

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

SVETOVNA FINANČNA KRIZA IN MAKEDONIJA

Ljubljana, september 2011

SLAVČO NIKOLOVSKI

IZJAVA

Študent Slavčo Nikolovski izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Mojmira Mraka, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 26. 09. 2011

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 VZROKI IN POTEK GLOBALNE KRIZE	2
1.1 Vzroki krize.....	2
1.2 Potek krize.....	4
2 PRENOS GLOBALNE KRIZE V BALKANSKO REGIJO	6
2.1 Poti prenosa krize v regijo.....	6
2.2 Vpliv globalne krize na balkansko regijo.....	8
3 MAKEDONSKO GOSPODARSTVO OD OSAMOSVOJITVE DO LETA 2007	10
3.1 Denarna politika in inflacija.....	10
3.2 Bruto domači proizvod (BDP)	11
3.3 Plačilna bilanca	12
3.4 Fiskalna politika	12
3.5 Brezposelnost	13
4 POTEK KRIZE V MAKEDONIJI	14
4.1 Prihod krize: makedonsko gospodarstvo v letih 2008 in 2009	14
4.1.1 Bruto domači proizvod in industrijska proizvodnja.....	14
4.1.2 Plačilna bilanca	15
4.1.3 Brezposelnost.....	16
4.1.4 Denarna politika in inflacija.....	17
4.1.5 Fiskalna politika.....	19
4.2 Izhod iz krize: makedonsko gospodarstvo v letu 2010 in v prvem četrtletju leta 2011	21
4.2.1 Bruto domači proizvod in industrijska proizvodnja.....	21
4.2.2 Plačilna bilanca	22
4.2.3 Denarna politika in inflacija.....	23
4.2.4 Fiskalna politika.....	23
SKLEP	24
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO TABEL

TABELA 1: PREGLED PODATKOV O PADCU BDP IN RECESIJI V IZBRANIH DRŽAVAH	5
TABELA 2: PROTIKRIZNI UKREPI V FINANČNEM SEKTORJU PO POSAMEZNIH DRŽAVAH	7
TABELA 3: MAKROEKONOMSKI KAZALCI DRŽAV NA OBMOČJU NEKDANJE JUGOSLAVIJE (V %, 2007 - 2010).....	9
TABELA 4: IZBRANI GOSPODARSKI KAZALCI ZA MAKEDONIJO (V %, 2000 - 2007) .	13

UVOD

Svetovno gospodarstvo po krizi, ki se je začela leta 2007, počasi okreva. Čeprav o krizi še vedno govorimo kot delu naše sedanosti, se stvari izboljšujejo. Zato že lahko govorimo tudi o tem, da je luč na koncu predora že jasno vidna, nekatere stvari pa lahko že tudi analiziramo in sprejemamo usmeritve za ravnanje po krizi. Čeprav se nekateri protikrizni ukrepi nahajajo še vedno v fazi implementacije, so učinki prvotnih ukrepov že vidni in merljivi. Tako danes že lahko ocenjujemo učinkovitost ukrepov, ki so jih sprejele posamezne vlade ali institucije v posameznih državah. Na podlagi tega lahko že ocenjujemo, ali so bili sprejeti ukrepi pravilni ali ne. Oblikovanje jasne predstave o trenutnem položaju posameznih gospodarstev je zelo pomembno izhodišče za ukrepe, ki jih bodo institucije sistema prevzemale tudi v prihodnje, s ciljem, da se neželjeno stanje konča s kolikor je mogoče najmanjšimi posledicami. Vsekakor pa je že mogoče reči, da svet po krizi ne bo nikoli več takšen kot je bil pred njo.

Ko bomo na krizo gledali kot na nekaj, kar se je zgodilo v preteklosti, bo tudi jasno, kdo je izšel iz nje kot zmagovalec in kdo kot poraženec. Največji zmagovalci bodo tisti, ki bodo uspeli prilagoditi svoj sistem novim pogojem in bodo ustvarili pogoje za dolgoročno rast ter razvoj. Ta kriza je državam v razvoju dala možnost, da izkoristijo zastoj ali padec razvitih držav, s čimer bi lahko zmanjšale zaostanek v razvoju glede na razvite države. Nekatere države so se te priložnosti zavedle in so svoj zaostanek za razvitimi državami zmanjšale, druge so to storile le delno, nekatere pa te priložnosti sploh niso zaznale.

V diplomski nalogi bo obravnavan primer države Makedonija. Preverili bomo, v kakšnem stanju je Makedonija dočakala krizo, kako je ukrepala, da bi ublažila njene posledice, pa tudi, ali ji je uspelo sprejeti dovolj dobre ukrepe, da bi iz krize izšla kot zmagovalka in ne poraženka.

O tej temi v Makedoniji ni veliko dostopne literature. Zato so bili pri pripravi diplomske naloge uporabljeni predvsem podatki, ki jih je na svoji spletni strani objavila Narodna banka Makedonije. Nadalje so uporabljeni tudi vsi dostopni viri makedonskih ministrstev, makedonskega statističnega urada in drugih institucij v tej državi.

Naloga je razdeljena na štiri dele. V prvem delu so predstavljeni vzroki za nastanek globalne krize in njen potek oziroma njeno širjenje po svetu. V drugem delu je opisano, kako je kriza prizadela Balkansko regijo in kakšne posledice so utrpeli države na območju nekdanje Jugoslavije. V tretjem delu so predstavljeni glavni podatki o gospodarskem razvoju Makedonije od njene osamosvojitve do prihoda krize. V četrtem, najbolj obsežnem, delu naloge pa je opisano stanje v Makedoniji od prihoda krize do danes oziroma do prvega četrletja leta 2011.

Ob koncu sledi sklep, v katerem so navedeni najbolj pomembni zaključki iz diplomskega dela.

1 VZROKI IN POTEK GLOBALNE KRIZE

1.1 Vzroki krize

Potreba po vedno višjih dobičkih in splošni porast svetovne ekonomije sta prispevala k povečanju vložkov v nedepozitne finančne institucije (investicijske banke, vzajemni skladi, zavarovalnice in podobno) do takšne mere, da je tako imenovani senčni bančni sistem ali bančni sistem v senci (angl. *shadow banking system*) postal resna konkurenca tradicionalnemu finančnemu sistemu oziroma depozitnim finančnim institucijam. Geithner (2008) meni, da je senčni bančni sistem v začetku leta 2007 nadziral polovico bančnega trga v ZDA. Po njegovih besedah je praksa financiranja dolgoročnega tveganega in razmeroma nelikvidnega premoženja s številnimi kratkoročnimi obveznostmi prispevala k veliki občutljivosti finančnega sistema na klasične navade. Senčni bančni sistem je še posebej izpostavljen nevarnostim, ker v tem sistemu praktično ne obstajajo zaščitne mere, kot je na primer zavarovanje depozitov, ki je obvezno v tradicionalnem bančnem sistemu.

Čeprav se je finančno-gospodarska kriza, ki je tema diplomske naloge, začela širiti globalno v letih 2007 in 2008, so bili njeni začetki vidni v ZDA že v letu 2000, ko je prišlo do velikega padca cen delnic. Najbolj spektakularen je bil padec cen delnic tehnoloških podjetij, ki je znan tudi pod imenom »pika - kom« (angl. *dot - com*) zlom. To je bilo prvo večje opozorilo, da na trgih obstaja »neracionalno obilje« (angl. *irrational exuberance*), kot je nekdanji predsednik ameriške centralne banke Federal Reserve (v nadaljevanju FED) Greenspan (1996) poimenoval vse bolj očitno ustvarjanje tržnih balonov.

V 90. letih prejšnjega stoletja so se cene delnic tehnoloških podjetij nenehno zviševale. Brezglavo povpraševanje po njih je bilo tako močno, da bi se tisto obdobje na borzah lahko poimenovalo kar »tehnološka tulipomanija«. Masnick (2003) je celo sklenil, da bi se cene delnic družb lahko zelo povečale z enostavnim dodajanjem »e-« pred, ali » pika - kom« za njihovim imenom. Tisti pojav je dobil ime »prefiksno investiranje« (angl. *prefix investing*). Cene so naraščale kot rezultat vsakdanjih prihodkov novih investitorjev, ki so povpraševali po delnicah tehnoloških podjetij, in sicer do trenutka, ko je bilo potrebnega preveč novega povpraševanja, da bi se ustvarila rast borznih indeksov. Kleindienst (2007) navaja, da je indeks Nasdaq Composite naraščal do 10. marca 2000. Dve leti in pol za tem se je znašel na skoraj 80 % nižji ravni.

Po borznem zlomu je FED ukrepal z znižanjem medbančne obrestne mere (angl. *federal funds rate*), in sicer iz začetnih 6,5 na 3,5 % v obdobju nekaj mesecev. Zniževanje se je nadaljevalo tudi po terorističnih napadih 11. septembra 2001, da bi do leta 2003 prišlo do 1 %, kar je bila najnižja raven ameriške medbančne obrestne mere v zadnjih petdesetih letih. FED ni začel zviševati obrestnih mer vse do sredine leta 2004. Tako je prišlo do situacije, da je bil denar za banke praktično brezplačen 31 mesecev zapored (Morris, 2008, str. 59).

Konstantni padec obrestnih mer v ZDA je za Američane pomenil zmanjšanje donosov iz bančnih depozitov, kratkoročnih državnih zapisov in iz vzajemnih skladov denarnega trga. Na drugi strani jim je znižanje 30-letne fiksne hipotekarne obrestne mere s prvotnih 7,07 % v januarju 2001 na 5,21 % v juniju 2003 omogočilo poceni zadolževanje na trgu hipotekarnih posojil (Larson, 2007, str. 18).

Vera v neskončno rast cen nepremičnin in nizka cena zadolževanja sta dali veliko svobode špekulantom na nepremičninskem trgu. Družine, ki nikakor ne bi mogle odplačevati svojih dolgov, so zelo lahko prihajale do hipotekarnih posojil, ki so se sicer poimenovala drugorazredna posojila (angl. *subprime loans*). Krugman (2009, str. 149) navaja dva razloga, zaradi katerih so finančne institucije tako zlahka dajale takšna posojila. Prvi je že omenjena vera, da bodo cene nepremičnin še dolgo naraščale. Tako se bo nepremičnina prodala še dražje, če kupec ne bi mogel več plačevati svojih obveznosti. Drugi razlog pa je, da se posojilodajalci niso zanimali za kakovost posojil, ker so jih prodajali naprej investitorjem. Prodaja je šla skozi tako imenovani postopek listinjenja (angl. *securitization*), ki predstavlja polnjenje enega «lončka» s hipotekarnimi posojili in prodaja delov te «mešanice» zainteresiranim kupcem. Ti so potem prejeli denar, ki so ga plačevali hipotekarni zadolženci, v višinah, sorazmernih z njihovimi deleži. V postopek listinjenja so najprej šla samo prvorazredna posojila (angl. *prime loans*) oziroma posojila, ki so jih plačevale družine, zmožne rednega servisiranja svojih dolgov.

Finančnim institucijam je ostal še en problem: kako prodati še drugorazredna posojila, ki jih nikakor niso želeli imeti v svojih portfeljih. Rant (2008) navaja tri pogoje, ki jih je bilo treba izpolniti, da bi prišli do uresničevanja te zamisli. Prvi je, da so morali biti finančni posredniki pripravljeni prevzeti večja tveganja kot v preteklosti. Drugi pogoj je potreba po zadostnih presežkih denarja v ameriškem gospodarstvu, ki ga je bilo treba naložiti. Tretji pogoj pa je, da so drugorazredna nepremičninska posojila morala biti bolj donosna od drugih, podobno tveganih naložb. Z valom denarja, ki ga je poslal FED kot odgovor borznemu zlomu iz leta 2000, je bil drugi pogoj že izpolnjen. V ameriškem finančnem sistemu je krožila dovolj velika količina prostega denarja. Tudi drugi pogoj je bil hitro izpolnjen. Pojavili so se tako imenovani CDO-ji (angl. *collateralized debt obligations*), ki so omogočili listinjenje tudi drugorazrednih nepremičninskih posojil oziroma tistih posojil, ki so jih morale plačevati družine z manjšimi možnostmi poravnavanja svojih obveznosti. CDO-ji so bili zamišljeni tako, da vsi deli «mešanice» v »lončku« posojil niso bili enakovredni. Bolj privilegirani so bili tako imenovani senior deli. Njihovi lastniki so prvi prejeli denar iz skupnih plačil hipotekarnih posojil. Ostal je še tretji pogoj. Potrebno je bilo narediti nekaj, da bi CDO-ji postali bolj privlačni oziroma bolj donosni od alternativnih naložb. Tukaj so v igro vstopile bonitetne agencije. Senior deli so dobili bonitetno oceno AAA, čeprav so bila vsa posojila, iz katerih bi se le-ti financirali, skrajno dvomljiva. Visoke bonitetne ocene so odprle pot institucionalnim vlagateljem, zlasti pokojninskim skladom, da kupujejo z AAA ocenjene vrednostne papirje, ki so ponujale značilno višje donose od navadnih obveznic z enako bonitetno oceno (Krugman, 2009, str. 150).

Bonitetne agencije so imele vsekakor svoje razloge za takšna dejanja. Bolton, Freixas in Shapiro (2010) pravijo, da je ključna dilema bonitetnih agencij, kako postopati, če njihov glavni vir prihodkov zagotavljajo stranke, katerim ocenjujejo proizvode. Konflikt interesov je postal še bolj očit in v konkurenčnem okolju med bonitetnimi agencijami. Strankam se je tako ponudila priložnost izbire, kateri agenciji bodo zaupale svoj denar. To je privedlo do pojava tako imenovanega nakupa ratingov (angl. *ratings shopping*). Dodatni veter v hrbet agencijam je bilo dejstvo, da so investitorji imeli brezpogojno zaupanje v ocene, posebej v primerih strukturiranih proizvodov. K temu je prispevalo tudi splošno vzdušje, ki je vladalo na trgih. Tako so bonitetne agencije izkoristile priložnost, da napihnejo svoje ocene v časih, ko je bilo tveganje neuspeha in s tem padca njihovega ugleda zelo majhno.

Osnova za njihovo tovrstno obnašanje je bila (in je še) vsekakor nezadostna oziroma skoraj neobstoječa zunanja (posebej zakonska) regulacija in nadzor. Edina resnejša ovira pred popolno svobodo je bila zahteva Mednarodnega združenja nadzornikov trga vrednostnih papirjev (IOSCO), naj bonitetne agencije prilagodijo svoje kodekse ravnanja Kodeksu osnovnih načel ravnanja za bonitetne agencije (angl. *Code of conduct fundamentals for credit rating agencies*), ki ga je izdala IOSCO. Večina agencij je zaradi zaščite svojega ugleda kodeks tudi uradno sprejela, vendar je združenje IOSCO pozneje ugotovilo, da ne obstaja mednarodno telo (vključujoč tudi IOSCO), ki bi bilo sposobno ugotoviti, ali bonitetne agencije v praksi tudi dejansko upoštevajo uradno sprejeti kodeks ravnanja (IOSCO, 2009).

1.2 Potek krize

Opisani sistem izdaje, prodaje in marketinga drugorazrednih posojil je dobro deloval vse do leta 2005 oziroma vse dotlej, dokler je nepremičninski balon naraščal. Okoli sredine leta 2005 je le-ta začel dajati znake, da bo počil. Dejanski pok, ki ga je lahko spremljal ves svet, pa se je zgodil leta 2007. Delež družin, ki živijo v lastnem domu, je spustil na raven iz leta 1998 le nekaj let po zlomu hipotekarnega trga (Kravitz, 2011). Hitro je postalo jasno, da takšni baloni obstajajo tudi v nekaterih drugih državah, predvsem v Združenem kraljestvu, Avstraliji in Španiji (Morris, 2008, str. 67). Krugman (2009, str. 169) pravi, da se bo ob koncu krize izkazalo, da so bile skupne izgube na strani investitorjev nekajkrat manjše glede na izgube, ki so jih utrpeli lastniki hiš. Vendar so izgube investitorjev bolj skrb zbujajoče, saj so povzročile kolaps senčnega bančnega sistema.

Po poku hipotekarnega balona v ZDA so se začele velike spremembe v ameriškem in nato v celotnem svetovnem gospodarstvu. Ko so se investitorji, ki so že vložili svoj denar v sumljive vrednostne papirje (pretežno konzervativno upravljani denarni skladi), začeli umikati s padajočih trgov, je sistem postal izpostavljen samoobnavljajočemu se krogu prisilne prodaje premoženja. Množična prodaja je še zmanjševala vrednost veliki paleti imetij, ki so jih subjekti imeli v svoji posesti. Zato so stranke še bolj umikale svoj denar iz senčnega bančnega sistema, kar je ustvarjalo ponavljajočo se potrebo po nadaljnjem zmanjšanju finančnega vzvoda (Geithner, 2008).

Strah in nezaupanje sta povzročila medbančno nelikvidnost. Tiste banke, ki so se zavedale, da imajo v lasti vrednostne papirje slabe kakovosti, so ohranjale varnostne rezerve za primer, če bi vrednost teh papirjev padla (kar je bilo tudi pričakovano). Na drugi strani pa tiste banke, ki so imele presežek denarja, le-tega niso vlagale na medbančni trg zaradi njihovega nezaupanja v »zdravje« drugih bank (Evropska centralna banka, 2007). Splošno vzdušje nezaupanja je zmanjšalo tudi kreditno aktivnost bank skozi povečane obrestne mere in zaostrene kriterije odobravanja kreditov strankam. Podjetja so vse težje prihajala do denarja. Investicije so skorajda povsem izginile. Države so ena za drugo razglašale, da so njihova gospodarstva v fazi recesije. V tabeli 1 je prikazano, kdaj so nekatere od najbolj razvitih držav šle v recesijo in kako močan je bil njihov največji četrtletni gospodarski padec. Iz tabele je tudi razvidno, da je recesija posamezne države dosegla v drugi polovici leta 2008. Zanimivo je, da so od obravnavanih držav ZDA najpozneje šle tudi uradno v recesijo, čeprav se je kriza začela prav tam. Največji četrtletni padec BDP-ja glede na preteklo četrtletje so razvite države doživele v začetku leta 2009 (razen Japonske, ki je imela največji padec v zadnjem četrtletju leta 2008).

Tabela 1: Pregled podatkov o padcu BDP in recesiji v izbranih državah

Država	Začetek krize	Uradno v recesiji	Največji četrtletni padec BDP (q/q-1) v %	Četrtletje z najmanjšim BDP (q/q-1)
Združeno kraljestvo	Q3 2007	Q3 2008	-2,5	Q1 2009
ZDA	Q3 2007	Q4 2008	-1,6	Q1 2009
Francija	Q3 2007	Q3 2008	-1,4	Q1 2009
Nemčija	Q3 2007	Q3 2008	-3,5	Q1 2009
Japonska	Q1 2008	Q3 2008	-3,4	Q4 2008
Italija	Q2 2008	Q3 2008	-2,7	Q1 2009
Španija	Q3 2008	Q4 2008	-1,6	Q1 2009

Vir: J. Prašnikar, T. Redek & M. Koman. How are different capitalist systems coping with the current crisis?, 2009, str. 22.

Ameriški drugorazredni vrednostni papirji so hitro zamajali tudi ostali svet. Veliko število elitnih svetovnih finančnih družb se je znašlo v resnih težavah. Rant (2008, str. 62) kot prvo žrtev navaja francoski BNP Paribas oziroma tri sklade te družbe, kje je banka prenehala z izplačevanjem zaradi težav pri vrednotenju naložb v ZDA, kar je še bolj zmanjšalo zaupanje v banke. Investitorji so začeli igrati na varno. Krugman (2009, str. 171) je v šali rekel, da so bili investitorji v ZDA pripravljene kupovati le ustekleničeno vodo in zakladne menice, katerih obrestna mera je bila takrat okoli nič. Konec septembra leta 2008 je po propadu velike investicijske banke Lehman Brothers ameriški kongres sprejel program TARP (Troubled Assets Relief Program). S tem je dovolil državi odkup »strupenih« vrednostnih papirjev v vrednosti do 700 milijard ameriških dolarjev (v nadaljevanju USD). Zaradi velikih kritik strokovne javnosti se je plan spremenil v neposredno financiranje bank (Prašnikar, Redek & Koman, 2009, str. 24).

Evropska centralna banka je reagirala podobno kot FED. Z znižanjem obrestne mere blizu nič je zmanjšala stres na finančnih trgih. V oktobru leta 2008 so se države evroobmočja dogovorile, da bodo pomagale bankam z novim kapitalom in z jamstvi za njihove sporne naložbe. Pozneje se je pristopilo k odkupovanju nevarnih naložb ali k zamenjavi tovrstnih naložb za državne obveznice (Evropska komisija, 2009). Določene članice evroobmočja so v strahu pred širjenjem krize reagirale vsaka na svoj način, enkrat celo v nasprotju z interesi drugih članic. Najbolj radikalna je bila pri tem Republika Irska, ki je uvedla 100-odstotno jamstvo bančnih depozitov v največjih bankah. Tako so predvsem Britanci začeli množično prenašati svoj denar v podružnice irskih bank, ki so bile pokrite z jamstvom irske države. Čeprav je nemška vlada v začetku kritizirala tovrstno irsko politiko, je tudi sama pozneje sprejela podobno odločitev (Nenovski, 2010, str. 17).

Novembra leta 2008 je Evropska unija predstavila Evropski načrt za oživitev gospodarstva (angl. European Economic Recovery Programme - EERP). Z njim je oblikovala okvir stabiliziranja gospodarskega padca s kombinacijo fiskalnega stimuliranja in strukturnimi reformami. Cilji tega načrta so bili zviševanje potenciala evropskih gospodarstev predvsem na področjih gospodarske rasti in zaposlenosti (Evropska komisija, 2009).

2 PRENOS GLOBALNE KRIZE V BALKANSKO REGIJO

Po izbruhu krize v ZDA so se po celem svetu začeli pojavljati negativni gospodarski znaki. Balkanske države pri tem vsekakor niso bile izjema. Različne države v tej regiji so preživele različne posledice krize, odvisno od struktur njihovih gospodarstev in navezanosti na zahod. Ker je na Balkanu precej držav, ki so na različnih stopnjah razvoja, bom za potrebe diplomske naloge vzel kot primer tiste države, ki so najbolj primerljive z Makedonijo. To so države na območju nekdanje Jugoslavije, predvsem zaradi skupne preteklosti in bolj ali manj enakih začetnih pozicij pred tranzicijo iz samoupravnega v tržno gospodarstvo.

2.1 Poti prenosa krize v regijo

Globalna kriza je v vsako državo prodirala skozi vse pore gospodarstva. Za balkanske države lahko določimo tri skupne in najbolj vplivne poti, skozi katere je kriza prišla v regijo. To so bančni sektor, zmanjšani obseg tujih neposrednih investicij in manjši izvoz.

Visoko donosni vrednostni papirje, ki so bili v veljavi pred krizo, niso nikogar pustili ravnodušnega. Razne finančne institucije iz vsega sveta so zaupale svoj denar investicijskim bankam, vzajemnim skladom, nepremičninskim skladom in drugim, podobnim institucijam paralelnega bančnega sistema. Ko se je razširila novica, da je tovrstni sistem pred propadom, so se tega vsi zavedali, vendar pa nihče ni vedel, katera institucija ima v svoji posesti »strupene« vrednostne papirje. Začel se je lov na čarovnice. Skoraj na vsako finančno institucijo je javnost gledala kot na prenašalca virusa krize. Pojavil se je strah pred odhodom tujih bank z Balkana in nasploh iz držav v razvoju, predvsem zaradi težav, ki naj bi jih imele

banke matere. Strah je bil posebej opazen v Črni gori, Bosni in Hercegovini ter v Srbiji, kjer je obstajala resna nevarnost odhoda tujih bank iz teh trgov. Največje tuje banke, ki imajo svoje podružnice v Srbiji, so morale skorajda priseči, da bodo nadaljevale s poslovanjem v tej državi. Enako so morale storiti tudi tuje banke v Bosni in Hercegovini (European Bank for Reconstruction and Development, 2009).

Nastopila je splošna nelikvidnost, kot posledica dviga bančnih obrestnih mer in zaostrenih kriterijev odobravanja kreditov. Podjetja so vse težje prihajala do denarja za investiranje. Kriza se je prenašala v realni sektor. Oblasti so se znašle pred težkimi preizkušnjami. Če bi bili pogoji normalni, bi rešitev bila preprosta in enaka kot v ZDA ter evroobmočju - z ekspanzivno denarno politiko vnesti v gospodarstvo čim več denarja, s čemer bi se povečala likvidnost v gospodarstvu. Toda eden glavnih makroekonomskih ciljev večine držav iz nekdanje Jugoslavije je bil (in je še vedno) obdržati stabilnost deviznih tečajev domačih valut. Hitro povečanje denarja v obtoku v kakšni od držav bi povzročilo porast cen in pritisk na njeno domačo valuto.

Tabela 2: Protikrizni ukrepi v finančnem sektorju po posameznih državah

Država/Ukrepi	Povečanje zavarovanja depozitov	Dodatni ukrepi za povečanje likvidnosti	Jamstva, kapitalski vložki
Slovenija	Da	Da	Da
Srbija	Da	Da	Da
Hrvaška	Da	Da	Ne
Bosna in Hercegovina	Da	Da	Ne

Vir: European Bank for Reconstruction and Development. Transition Report 2009. Transition in Crisis?2009, str. 15.

Iz tabele 2 je razvidno, da so bili ukrepi v finančnem sektorju v večini držav skorajda enaki. Razlikujejo se samo po intenziteti. Obravnavane države (za katere je dovolj podatkov) so povečale zavarovanje depozitov in uvedle dodatne likvidnostne rezerve. Slovenija in Srbija sta tudi neposredno pomagali bankam s kapitalskimi vložki, za razliko od Hrvaške ter Bosne in Hercegovine.

Eden izmed najbolj pomembnih ciljev vsake države, posebej tistih v razvoju, je privlačenje tujih neposrednih (angl. *greenfield*) investicij. Le-te prinašajo domači državi veliko število koristi, kot so porast zaposlenosti ter s tem tudi porast proračunskih prihodkov iz davkov in prispevkov, povečanje izvoza (tuji investitorji so najbolj pogosto izvozno usmerjeni) in s tem zagotavljanje novih deviznih prilivov, prihod razvite tehnologije in tako imenovani *know how* v državo, ustvarjanje dobrega imena domače države v očeh drugih držav in organizacij in podobno. Z začetkom krize sta se na področju tujih neposrednih investicij v državah v razvoju (vključno z državami nekdanje Jugoslavije) pojavila dva trenda: trend zmanjševanja obsega

novih tovrstnih investicij in trend umikanja investorjev, ki so že vložili svoj kapital v te države. Obstajajo štiri splošni razlogi, zaradi katerih se je to zgodilo. Prvi je bil zmanjšan dostop do denarja za nove investicije, kar je bila posledica splošne nelikvidnosti. Drugi razlog pa je bil, da se je veliko podjetij, ki so načrtovala širjenje svoje dejavnosti v tujino, soočilo z udarcem krize doma in so denar porabili za konsolidiranje lastnega poslovanja. Tretji razlog je bil, da v času krize investitorji postajali bolj previdni. Tisti, ki so investirali, so bili bolj naklonjeni investiranju v bolj »varne« države. Četrty razlog pa je bil, da so nekatere države priporočale domačim podjetjem, naj ne iznašajo kapitala izven meja. S tem naj bi podjetja pomagala lastnemu gospodarstvu v naporih, da lažje prebrodi krizno stanje.

Zaradi padca dohodka skorajda povsod po svetu se je obseg povpraševanja občutno zmanjšal. Države v razvoju so posebej občutljive na negativne spremembe v povpraševanju iz tujine. To posebej velja za države, ki imajo fiksni tečaj svojih valut, ker se z zmanjšanjem izvoza neke države povečuje primanjkljaj na tekočem računu njene plačilne bilance, kar povzroča pritiske na devalvacijo njihove domače valute.

2.2 Vpliv globalne krize na balkansko regijo

V tabeli 3 so prikazani glavni makroekonomski kazalci držav v balkanski regiji za obdobje 2007 - 2010. Iz podatkov o BDP je očiten trend zmanjšanja BDP v vseh državah od leta 2007 do leta 2009 ter majhno okrevanje v letu 2010. V letu 2007 so vse obravnavane države beležile visoke stopnje gospodarske rasti. V letu 2008 so njihova gospodarstva še vedno beležila rast, vendar so bile stopnje rasti precej manjše glede na preteklo leto. Glavni udar krize se je zgodil v letu 2009, ko so vse države na območju nekdanje Jugoslavije beležile negativne stopnje gospodarske rasti. Največji padec so doživele Slovenija (-8,1 %), Hrvaška (-5,8 %) in Črna gora (-5,7 %). Makedonski BDP je zabeležil najmanjši padec v tej skupini (-0,8 %). Leta 2010 so gospodarstva počasi okrevala. Vse države, razen Hrvaške in Črne Gore, so imele pozitivne stopnje rasti BDP.

Drugi del tabele 3 je namenjen primerjavi letnih stopenj inflacije. V letu 2007 je bila inflacija v državah na območju nekdanje Jugoslavije na precej visoki ravni, kar je bila posledica splošnega dviga cen v svetu. V letu 2008 je sledil blagi padec rasti inflacije zaradi začetka globalne krize. Na višji ravni se je obdržala le v Srbiji. Naslednje leto se je inflacija povsod spustila na raven pod 2 %, razen v Srbiji, kjer je bila še vedno razmeroma visoka. Makedonija se je soočila celo z blago deflacijo.

V vseh obravnavanih državah je opazen trend zmanjševanja višine primanjkljaja na tekočem računu v primerjavi z BDP. Črna Gora je pri tem izstopala z enormno visokimi vrednostmi tega kazalca. Srbija je imela tudi visoko vrednost kazalca, razen v letu 2009, ko se je le-ta spustila na razmeroma nizko raven. Ostale države so obdržale razmeroma nizke vrednosti tega kazalca.

Vse države na območju nekdanje Jugoslavije, razen Slovenije in Hrvaške, pa se soočajo z dvomestno stopnjo brezposelnosti, kar je eden največjih problemov, ki jih imajo. Stanje je posebej skrb zbujajoče v Makedoniji, kjer se stopnja brezposelnosti giblje vedno nad 30 %, ter v Bosni in Hercegovini, ki bistveno ne zaostaja za Makedonijo. V obdobju od leta 2007 do leta 2010 sta v državah na območju nekdanje Jugoslavije (in tudi v večini drugih držav) opazna dva trenda. Prvi je v obdobju 2007 - 2008, ko se je v gospodarski ekspanziji brezposelnost zmanjševala. Drugi pa je v obdobju 2009 - 2010, ko je globalna kriza povzročila rast števila brezposelnih. Edina izjema je Makedonija, kjer se je skozi celotno obravnavano obdobje brezposelnost zmanjševala.

Peti del tabele 3 je namenjen proračunskemu primanjkljaju oziroma kazalcu, ki pove, kolikšen je proračunski primanjkljaj (oziroma presežek) glede na višino BDP. Opazno je, da je bila vrednost tega kazalca v letu 2010 občutno slabša glede na leto 2007, in sicer v vseh obravnavanih državah. Vrednost kazalca iz leta 2007 veliko pove o gospodarskem stanju v tem letu. Vlade Črne Gore, Makedonije in Slovenije so pred začetkom leta očitno načrtovale manjši znesek pobranih davkov. Tako je bil ob koncu leta 2007 v teh držav ustvarjen proračunski presežek (Slovenija ni imela niti presežka niti primanjkljaja), ki je bil posebej velik v Črni Gori (6,3 % BDP). Od leta 2008 dalje pa so se države soočale z vse večjimi proračunskimi primanjkljaji. Črnogorski primanjkljaj se je naglo povzpел na 7,1 % BDP. Drugi najslabši rezultat je imela Slovenija, s 5,7 %. Najboljše rezultate na tem področju pa je dosegla Makedonija, ki je uspela obdržati proračunski primanjkljaj na ravni 2,5 do 2,6 %.

Tabela 3: Makroekonomski kazalci držav na območju nekdanje Jugoslavije (v %, 2007 - 2010)

Kazalci po državah	Vrednosti kazalcev po letih			
Stopnja rasti BDP	2007	2008	2009*	2010**
Srbija	6,9	5,5	-3,1	1,6
Hrvaška	5,5	2,4	-5,8	-1,5
Bosna in Hercegovina	10,8	6,0	-2,8	0,8
Makedonija	5,9	4,8	-0,8	0,8
Slovenija	6,9	3,7	-8,1	1,1
Črna Gora	10,7	7,5	-5,7	-0,6
Letna stopnja inflacije	2007	2008	2009*	2010**
Srbija	11,0	8,6	6,6	7,7
Hrvaška	5,8	2,9	1,9	2,8
Bosna in Hercegovina	4,9	3,8	0,0	2,0
Makedonija	6,1	4,1	-1,6	2,5
Slovenija	5,6	2,1	1,8	2,1
Črna Gora	7,7	6,9	1,5	2,0

Se nadaljuje

Nadaljevanje

Kazalci po državah	Vrednosti kazalcev po letih			
Saldo tekočega računa / BDP	2007	2008	2009*	2010**
Srbija	-15,7	-17,9	-5,6	-9,6
Hrvaška	-7,6	-9,2	-5,2	-3,8
Bosna in Hercegovina	-9,3	-13,3	-6,6	-5,5
Makedonija	-7,6	-12,8	-6,9	-3,9
Slovenija	-4,8	-6,1	-1,0	-1,0
Črna Gora	-29,4	-50,7	-30,1	-17,0
Stopnja brezposelnosti	2007	2008	2009	2010*
Srbija	18,8	14,7	17,4	18,2
Hrvaška	9,6	8,7	9,2	9,5
Bosna in Hercegovina	29,0	23,4	24,1	27,2
Makedonija	34,7	33,5	33,0	32,0
Slovenija	4,9	4,4	6,0 *	7,8
Črna Gora	11,9	10,7	11,2*	12,2
Proračunski saldo / BDP	2007	2008	2009*	2010**
Srbija	-1,9	-2,6	-4,2	-4,8
Hrvaška	-2,5	-1,4	-3,3	-4,7
Bosna in Hercegovina	-0,1	-4,2	-4,6	-5,0
Makedonija	0,6	-1,0	-2,6	-2,5
Slovenija	0,0	-1,8	-5,8	-5,7
Črna Gora	6,3	-0,4	-3,6	-7,1

Legenda: * Ocenjeni podatki ** Napovedani podatki

Vir: European Bank for Reconstruction and Development. Transition Report 2010. Recovery and Reform. 2010, str. 106 - 144; EconStats, 2011.

3 MAKEDONSKO GOSPODARSTVO OD OSAMOSVOJITVE DO LETA 2007

Po razpadu Socialistične federativne Republike Jugoslavije leta 1991 je Makedonija začela svojo samostojno pot kot neodvisna in suverena država. Takoj po odcepitvi je pridobila simpatije svetovne javnosti kot edina republika, ki je prišla do svoje samostojnosti brez konflikta. Vendar se je krhka nova država soočala z velikimi problemi, predvsem z dolgim in zahtevnim postopkom prehoda iz planskega v tržno gospodarstvo.

3.1 Denarna politika in inflacija

Hiperinflacija, ki se je pojavila kot rezultat visoke denarne ekspanzije Narodne banke Jugoslavije in celotnega politično - gospodarskega stanja v nekdanji državi, ni omogočila

mirnega in sistematičnega denarnega osamosvajanja Makedonije. V času pred denarno osamosvojitvijo je inflacija v Makedoniji dnevno naraščala po stopnjah, s katerimi bi v normalnih pogojih rasla tudi na letni ravni. V aprilu leta 1992 je inflacija dosegla 86,1 % na mesečni ravni in 1.198,7 % na letni ravni. V takšnih pogojih je makedonski parlament sprejel protiinflacijski program. Glavne sestavine programa so bile: restriktivna denarna politika, zmanjšanje javne porabe, zamrznitev plač in cen ter najbolj pomembno, uvedba lastne valute - denar (MKD), s fiksnim deviznim tečajem v odnosu do nemške marke (Trpeski, 2002). Pozneje se je tečaj uradno spremenil v drseči, vendar Narodna banka Republike Makedonije (v nadaljevanju NBRM) vzdržuje stabilno pariteto do nemške marke, oziroma do evra, z intervencijami na deviznem trgu.

NBRM je v boju za ohranitev nizke stopnje inflacije imela dobrega zaveznika v centralni vladi, ki se je odrekla potencialni gospodarski rasti zaradi skupnega interesa - nizke stopnje inflacije kot jamstvo za makroekonomsko stabilnost (Trpeski, 2002). Iz tabele 4 je razvidno, da je bil cilj dosežen. Stopnja inflacije se je gibala znotraj okvira, kjer je še možen nadzor.

3.2 Bruto domači proizvod (BDP)

BDP je bil v Makedoniji od osamosvojitve do leta 1995 v konstantnem padcu. Glavni razlog za to je bila svojevrstna izolacija države, v kateri se je ta znašla po osamosvojitvi. Zaradi stanja, ki je nastalo v ostalih državah na območju nekdanje Jugoslavije, so makedonska podjetja hitro izgubila največji trg, na katerega so do tedaj prodajala svoje proizvode. Kot rezultat tega se je domača proizvodnja hitro zmanjševala. Istočasno je Varnostni svet Združenih narodov uvedel sankcije proti Zvezni republiki Jugoslaviji (v nadaljevanju ZRJ), ki so še bolj oteževale stanje, predvsem zaradi velike povezanosti in odvisnosti med številnimi podjetji iz obeh držav. Na vzhodu in zahodu države sta bili tudi državi, ki sta bili še manj razviti od Makedonije v tem obdobju, to sta Bolgarija in Albanija, ki tudi nista bili veliko povezani z ostalim svetom. Zadnja meja, ki naj bi predstavljala okno v svet (predvsem zaradi dostopa do najbližje in največje luke v okolici - Solun), pa je bila južna meja z Grčijo. Meja se je zaprla leta 1995 zaradi trgovinskega embarga Grčije proti Makedoniji. Čeprav sta Bolgarija in Albanija ponudili pomoč sosedu v času embarga (dovolili sta neomejeno uporabo njihovih luk), le-te Makedonija ni mogla učinkovito izkoristiti zaradi slabe infrastrukturne povezanosti s tema državama.

Od leta 1996 dalje se je stanje v makedonskem gospodarstvu umirjalo, kar je povzročilo večletno gospodarsko rast, ki je trajala do leta 2000. Leta 2001 je sledil padec BDP-ja za 4,5 %, ki je bil posledica oboroženega spopada v državi v prvi polovici tega leta. Po majhnem porastu v letu 2002 pa je nato BDP začel rasti z vse večjimi stopnjami (Tabela 4).

3.3 Plačilna bilanca

Z osamosvojitvijo Makedonije je bila prekinjena veza med makedonskimi podjetji in podjetji iz preostalih držav na območju nekdanje Jugoslavije. Zaradi tega je bil izvoz v prvih letih samostojnosti na zelo nizki ravni. Embargo proti ZRJ je še poslabšal že tako slabe razmere. Bogov (b. l.) ocenjuje, da bi bilo makedonsko spoštovanje embarga v celoti (posebej, če vemo, da je tudi sama bila pod trgovinskim embargom) pogubno za njeno gospodarstvo. Zaradi tega je mednarodna skupnost tolerirala omejeno trgovino med Makedonijo in ZRJ. Na začetku se je blagovna menjava odvijala le med komplementarnimi industrijami, potem pa so nekateri podjetniki iz Makedonije začeli posredovati pri mednarodni trgovini med ZRJ in ostalim svetom. Iz tega posredovanja je v Makedonijo prihajal visok priliv deviznih sredstev. Zaradi tega je bil v tem času primanjkljaj na tekočem računu zelo majhen. Po ukinitvi sankcij proti ZRJ se je plačilna bilanca vrnila v realno stanje. Primanjkljaj na tekočem računu se je takoj povečal, devizne rezerve pa so se hitro porabljele. To je povzročilo devalvacijo makedonskega denarja v letu 1997. Dve leti pozneje je Nato bombardiral Jugoslavijo. Novonastalo stanje je za Makedonijo pomenilo ogromno število beguncev, vojakov pripadnikov Nata, pripadnikov humanitarnih organizacij, novinarjev in svetovno znanih oseb. Potrošnja nerezidentov in donacije iz tujine so prispevale k zmanjšanju primanjkljaja na tekočem računu plačilne bilance in k povečanju deviznih rezerv.

Iz podatkov v tabeli 4 je razvidno, da je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, kot delež v BDP, od leta 2000 do leta 2007 zelo nihal. V letih 2001 in 2002 je bil glavni razlog za takšno stanje vsekakor oboroženi spopad z vsemi spremljajočimi posledicami (zmanjšana proizvodnja na kriznih področjih, nakup vojaške opreme iz tujine itn). Naslednje leto z razmeroma visokim proračunskim primanjkljajem je bilo leto 2004, ko se je uvoz povečal bistveno hitreje od izvoza. Po dveh letih z nizkim primanjkljajem je sledilo leto 2007, ko je primanjkljaj znašal 7,5 % BDP. Glavni razlog je bilo povečanje negativne vrednosti salda dohodkov glede na preteklo leto, kar je bila posledica predčasne vrnitve dela zunanjega dolga.

3.4 Fiskalna politika

Fiskalna politika Makedonije je bila v prvem desetletju njene samostojnosti restriktivna, s ciljem doseganja makroekonomske stabilnosti države. Proračunski primanjkljaji so bili zadržani na razmeroma nizki ravni. To je bil predvsem rezultat skupne državne politike ohranjanja nizke inflacije, ki je bila v začetnem obdobju neodvisnosti precej velik problem. Takšna fiskalna politika ima vsekakor tudi nekatere negativne posledice. Obdavčitev plač je bila precej visoka in je še bolj upočasnila ustvarjanje delovnih mest. Največji del državnega proračuna (skoraj štiri petine) je šel za plače in socialne transferje, kar je preprečevalo večjo vključitev države v ustvarjanje gospodarske rasti (International Monetary Fund, 2000).

Iz podatkov v tabeli 4 je razvidno, da je Makedonija nadaljevala z zmerno fiskalno politiko tudi v obdobju po letu 2000. S tem je centralna vlada podprla NBRM v naporih pri ohranjanju

nizke ravni inflacije in stabilnosti domače valute. Edini dve leti, v katerih je Makedonija beležila proračunske primanjkljaje večje od 0,5 % BDP, sta bili leti 2001 in 2002. Razlog za to je bil oboroženi konflikt leta 2001, ko so se naglo povečali proračunski odhodki. Že od leta 2003 dalje pa se je stanje v državnem proračunu umirjalo. Do leta 2007 je bilo edino leto s proračunskim primanjkljajem leto 2005, ko je le-ta dosegel razmeroma skromno višino, in sicer 0,5 % BDP.

Tabela 4: Izbrani gospodarski kazalci za Makedonijo (v %, 2000 - 2007)

Kazalec	Stopnja rasti BDP	Letna stopnja inflacije	Saldo tekočega računa/ BDP	Stopnja brezposel -nosti	Saldo državnega proračuna/BDP
Leto					
2000	4,5	6,1	-1,9	32,1	2,5
2001	-4,5	3,7	-7,1	30,5	-6,3
2002	0,9	1,0	-9,5	31,9	-5,6
2003	2,8	2,5	-3,2	36,7	-0,1
2004	4,1	-1,9	-7,8	37,2	0,7
2005	4,1	1,2	-2,7	37,3	0,3
2006	4,0	2,9	-0,9	36,0	-0,5
2007	5,9	6,1	-7,5	34,9	0,6

Viri: European Bank for Reconstruction and Development. Transition Report 2006. Finance in transition., 2006, str. 121; European Bank for Reconstruction and Development. Transition Report 2009. Transition in Crisis? 2009, str 167.

3.5 Brezposelnost

Republika Makedonija se že dolgo sooča z visoko stopnjo brezposelnosti. Izguba skupnega jugoslovanskega trga, grški trgovinski embargo in sankcije ZRJ so kot zunanji dejavniki prispevali k velikemu padcu proizvodnje. Ogromno število makedonskih podjetij je propadlo. Posledica tega je bila, da so številni delavci ostali brez dela. Na povečanje brezposelnosti so vplivali tudi notranji dejavniki, kot npr. proces privatizacije, strukturne reforme in tekoči priliv oseb, ki končujejo izobrazbo in ne najdejo dela. Zaradi vseh teh dejavnikov se je brezposelnost v Makedoniji od leta 1990 do leta 1996 povečala za 34 % (Vlada na Republika Makedonija, 2011).

Begunska kriza leta 1999 in oboroženi spopad leta 2001 sta še bolj poslabšala stanje na področju brezposelnosti. Tako je le-ta naraščala do leta 2005, ko je dosegla vrednost 37,3 %. Kot je razvidno iz tabel 3 in 4, se je trend zmanjševanja brezposelnosti začel leta 2006, vendar je še vedno na izjemno visoki ravni, tj. preko 30 %.

4 POTEK KRIZE V MAKEDONIJI

4.1 Prihod krize: makedonsko gospodarstvo v letih 2008 in 2009

Začetek leta 2008 je bil v Makedoniji na gospodarskem področju precej sproščen. Edini resni problem, s katerim so se soočale denarne in fiskalne oblasti v državi (razen problema z veliko stopnjo brezposelnosti, ki je bila že dolgo prisotna v gospodarstvu), je bila skrb zbujajoča visoka raven inflacije. Z naraščajočo inflacijo se je soočal tudi preostali svet. O koncu junija leta 2008 je letna stopnja inflacije v ZDA znašala več kot 4 %, v EU 4 %, v Rusiji več kot 13 %, na Kitajskem 10,5 %, v Bolgariji 15 %, v Srbiji 12 %, v Sloveniji 7 % ... Glavni razlogi za takšno inflacijo so bile predvsem naraščajoče cene nafte, elektrike in premoga ter sočasna podražitev kmetijskih prehrabnih izdelkov. Vendar pa to niso bili edini razlogi za inflacijo v Makedoniji. Dodatno je k njenemu povečanju prispevala tudi povečana količina denarja v obtoku, kot posledica porasta potrošniških kreditov. Ob koncu junija 2008 se je letna stopnja inflacije v Makedoniji povzpela na 10,1 % (Nenovski, 2008).

V letu 2008 se je po svetu že širila kriza, ki jo je povzročil veliki pok hipotekarnega balona v ZDA. Makedonija se je izognila prvemu valu krize. Po besedah tedanjega guvernerja NBRM Petra Goševa (2008) je bil to rezultat neizpostavljenosti makedonskega finančnega sektorja do instrumentov, ki so bili vir za krizo. Makedonske banke so se financirale pretežno iz domačih depozitov in ne iz tujih kreditov, ki so tedaj imeli višje obresti.

Takratni minister za gospodarstvo Fatmir Besimi je ob začetku širjenja krize opazil priložnost, da Makedonija lahko izvleče korist iz nje. Menil je, da se bodo velika podjetja selila iz trgov razvitih držav na majhne trge, kot je tudi makedonski (Vlada na R. M., 2008). Prepričanje, da globalna kriza ne bo močno vplivala na makedonsko gospodarstvo, je bilo potrjeno tudi z vladnim sklepom, da država v prihodnje ne bo sklepala aranžmajev z Mednarodnim denarnim skladom (v nadaljevanju MDS). Vendar pa je prihod krize postajal vse resnejši. Vsi so se zavedali, da bo gospodarstvo utrpelo določene posledice.

4.1.1 Bruto domači proizvod in industrijska proizvodnja

Stopnja rasti BDP je v prvih treh četrtletjih leta 2008 še vedno presegala 5 % glede na enaka obdobja preteklega leta. Prvi znaki krize so se začeli pojavljati v zadnjem četrtletju tega leta, ko je BDP dosegel rast v višini 2,5 %. Tedaj se je začel padajoči trend BDP-ja, čeprav gre za četrtletje s pozitivno rastjo. Bruto investicije so naglo padle, kar kaže, da so se banke in podjetja poskušala zaščititi pred udarcem krize z nekakšno »poslovno hibernacijo«. Kot rezultat tega je bil v zadnjem četrtletju leta 2008 opazen padec industrijske proizvodnje po razmeroma dolgem obdobju rasti. Tisti trend se je nadaljeval vse do zadnjega četrtletja leta 2009. Največji razlog za takšna gibanja je bila zmanjšana proizvodnja v kovinski in tekstilni industriji, ki imajo sicer veliki delež v skupnem izvozu (Državen zavod za statistika na R. M.

2010 & 2011, str. 21). Kot rezultat tega se je makedonski izvoz občutno zmanjševal iz četrtega v tretje.

Ob koncu leta 2008 je bila rast BDP še vedno pozitivna in je dosegla 5 %. Vendar je beležil padce v prvih treh četrtletjih leta 2009, kar pomeni, da je že v prvem polletju tega leta makedonsko gospodarstvo uradno zašlo v recesijo. Vse sestavine BDP po izdatkovni metodi so imele manjše vrednosti glede na preteklo leto, razen javne potrošnje. Le-ta je ves čas bila večja glede na leto 2008, razen v zadnjem četrtletju, ko je zabeležila nagel padec, kar kaže na to, da je država počasi začela izhajati iz krize. V tem četrtletju je bila rast BDP 2 %, kar ni bilo dovolj za doseganje skupne pozitivne rasti za celotno leto. O koncu leta 2009 je makedonsko gospodarstvo zabeležilo padec BDP, in sicer za 0,9 %. To je seveda slabo, vendar je iz primerjave z drugimi državami v regiji, kakor je to razvidno tudi iz tabele 3, mogoče ugotoviti, da je Makedonija dosegla najboljši rezultat na tem področju.

4.1.2 Plačilna bilanca

Ob koncu leta 2008 je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance prišel do vrednosti 862,2 milijona evrov, kar je bil največji proračunski primanjkljaj tekočega računa v zgodovini samostojne Makedonije. Izraženo kot delež BDP je primanjkljaj tekočega računa v letu 2008 znašal 12,7 % (IMF, 2011).

Porast domačega gospodarstva in povečanje kreditne aktivnosti sta prispevala k zviševanju uvoza skozi celotno leto 2008, posebej v prvih treh četrtletjih. K povečanju skupne vrednosti uvoza je prispeval tudi porast cen energentov, ki so ena njegovih najbolj pomembnih sestavin. Paralelno s tem je padala cena niklja, ki je eden glavnih izvoznih proizvodov Makedonije, kar je povzročilo vrednostno zmanjševanje izvoza. V drugi polovici leta 2008, posebej v zadnjem četrtletju, so se nekatere stvari obrnile. Cena nafte je padala, kar je pozitivno vplivalo na zmanjšanje trgovinskega primanjkljaja, vendar se je zaradi svetovne krize povpraševanje po makedonskih proizvodih v tujini še bolj zmanjševalo (NBRM, 2009, str. 50-55).

V prvi polovici leta 2009 se je nadaljeval trend povečanja primanjkljaja na tekočem računu, kar je bila posledica odvisnosti Makedonije od uvoza energentov in izvoza kovin. Izvoz je bil v prvem četrtletju leta 2009 najmanjši v zadnjih letih, in sicer kot rezultat šibkega povpraševanja v tujini po proizvodih, ki jih ponujajo makedonski izvozniki ter nizkih odkupnih cen železa in jekla, ki sta med glavnimi makedonskimi izvoznimi proizvodi. Na drugi strani se je zmanjševal tudi uvoz, najbolj zaradi nižje porabe električne energije kot rezultat zmanjšane industrijske aktivnosti. V drugi polovici leta 2009 sta naraščala tako uvoz kot izvoz, da bi ob koncu leta prišlo do primanjkljaja na tekočem računu v višini 450 milijonov evrov, ali 7,3 % BDP (NBRM, 2010).

Razlika med uvozom in izvozom Makedonije je bila vedno precej velika. Toda primanjkljaj na njenem tekočem računu je bil vedno manjši od te razlike. To je predvsem rezultat visokih deviznih prilivov, ki pridejo v Makedonijo kot tekoči transferji iz tujine, najbolj pogosto kot

nakazila Makedoncev, ki delajo kot rezidenti v drugih državah. Tekoči transferji so bili vedno blažilci primanjkljaja na tekočem računu. Vendar pa se država ne more preveč naslanjati na to kategorijo, saj je tako preveč odvisna od gospodarskega stanja v drugih državah. Toda Makedonija trenutno ne more izvažati dovolj, da bi z izvozom pokrila primanjkljaj na svojem tekočem računu. Imela je srečo, da so tekoči transferji v letih 2008 in 2009, poleg krize v državah, kjer dela največje število Makedoncev, bili na dovolj visoki ravni, da so ublažili primanjkljaj do vzdržne mere (Dončev, 2011).

V letih 2008 in 2009 je bruto zadolženost gospodarskih subjektov v Makedoniji beležila porast. V letu 2008 je bruto zunanji dolg znašal 3.350,6 milijona evrov, kar predstavlja 51,5 % BDP in je bil za 18 % višji glede na leto 2007. Njegova dinamika je bila predvsem odraz povečanega bruto dolga zasebnega sektorja do tujine. Za razliko od leta 2008 je bil v letu 2009 bruto zunanji dolg predvsem rezultat zadolževanja države v tujini. V tem letu je bila na mednarodnem trgu kapitala izdana državna evroobveznica. Ob koncu leta 2009 je bruto zunanji dolg Makedonije znašal 3.839,4 milijona evrov, kar je predstavljalo 57,9 % BDP. V primerjavi s letom 2008 se je povečal za 16,2 % oziroma za 7,1 odstotne točke BDP (NBRM, 2009, str. 64-68; 2010, str. 58-62).

4.1.3 Brezposelnost

Nenovski (2009b) pravi, da se Makedonija sooča s problemom strukturne brezposelnosti, ki ga ni lahko rešiti, ker v skupnem številu brezposelnih prevladujejo osebe z razmeroma nizko ravnjo izobrazbe. Večina jih je ostala brez dela že v začetku obdobja tranzicije gospodarstva. Gre za osebe, ki so postale tehnološki višek, ko so se zapirala velika makedonska podjetja.

Tudi zaposlene osebe se soočajo z dokaj zapletenimi problemi. V preteklosti se je namreč pogosto dogajalo, da so delavci ugotovili, da jim delodajalec ni plačeval socialnih dajatev. Iz teh razlogov je bil v letu 2009 uveden sistem bruto plače. Nenovski (2010) navaja razloge, zakaj je ta sistem boljši od preteklega. Prvo, delavci lahko pooblastijo delodajalca, da za plačuje davke in socialne dajatve, vendar samo takrat, ko dokažejo, da so dajatve za pretekli mesec tudi že plačane. Drugo, delavci obveznosti do države lahko plačujejo tudi sami. Tretje (in najboljše), delavci lahko pooblastijo svojo banko, da v njihovem imenu in za njihov račun plačuje te obveznosti. Tako so banke lahko oblikovale tudi tako imenovane pokojninske načrte.

Sistem bruto plače lahko negativno vpliva le na število novo zaposlenih, saj so k skupnemu znesku, ki ga je treba plačati delavcu, prišteti še nadomestilo za prehrano in stroški za prevoz. Za domače in tuje podjetnike ter investitorje je zvišana raven plač prevelika glede na številnost brezposelnih in njihovo poklicno usposobljenost.

Čeprav so se plače povečale, pa je brezposelnost še vedno padala tudi v kriznem obdobju. Vendar, če pogledamo podrobneje, vidimo, da to ni rezultat novega zaposlovanja v industriji.

Bolj intenzivno prodiranje krize v makedonsko gospodarstvo in doseganje vrhunca stanja recesije v sredini poletja leta 2009 je povzročilo močno povečanje števila efektivno brezposelnih oseb v Makedoniji. V obdobju julij 2008 - julij 2009 se je število zaposlenih v industriji zmanjšalo za okoli 14.500 oseb (Nenovski, 2010, str. 99).

4.1.4 Denarna politika in inflacija

Inflacijski pritiski, ki so se začeli že v drugi polovici leta 2007, so v letu 2008 postali še močnejši. Ker je makedonsko gospodarstvo majhno in odprto, z *de facto* fiksnim deviznim tečajem, se spremembe cen na svetovnih trgih hitro prenašajo tudi na domači trg. V prvi polovici leta 2008 je inflacija znašala 9,7 % v primerjavi z enakim obdobjem preteklega leta. Visoka stopnja inflacije je bila rezultat predvsem povečanja cen nafte in zviševanja stroškov prehrane po vsem svetu v tem obdobju. NBRM je morala prevzeti ukrepe, ki bi privedli do zmanjšanja denarja v obtoku. Najbolj pomemben ukrep v tej smeri je bil postopno povečevanje obrestne mere blagajniških zapisov, s 5,08 % na začetku leta do 7 % v maju.

V juniju 2008 se je NBRM odločila upočasniti rast potrošniških kreditov, ki so bili eden glavnih domačih pospeševalcev inflacije. Banke in hranilnice so prisiljene odvajati obvezne depozite pri NBRM, v kolikor rast njihovih potrošniških kreditov preseže 40 % na letni osnovi do konca decembra (NBRM, 2009).

V tretjem četrtletju 2008 pa se je inflacija začela umirjati. Bila je le za 8,4 % višja od vrednosti, dosežene v tretjem četrtletju leta 2007. Najnižja stopnja inflacije v letu 2008 je bila dosežena v zadnjem četrtletju, ko je znašala 5,5 %, pri čemer je bila v decembru dosežena najnižja raven v celotnem letu (4,1 % glede na december leta 2007). Povprečna stopnja inflacije za leto 2008 je bila še vedno visoka: 8,3 % (Ministerstvo za finansii na R. M., 2009, str. 35-46).

Omenjeno je že bilo, da NBRM intervenira na trgu deviz, da bi zaščitila stabilnost denarja v odnosu do evra. Širjenje primanjkljaja na tekočem računu v prvi polovici leta 2008 in naraščajoča inflacija sta povzročila, da so bile intervencije NBRM usmerjene k neto prodaji deviznih sredstev v januarju in aprilu (v februarju in marcu ni bilo intervencij). Zaradi ukrepov, ki jih je prevzela NBRM za umirjanje inflacije, kot tudi zaradi povečanih kapitalskih prilivov, so se intervencije v tretjem četrtletju leta 2008 preusmerile k odkupu deviznih sredstev. Vendar so ob koncu leta negativna gibanja v plačilni bilanci države prisilila NBRM, da spet prodaja devize. Intervencije so bile uspešne, saj je tečaj makedonskega denarja ostal stabilen (NBRM, 2009, str. 82).

Konstantna rast cen na svetovni ravni v letu 2007 in v prvi polovici leta 2008 je bila prekinjena z začetkom globalne krize. Svetovno gospodarstvo se je od tedaj dalje soočalo z dolgoročno večjim problemom - z deflacijo. Kombinacija odprtega makedonskega gospodarstva, skupaj z neuradno fiksnim deviznim tečajem makedonskega denarja, je povzročila, da so se cenovni šoki iz tujine hitro prenašali tudi v Makedonijo. Tako je od druge

polovice leta 2008 dalje padec cen uvoženih proizvodov prinesel proces deflacije. Po razmeroma visoki povprečni letni inflaciji (8,3 %) v letu 2008 je v letu 2009 sledil padec splošne ravni cen za 0,8 % (NBRM, 2010, str. 33).

Primanjkljaj na tekočem računu in majhni prilivi za njegovo financiranje so povzročili hude pritiske na stabilnost domače valute v prvem polletju leta 2009. Soočena s takšnimi okoliščinami je NBRM morala intervenirati na deviznem trgu z neto prodajo deviznih sredstev. Zmanjševanje deviznih rezerv in splošno stanje v državi sta v javnosti sprožila strah za prihodnost denarja, ki se je izkazal skozi veliko zanimanje za državne blagajniške zapise z devizno klavzulo, čeprav so le-ti bili z manjšo obrestno mero od navadnih. Zagovarjali so devalvacijo domače valute (kar bi pomenilo tudi prehod na uradno fiksni devizni tečaj) ali uvedbo drsečega deviznega tečaja. Nenovski (2010) je opozoril, da bi uresničevanje takšnih scenarijev v času krize imelo zastrašujoče posledice za gospodarstvo. Menil je, da bi se Makedonija boljše in močnejše soočila s krizo, ne da bi bile pri tem ogrožene devizne rezerve, če bi bil že pred tem uveden drseči devizni tečaj. Zato je svetoval, naj NBRM uvede (tudi v praksi) drseči tečaj denarja in to takrat, ko se bo kriza umirila, le-ta pa bi služil tudi kot varovalka za zaščito in varnost ter kot pospeševalec prihodnjega razvoja makedonskega gospodarstva.

S ciljem preusmerjanja denarske likvidnosti z deviznega trga in s tem umirjanje pritiskov na depreciacijo domače valute, je NBRM morala ukrepati še bolj restriktivno, posebej pri reguliranju deviznega poslovanja bank. Obvezna rezerva za bančne devizne obveznosti je bila zvišana, in sicer iz 10 na 13 %, za bančne obveznosti z devizno klavzulo pa iz 10 na 20 %. Že pred tem se je obrestna mera blagajniških zapisov zvišala iz 7 na 9 % (NBRM, 2010, str. 76). Dodatne težave pri ohranjanju deviznega tečaja so nastajale zaradi neusklajenosti denarne in fiskalne politike. Vlada je nagovarjala NBRM, naj nekoliko sprost denarno politiko, s ciljem hitre gospodarske rasti, vendar je ta nadaljevala s politiko ohranjanja stabilnosti domače valute. Nekdanji finančni minister Nikola Popovski (2009) je svetoval, naj se vlada prilagodi denarni politiki oziroma, naj žrtvuje kraljico (zvišana potrošnja in takojšnja morebitna gospodarska rast), da bi Makedonija dobila šahovsko partijo (stabilni devizni tečaj in prihodnja dolgoročna rast). Vendar sta obe strani ostali na svojih začetnih pozicijah.

Ukrepi denarne politike, skupaj z izboljšanimi napovedmi za rast svetovnega gospodarstva, so povrnili zaupanje v stabilnost makedonskega denarja v drugi polovici leta 2009. K temu so prispevali tudi pozitivni trendi v kapitalskih tokovih, kot so povečani tekoči transferji in okrepitev deviznih rezerv z denarjem iz izdane evroobveznice. Zato je od junija do konca tega leta NBRM intervenirala z odkupom deviznih sredstev. Izboljšani splošni pogoji so pustili prostor tudi za majhno sprostitev denarne politike. Ob koncu leta 2009 se je obrestna mera blagajniških zapisov zmanjšala za pol odstotne točke, iz 9 na 8,5 % (NBRM, 2010, str. 76).

4.1.5 Fiskalna politika

V letu 2008 so bili skupni proračunski prihodki za 14 % višji glede na preteklo leto. Prihodki so porasli, čeprav so se davčne stopnje zmanjšale (dohodnina na skupno davčno stopnjo za 10 %, davek od dobička pa na 10 % v letu 2008). Največji del skupnega porasta prihodkov je bil ustvarjen v prvih treh četrletjih leta 2008, pri pospešeni gospodarski aktivnosti, visoki stopnji inflacije in zaostreni administrativni kontroli proračunskih zavezancev (NBRM, 2009, str. 69).

V prvih treh četrletjih je bil v proračunu ustvarjen presežek v višini skoraj 3 % BDP, ki je prinesel prociklično vladno politiko. S proračunskim rebalansom se je državna potrošnja povečala za 4 %, in sicer na 40 % BDP. Povečale so se pokojnine, čeprav je pokojninski sklad imel velik primanjkljaj. Zvišale so se tudi plače v javnem sektorju, in sicer za 10 % (IMF, 2009).

Čeprav se je vlada odločila za povečanje načrtovanega proračunskega primanjkljaja tudi za prihodnja leta, je v novembru leta 2008 sprejela prvi paket protikriznih ukrepov (Vlada na R. M., 2009). Eden del teh ukrepov se je nanašal na podjetja, ki so v dobrem finančnem stanju, skozi zmanjševanje davka od dobička, carin in socialnih prispevkov. Drugi del ukrepov je bil usmerjen k podjetjem, ki so se soočali z zmanjšano likvidnostjo ter z dolgoletnimi nakopičenimi dolgovi do države, delavcev in drugih subjektov. Takšnim podjetjem je bila dana priložnost, da se jim vse dospele obresti iz naslova neplačanih davkov in prispevkov do konca leta 2008 odpišejo, če poravnajo glavnico. S sprejemanjem zakona o odlogu in odpisu obveznosti na osnovi prispevkov za obvezno zdravstveno zavarovanje je bilo podjetjem v finančnih težavah omogočeno, da se jim zaostali dolgovi iz naslova obveznega zdravstvenega zavarovanja odpišejo, če redno plačujejo sprotne tovrstne obveznosti v obdobju štirih let. Za štiri državna podjetja (Ohis, Elektro Montaža Ohrid, Tutunski Kombinat in Eurokompozit), ki imajo večje težave v poslovanju, so bile predvidene posebne mere, s katerimi jim je država neposredno pomagala.

V načrtovanju proračuna za leto 2009 je bila predvidena 5,5-odstotna gospodarska rast v tem letu. Vendar se je padec gospodarske aktivnosti, ki se je začel v drugi polovici leta 2008, nadaljeval tudi v letu 2009 in to s še večjo močjo. To je povzročilo, da so se proračunski prihodki v prvem četrletju izpolnili 91-odstotno. Vse vrste prihodkov so se zmanjšale v primerjavi z enakim obdobjem preteklega leta. Na drugi strani so bili proračunski odhodki višji za 15,1 % glede na prvo četrletje leta 2008, z velikim povečanjem tekočih odhodkov (16,6 % na letni ravni) in soočasnim zmanjšanjem investicijskih odhodkov (Ministerstvo za finansii na R.M., 2009a, str. 6).

Takšna gibanja so vplivala na vlado, da sprejme še drugi in tretji paket protikriznih ukrepov, v katerih je bil, poleg ostalih ukrepov (kreditna podpora podjetjem, olajšave pri uvoznem in izvoznem carinjenju itn.), predviden tudi rebalans proračuna. Z njim je bila zmanjšana višina

pričakovanih proračunskih prihodkov in proračunskih odhodkov (vključno z zmanjšanjem investicijskih odhodkov za 19 %) za dobrih 6 odstotkov. Proračunski primanjkljaj je bil zadržan na ravni 2,9 % novo načrtovanega BDP-ja (s projektirano rastjo 1 %).

Ker se tudi načrtovanja o prihodnji rasti BDP niso uresničila, je v oktobru sledil še drugi rebalans proračuna Makedonije. Z njim je bilo predvideno, da bo proračunski primanjkljaj znašal 2,6 % revidiranega BDP (z načrtovanim padcem za 0,6 %). Na strani proračunskih odhodkov so bili spet zmanjšani investicijski odhodki, in sicer za 19 % (NBRM, 2010, str. 63-65).

Ob koncu leta 2009 so bili skupni proračunski prihodki za 5,8 % nižji v primerjavo z letom 2008. Njihov padec je bil rezultat predvsem zmanjšanja prilivov iz naslova davka iz dobička, kar je bila posledica davčnih olajšav, ki so bile sprejete še v letu 2008, ko je gospodarstvo še naraščalo. Skupni proračunski odhodki so bili blizu ravni iz preteklega leta (zmanjšali so se za 0,6 %). Vendar je iz njihove strukture razvidno, da so se zmanjšali le investicijski odhodki. Le-ti bi, kot pravi Nenovski (2009a), morali biti v celoti realizirani, ker bi njihova realizacija prinesla največ ugodnosti domačemu gospodarstvu. Vendar se je zgodilo nasprotno: čeprav so bili najbolj zmanjšani v obeh proračunih, so bili investicijski odhodki tudi najslabše realizirani (62,7 %). Porast so beležili tekoči odhodki, predvsem tisti iz naslova socialnih in drugih transferjev, kot tudi zaradi povečanja plač državnih uslužbencev in novih zaposlovanj v javni administraciji (NBRM, 2010, str. 66-70).

Že od začetka leta 2009 so se institucije soočile s težavami pri izplačilu rednih transferjev, kot posledica njihovega povečanja in poznejšega zmanjšanja proračunskih prilivov pod načrtovano ravni. Začelo se je zadolževanje na domačem trgu skozi enomesečne državne blagajniške zapise z obrestno mero 7,9 %, ki se je pozneje dvignila na 9 %. Izdana je bila tudi dveletna obveznica. Vendar pa zanimanje na strani povpraševanja ni bilo veliko. Zato se je v juniju začela izdaja državnih zapisov z devizno klavzulo. Zanimanje za njih je bilo veliko, čeprav so bile njihove obrestne mere nižje v primerjavi z zapisi brez devizne klavzule. To pomeni, da je v Makedoniji obstajal strah za prihodnost domače valute (NBRM, 2010, str. 71-74).

V drugi polovici leta 2009 se je zadolževanje na domačem trgu povečalo. Država se je morala zadolžiti tudi v tujini. Glede na to, da se je Makedonija v letu 2008 odpovedala zadolževanju pri MDS, je država izdala triinpolletno evroobveznico, drugo v svoji zgodovini, vredno 175 milijonov evrov, z razmeroma visoko obrestno mero 9,875 %. Država se je zadolžila tudi pri Evropski investicijski banki, in sicer za 100 milijonov evrov, z namenom kreditiranja podjetij, kot del ukrepov iz tretjega vladinega protikriznega paketa (Nenovski, 2010, str. 53 in 92).

4.2 Izhod iz krize: makedonsko gospodarstvo v letu 2010 in v prvem četrtletju leta 2011

V tem delu bo prikazano stanje v makedonskem gospodarstvu v letu 2010, dodani bodo še podatki o prvem četrtletju leta 2011, ki so bili v času priprave naloge tudi že javno dostopni.

V tem podpoglavju ne bo obravnavana tema o brezposelnosti, ker se v letu 2010 ni zgodilo nič posebnega na tem področju. Opazen je bil le majhen padec, kot je to razvidno tudi iz podatkov v tabeli 3.

Postopno okrevanje svetovnega gospodarstva je pozitivno vplivalo tudi na Makedonijo. Pozitivni znaki iz zadnjega četrtletja leta 2009 so bili začasno prekinjeni le v začetku leta 2010. V nadaljevanju je sledila postopna rast v večini gospodarskega področja. Pretežno pozitivni trendi so se nadaljevali tudi v začetku leta 2011.

4.2.1 Bruto domači proizvod in industrijska proizvodnja

Po obdobju s pozitivno rastjo ob koncu leta 2009 je sledil ponovni padec BDP v prvem četrtletju leta 2010, tokrat za 0,5 % na letni ravni. Pozitivno v tem obdobju je bilo, da se je izvoz po dolgem času povečal v primerjavi z enakim obdobjem preteklega leta. Največji vpliv na zmanjšanje BDP pa so imele bruto investicije, ki so se zmanjšale za 47 % na letni ravni. Vsota denarja, ki je bila namenjena investiranju, je sestavljena iz prihrankov gospodinjstev in podjetij, proračunskega presežka ter iz drugih virov financiranja. Če izključimo zunanje vire, ker v obravnavanem obdobju ni bilo nadpovprečnega zadolževanja v tujini, pridemo do zaključka, da je bilo gospodarstvo precej izčrpano v obdobju krize. Zaradi restriktivne denarne politike, usmerjene k obrambi stabilnosti domače valute, je bil dostop do denarja za podjetja, ki želijo investirati, zelo težaven. Dodatno je k zmanjšanju splošne likvidnosti prispevala ekspanzivna fiskalna politika, ki se je v veliki meri ohranjala z domačim denarjem. Pogoste avkcije blagajniških zapisov z visokimi obrestnimi merami v kriznem obdobju so povzročile, da so poslovne banke večji del svojega razpoložljivega denarja plasirale v netvegane papirje države in NBRM. Drugi razlog za zmanjševanje bruto investicij na letni ravni je visoka osnova za primerjavo, ki se je kopičila v preteklih letih gospodarske ekspanzije.

Postopna sprostitev denarne politike, podkrepljena z vladnimi protikriznimi ukrepi in splošnimi pozitivnimi tokovi v svetovnem gospodarstvu, je povzročila konstantno rast BDP v naslednjih četrtletjih leta 2010 in v začetku leta 2011. Iz četrtletja v četrtletje je BDP naraščal, da bi prišel do 3,8 % rasti na letni ravni ob koncu leta 2010. S tem je bila dosežena povprečna letna rast v višini 1,8 %. V prvem četrtletju leta 2011 je rast preseгла 5 %.

V vseh četrtletjih leta 2010 in v prvem četrtletju leta 2011 je opazno zmanjšanje razlike med uvozom in izvozom, kar predstavlja pozitiven znak, da makedonsko gospodarstvo okreva.

Bruto investicije so ponovno začele hitro naraščati, kar pomeni, da so se pogoji za poslovanje precej izboljšali. Končna potrošnja je v obravnavanem obdobju konstantno naraščala kot rezultat predvsem hitro naraščajočih bruto investicij v drugem in tretjem četrtletju leta 2010 ter na začetku leta 2011 (Državen zavod za statistika na R. M., 2011, str. 21).

Da gospodarstvo še ni povsem izšlo iz krize, je pokazal indeks industrijske proizvodnje, ki je bil negativen skozi celotno leto 2010. Vendar je bilo pozitivno to, da so nekateri sektorji izjemno pomembne kovinske industrije začeli povečevati svojo proizvodnjo, kar je prispevalo k povečanju izvoza Makedonije. Rast povpraševanja po kovinskih izdelkih in zviševanje cen na svetovnih borzah, kot tudi povečana naročila v tekstilni industriji (kot rezultat nemirov v arabskih državah), so največ prispevali k okrevanju makedonske industrijske proizvodnje v letu 2011. V januarju je le-ta porasla za 5 % na letni ravni. Sledila je še večja, skoraj 11-odstotna rast v februarju. Industrijska proizvodnja v marcu 2011 je dosegla najvišjo, kar 24,5-odstotno stopnjo rasti na letni ravni v zadnjih letih, Glede na pretekli mesec je bila rast na ravni 20,5 % (Ministerstvo za finansii na R. M., 2011a, 2011b, 2011c, 2011d).

4.2.2 Plačilna bilanca

Stanje v plačilni bilanci Makedonije se je v letu 2010 izboljšalo, kar je razvidno tudi iz tabele 3. Skupni primanjkljaj na tekočem računu je v tem letu znašal 191,1 milijona evrov, kar predstavlja 2,8 % BDP. To je bilo bistveno manj v primerjavi z letoma 2008 in 2009, ko je bil na ravni 862,2 oziroma 449,3 milijona evrov.

Dvig tujega povpraševanja, kot rezultat izboljšanih pogojev v drugih državah, je pospešil rast izvoza, ki je bil v letu 2010 nenehno na višji ravni kot v letu 2009. Vzporedno z rastjo izvoza je naraščal tudi uvoz proizvodov in storitev kot posledica povečane porabe potrošnikov v Makedoniji. Tako je bilo povpraševanje iz tujine po makedonskih proizvodov in storitev nižje od povpraševanja v Makedoniji po tujih proizvodov in storitev, kar pomeni, da je še vedno obstajal primanjkljaj v državni plačilni bilanci. K zmanjšanju primanjkljaja so standardno prispevali tekoči transferji, ki so se povečevali skozi obravnavano obdobje.

Leto 2011 se je začelo z razmeroma velikim primanjkljajem na tekočem računu, povzročenim zaradi zmanjšane izvoza in zmanjšanih tekočih transferjev. Na kapitalno finančnem računu je bilo opazno povečanje tujih neposrednih investicij, ki so samo v prvem četrtletju leta 2011 dosegle 92 % celotne vrednosti iz leta 2010 (NBRM, b. l.).

Soočena s ponovno izbiro med izdajo evroobveznice in črpanjem dela sredstev iz kreditne linije v skupni višini 390 milijonov evrov, ki jih je državi odobril MDS, se je vlada tokrat odločila za drugo možnost. Izkoriščena so bila sredstva v višini 220 milijona evrov.

4.2.3 Denarna politika in inflacija

Povprečna stopnja inflacije v Makedoniji je v letu 2010 znašala 1,6 %. Na njeno višino so vplivali pretežno dejavniki na strani ponudbe. V prvi polovici leta je bila višina inflacije predvsem rezultat zvišane cene energentov na svetovnih borzah. Le-te so dvignile stroške domačih proizvajalcev, kar je bil razlog za višje cene domačih proizvodov. V drugi polovici leta so se k zviševanju ravni cen priključile še naraščajoče cene prehranskih proizvodov v svetu. Vse to je privedlo do 3-odstotne stopnje inflacije v decembru leta 2010 na letni ravni. Rast cen hrane na svetovnih borzah in v manjši meri zvišanje cen energije sta povzročila, da se je stopnja inflacije v prvem četrtletju leta 2011 povzpela na raven 4,1 % (NBRM, 2011a).

Trend naraščanja deviznih rezerv in pozitivna gibanja zunanjega sektorja sta prispevala k zmanjševanju tveganja za stabilnost makedonskega denarja. Varnost tečaja, skupaj z nizko inflacijo, sta odprla pot za nadaljevanje postopne sprostitve denarne politike, ki se je začela ob koncu leta 2009. Obrestna mera blagajnikih zapisov se je zmanjševala skozi vse leto. Iz začetnih 8,5 % se je spustila na 4 % ob koncu leta, kar je bila zgodovinsko najnižja raven. V prvem četrtletju leta 2011 se ni spreminjala.

Obrestne mere komercialnih bank so sledile padajoči poti osnovne obrestne mere. Opazen je bil tudi trend preusmerjanja bank s trga netveganih instrumentov k večjem kreditiranju podjetij, razen v zadnjem četrtletju leta 2010, ko se je spet povečalo zanimanje za blagajniške zapise.

Stopnje obveznih rezerv bank so do konca obravnavanega obdobja (do marca leta 2011) ostale na enaki ravni od zadnjih sprememb v letu 2009. Na splošno je sproščena denarna politika prinesla pozitivne učinke, vendar le-ti niso bili na ravni, kot je to pričakovala NBRM (NBRM, 2011, b).

4.2.4 Fiskalna politika

Čeprav je kriza svetovnega gospodarstva začela pojenjati že proti koncu leta 2009, pa prihod morebitnih pokrznih šokov v letu 2010 ne bi nikogar presenetil. To je veljalo zlasti za majhno in odprto makedonsko gospodarstvo, z dejansko fiksnim deviznim tečajem valute. Zato je vlada Makedonije v začetku leta 2010 sprejela še četrti paket protikrznih ukrepov, s katerim je želela pospešiti gospodarsko prebujanje v državi. V paketu ni bilo velikih reform, vendar so bili ukrepi usmerjeni k nadaljnjemu izboljšanju pogojev poslovanja, kar je podjetjem v tem času izhoda iz krize veliko pomenilo.

Ugodnosti teh reform so najbolj občutila mikro, majhna in srednje velika podjetja, saj je bil paket namenjen pretežno njim. Olajšan jim je bil pristop do kreditov Evropske investicijske banke in Makedonske banke za podporo razvoja, povečani so bili zneski, ki jih je bilo mogoče dobiti od teh bank in omejene so bile obrestne mere dodeljenih kreditov. Istočasno je bil

povečan prag za registriranje davčnih zavezancev, kar je omogočilo zmanjšanje stroškov majhnim podjetjem.

Posebej pomemben in dolgo pričakovan je bil ukrep, s katerim je bil podaljšan rok za plačilo obveznosti iz naslova davka na dodano vrednost za 10 dni. V korist domačih podjetij je šla tudi prepoved uvoza proizvodov, ki ne izpolnjujejo mednarodnih standardov. Skupaj je paket vseboval 23 ukrepov (Vlada na Republika Makedonija, b. l.).

Upravljanje z javnimi financami Makedonije v letu 2010 se lahko razdeli v dva dela in v soglasju s spremembami gospodarskih trendov v tem letu. V prvem četrtletju je vlada sprejela omenjeni paket protikriznih ukrepov. V tem obdobju je bila realizacija proračunskih prihodkov manjša od načrtovane. Značilna odstopanja od načrtovanega proračuna za leto 2010 so bila opazna na strani prihodkov, in sicer iz naslova davkov iz dobička, trošarin ter prispevkov v skladu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Iz teh razlogov je bil sprejet rebalans proračuna, v katerem so se skupni prihodki zmanjšali za 3,3 %, skupni odhodki pa za 3 %, vse glede na načrtovano v prvotnem proračunu.

V drugi polovici leta so skupni proračunski prihodki dosegli letno rast v višini 7,5 %, kar je bila predvsem posledica ukrepa, povezanega z odkupom lastnih dvorišč ter porasta davčnih prihodkov in prispevkov. V tem obdobju so se prihodki in odhodki obdržali na načrtovani ravni. Pri nekaterih vrstah prihodkov je bilo opaženo celo preseganje načrtov. Skupni primanjkljaj proračuna je v letu 2010 znašal 2,5 % BDP, kakor je to razvidno tudi iz tabele 3 (NBRM, 2011).

SKLEP

Svetovna finančna in gospodarska kriza se je začela v ZDA kot posledica neracionalnega obilja, ki je povzročilo oblikovanje tržnih balonov. V zgodovini so se v različnih delih sveta že zgodili tržni zlomi, ki so bili nekakšno opozorilo, da se bo zgodila svetovna recesija. Vendar pa so osebe, ki so v zadnjem času ustvarjale gospodarsko politiko, menile, da je današnja makroekonomija tako razvita, da je praktično rešila problem cikličnosti gospodarstva. Njihove besede so padle v vodo ko je počil hipotekarni balon v ZDA, ki je povzročil zlom tako imenovanega senčnega bančnega sistema.

«Strupeni» ameriški vrednostni papirji, ki so bili razširjeni po vsem svetu, so povzročili padec bančnega sektorja predvsem v bolj razvitih državah, ki se je hitro prenesel v realni sektor. Centralne banke teh držav (predvsem FED in ECB) so vodile ekspanzivno denarno politiko s ciljem povečanja splošne likvidnosti.

V balkanske države se je kriza prelila po treh poteh, in sicer preko bančnega sektorja, zmanjšanja izvoza in zmanjšanja tujih neposrednih investicij. Zadnji dve poti sta bili posebej

pomembni, saj sta povzročili povečana plačilnobilančna neravnovesja in s tem pritiske na njihove domače valute.

V Makedonijo je, zaradi razmeroma nerazvitega bančnega sektorja, kriza prišla razmeroma pozno. Ker je njeno gospodarstvo precej odprto in ima *de facto* fiksno valuto, se je kriza v to državo prelila največ skozi plačilno bilanco. Čeprav je makedonski BDP v najhujšem letu krize (2009) imel razmeroma majhen padec, je ostal vtis, da bi lahko bilo stanje boljše, če bi bili fiskalna in denarna politika usmerjeni k istemu cilju. Cilj NBRM je bil ščitenje fiksности valute in ustvarjanje pogojev za prihodnjo rast. Cilj vlade pa je bil povečevanje potrošnje in ustvarjanje takojšnje gospodarske rasti.

Kriza je razkrila tudi nekaj pomanjkljivosti v makedonskem gospodarstvu, ki jih država mora odpraviti čim prej. Prvo, Makedonija je odvisna od uvoza energije iz tujine. Dvig cene nafte ali električne energije takoj ustvarja primanjkljaj na njenem tekočem računu. Drugo, ogromen del makedonskega izvoza predstavljajo proizvodi iz kovinske industrije. Zmanjšanje cen kovin na svetovnih borzah neposredno ali posredno vpliva na celotno makedonsko gospodarstvo. Tretje, zaradi branjenja fiksности makedonskega denarja državi niso na razpolago vsi instrumenti za zaščito gospodarstva pred zunanjimi šoki. Zaradi tega, kot tudi zaradi zaščite deviznih rezerv, mora Makedonija v prihodnje uvesti drseči devizni tečaj svoje valute tudi v praksi. Četrto, za bolj uspešno upiranje krizi je potrebno bolj usklajeno delovanje fiskalne in denarne politike.

LITERATURA IN VIRI

1. Bogov, D. (b. l.). »Holandska bolest« od balkanski virusi. Center for Economic Analyses. Najdeno 22. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.cea.org.mk/Bogov/Holandska%20bolest%20od%20balkanski%20virusi_1_2001.pdf
2. Bolton, P., Freixas, X., & Shapiro, J. (2010). The credit ratings game: Economics Working Papers 1221. Najdeno 27. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.econ.upf.edu/docs/papers/downloads/1221.pdf>
3. Dončev, D. (2011). Operacijata e uspešna! A pacientot? *Utrinski vesnik*. Najdeno 1. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.utrinski.com.mk/?ItemID=420A5D232C6B3A468E1B8F5B3088A31E>
4. Državen zavod za statistika na Republika Makedonija. (2010). Soopštenie – News Release broj 3.1.10.04. Najdeno 23. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.gov.mk/pdf/2010/3.1.10.04.pdf>
5. Državen zavod za statistika na Republika Makedonija. (2011). Soopštenie – News Release Broj 3.1.11.04. Najdeno 29. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.gov.mk/pdf/2011/3.1.11.04.pdf>
6. *EconStats*. Najdeno 29. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.econstats.com/weo/V021.htm>
7. European Bank for Reconstruction and Development. (2006). Transition Report 2006. Finance in transition. Najdeno 25. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/TR06.pdf>
8. European Bank for Reconstruction and Development. (2009). Transition Report 2009. Transition in Crisis? Najdeno 25. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/TR09.pdf>
9. European Bank for Reconstruction and Development. (2010). Transition Report 2010. Recovery and Reform. Najdeno 25. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ebrd.com/downloads/research/transition/tr10.pdf>
10. Evropska Centralna Banka. (2007). Financial Stability Review December 2007. Najdeno 25. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview200712en.pdf>
11. Evropska Komisija. (2009). Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. Najdeno 24. junija 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf
12. Geithner, T. (2008). Reducing systematic risk in a dynamic financial system. Najdeno 27. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2008/tfg080609.html>
13. Gošev, P. (2008). Makedonskiot bankarski sistem e zdrav i stabilen. Najdeno 23. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.makdenes.org/content/article/1489103.html>
14. Greenspan, A. (1996). The challenge of central banking in a democratic society: The Federal Reserve Board. Najdeno 27. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/19961205.htm>

15. International Monetary Fund. (2000). Former Yugoslav Republic of Macedonia. Recent Economic Developments. Najdeno 29. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2000/cr0072.pdf>
16. International Monetary Fund. (2009). Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2008 Article IV Consultation – Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the executive Director for the Former Yugoslav Republic of Macedonia. Najdeno 31. avgusta na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=22716.0>
17. International Monetary Fund. (2011). Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2010 Article IV Consultation and Request for an Arrangement Under the Precautionary Credit Line. Najdeno 29. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=23549.0>
18. International Organisation of Securities Commissions. (2009). International cooperation in oversight of credit rating agencies. Najdeno 27. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD287.pdf>
19. Kleindienst, R. (2007). O borznih balonih tu in tam. *Finance*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/193401>
20. Kravitz, D. (2011). Burst of housing bubble creating nation of renters rate of home ownership drops to level of 1998. Najdeno 25. junija 2011 na spletnem naslovu <http://search.proquest.com/docview/868556162?accountid=16468>
21. Krugman, P. (2009). *The return of depression economics and the crisis of 2008*. (2nd ed.). New York: W.W. Norton & Company
22. Larson, M. D. (2007). How Federal Regulators, Lenders, and Wall Street Created America's Housing Crisis. Nine proposals for a long-term recovery. Najdeno 22. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.weissresearchissues.com/Images/whitepaper/Housing_white_paper.pdf
23. Masnick, M. (2003). Nanotech Excitement Boosts Wrong Stock. *Techdirt*. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.techdirt.com/articles/20031204/0824235.shtml>
24. Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija. (2009b). Godišen ekonomski izveštaj na Republika Makedonija za 2008 godina. Najdeno 23. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.finance.gov.mk/files/u9/godisen_izvestaj_2008_mak_za_web.pdf
25. Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija. (2011a). Kvartalen ekonomski izveštaj-k4/2010. Najdeno 27. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.finance.gov.mk/files/u9/KVARTALEN_IZVESTAJ_K-1-2010_makff.pdf
26. Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija. (2011b). Kratkoročni ekonomski dvigjenja, Januari 2011 godina. Najdeno 29. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.finance.gov.mk/files/u9/1_KED_januari_2011_mak_za_web_1.pdf
27. Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija. (2011c). Kratkoročni ekonomski dvigjenja, februar 2011 godina. Najdeno 29. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.finance.gov.mk/files/u9/2_KED_februari_2011_mak_final_za_web.pdf

28. Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija. (2011d). Kratkoročni ekonomski dviženja, Mart 2011 godina. Najdeno 29. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.finance.gov.mk/files/u9/3_KED_mart_2011_mak_za_web_0.pdf
29. Morris, C. (2008). *The two trillion - dollar meltdown: easy money, high rollers and the great credit crash* (1st ed.). New York: Public Affairs
30. Narodna Banka na Republika Makedonija. (2009). Godišen izveštaj za rabotenjeto na NBRM vo 2008 godina. Najdeno 26. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/Godisen_izvestaj_20085.pdf
31. Narodna Banka na Republika Makedonija. (2010). Godišen izveštaj za rabotenjeto na NBRM vo 2009 godina. Najdeno 27. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_Godisenizvestaj2009kon0.pdf
32. Narodna Banka na Republika Makedonija. (2011a). Kvartalen izveštaj april, 2011. Najdeno 29. junija 2011 na spletnem naslovu http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_Kvartalen_izvestaj_apr_2011.pdf
33. Narodna Banka na Republika Makedonija. (2011b). Gorišen izveštaj za rabotenjeto na NBRM vo 2010 godina. Najdeno 3. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_Godisen_izvestaj_2010.pdf
34. Narodna Banka na Republika Makedonija. (b. 1.). Platen bilans na Republika Makedonija/1. Najdeno 17. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.nbrm.mk/?ItemID=5ED8DADBAEF3C947A047BBAA641BBD7D>.
35. Nenovski, T. (2008). Inflacija. *Dnevnik*. Najdeno 21. junija 2011 na spletnem naslovu <http://dnevnik.com.mk/default-mk.asp?itemID=9932ED3F5FDA054489B4713C5053DF78& arc=1>
36. Nenovski, T. (2009a). Srećna i uspešna? *Dnevnik*. Najdeno 23. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.com.mk/default.asp?ItemID=D0FABF459D0EE44E887C0E11688ACE62>
37. Nenovski, T. (2009b). Strukturna nevrabotenost. *Dnevnik*. Najdeno 2. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.com.mk/default.asp?ItemID=39A2E723A50CE342BC88A970064ACA2B>
38. Nenovski, T. (2010). *Makedonija i svetskata ekonomska kriza*. Skopje: Nampres
39. Prašnikar, J., Redek, T., & Koman, M. (2009). How are different capitalist systems coping with the current crisis? V J. Prašnikar (ur.), *How are different capitalist systems coping with the current crisis?* (str. 9-42). Ljubljana: Časnik Finance
40. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. V J. Prašnikar (ur.) & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje in nasprotovanje* (1. natis.). (str. 55-68). Ljubljana: Časnik Finance
41. Trpeski, L. (2002). Deset godini od monetarnoto osamostojuvanje na Republika Makedonija. Najdeno 23. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.nbrm.mk/default.asp?ItemID=B537E6E9A6D25F4EB48E207DE789CBB0>

42. Vlada na Republika Makedonija. (2008). Fatmir Besimi: Makedonija može da ima korist od vlijaniento na svetskata ekonomska kriza. Najdeno 23. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.vlada.mk/?q=node/1642>
43. Vlada na Republika Makedonija. (2009). Efekti od antikriznite merki. Najdeno 12. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.gov.mk/node/1117>
44. Vlada na Republika Makedonija. (b. l.). Četvrt paket antikrizni merki na Vladata na Republika Makedonija. Najdeno 24. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.vlada.mk/?q=node/5118>