

Narodna banka na Republika Makedonija
Direkcija za istraživanja



**Polugodi { en izve { taj
januar i - juni 2007 godina**

Oktomvri, 2007 godina

S O D R @ I N A

I. Ekonomski dvi`ewa vo svetot	3
1.1. Me unarodno ekonomsko okru`uvawe.....	3
II. Ekonomski dvi`ewa vo Republika Makedonija.....	7
2.1. Bruto doma { en proizvod.....	7
2.2. Inflacija.....	10
Prilog 2: Sporedba na cenite na hranata, pijalacite i tutunot vo zemjite od Evropa.....	13
2.3. Pazar na rabotna sila i plati	15
Prilog 3: Komparativna analiza na platite vo zemjite od regionot.....	18
2.4. Nadvore { en sektor.....	19
2.5. Nadvore { en dolg na Republika Makedonija	27
2.5.1. S t r u k t u r a n a d o l g o t	27
Prilog 4: Me unarodna investicijska pozicija na Republika Makedonija	29
2.5.2. O s t v a r e n i d v i ` e w a v o p r v o t o p o l u g o d i e n a 2 0 0 7 g o d i n a	32
2.6. Javni finansii	34
III. Monetarna politika	41
3.1. Monetarni instrumenti	45
3.2. Devizni rezervi i devizen kurs	47
3.3. Monetarni i kreditni agregati.....	50
3.4. Plasmani na bankite.....	54
3.5. Kamatni stapki.....	59
IV. Finansiski pazari vo Republika Makedonija.....	66
4.1. Pazar na kapital	66
4.2. Devizen i menuva~ki pazar.....	71

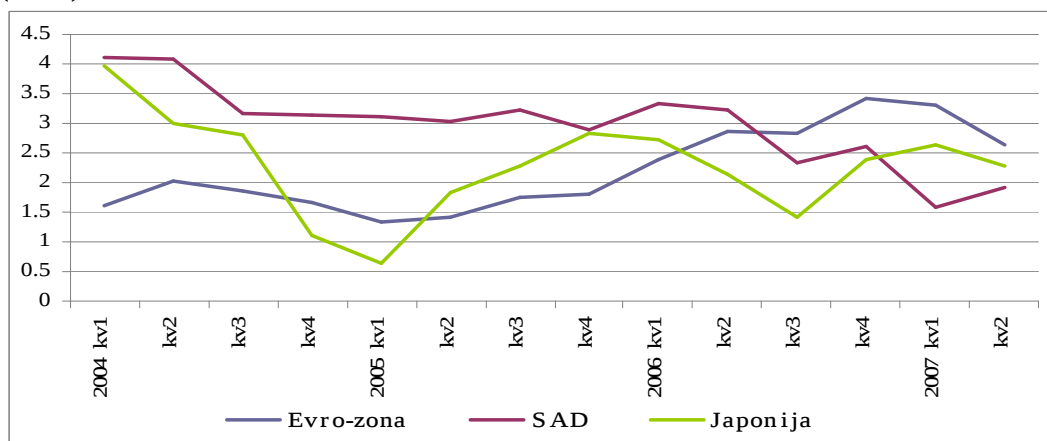
I. Ekonomski dví`ewa vo svetot

1.1. Me|unarodno ekonomsko okru`uvawe¹

Pozitivnite dví`ewa vo globalnata ekonomija prodol`ija i vo tekot na prvoto polugodie na 2007 godina. Soglasno so makroekonomskite pokazateli, vo ramki na Evropskata unija i Japonija e ostvareno intenzivirawe na rastot na bruto doma{niot proizvod vo prvata polovina od godinata. Voedno, postojat i pozitivni o`ekuvawata za zasilen ekonomski rast vo Rusija, vo del od zemjite od Jugoisto~na Azija (osobeno Kina i Indija) i kaj neкои od zemjite od Ju`na Amerika, osobeno Brazil i Argentina. Imaj{i go predvid visokiот stepen na trgovska otvorenost na makedonskata ekonomija, vakvata povolna globalna ekonomska konjunktura pozitivno vlijae {e i vrz ekonomskiот rast na Republika Makedonija.

Od oddelnite ekonomii, vo tekot na prvata polovina na 2007 godina e zabele`ano zasiluvawe na ekonomskiот rast vo Japonija, so ostvarena prose~na godi{na stapka na rast na BDP od 2,5%. Ova e usloveno od porastot na doma{nata potro{uva~ka i izvozot, pri {to vo tekot na prvite {est meseci od godinata e zabele`ana stapka na deflacija od 0,1%. Za razlika od povolnata ekonomska konjunktura vo Japonija, vo SAD od po~etokot na godinata e zabele`ano zabavuvawe na ekonomskata aktivnost vo sporedba so prethodnata godina. Pritoa stapkite na rast na BDP za prviот i vtoriот kvartal bea nadolno revidirani, kako rezultat glavno na namaluvaweto na neto-izvozot i zalihite. Taka, vo uslovi na prose~na godi{na stapka na inflacija od 2,6%, vo tekot na prvite {est meseci od godinata, prose~nata godi{na stapka na rast na BDP iznesuva {e 1,7%.

Grafikon 1
Realni godi{ni stapki na rast na BDP
(vo %)



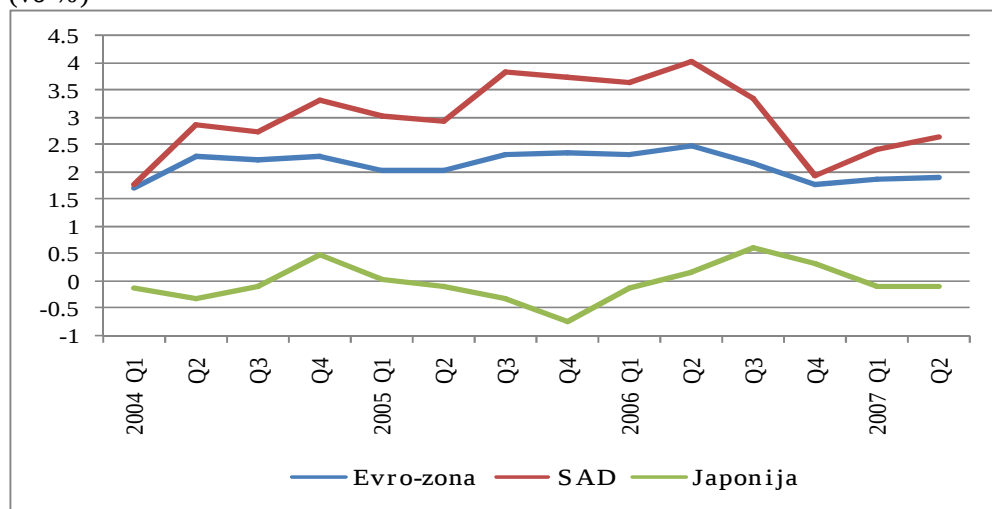
Izvor: Eurostat, avgust 2007.

¹ Analizata vo najgolem del se temeli vrz: ECB Monthly Bulletins januari, februar, mart, juni, juli i avgust 2007; European Commission D-G for Economic and Financial Affairs, "Key Indicators for the Euro Area", juli 2007; European Commission D-G for Economic and Financial Affairs, "Dynamic Factor Model for the euro area...", januari, april, maj, juni i juli 2007 i bazata na podatoci na Eurostat.

Vo ramki na evrozonata, vo tekot na prvata polovina na 2007 godina e zabele`an pointenziven ekonomski rast, pri {to na po~etokot na godinata stapkite na rast na BDP bea revidirani nagore. Imeno, prose~nata godi{na stapka na rast na BDP za prвите {est meseci od godinata dostigna 2,9%, {to pretstavuva porast za 0,3 procentni poeni vo sporedba so istiot period od prethodnata godina. Kako glavni faktori za ekonomskiot rast vo evrozonata se naveduvaat porastot na doma{nata potro{uva~ka ({to e vo soglasnost so porastot na realniot raspolo`liv dohod i vrabotenosta), neto-izvozot i intenzivniot porast na zalihite od po~etokot na godinata, osobeno vo Germanija, kako rezultat na zgolemuweto na DDV. Vaka ostvarenata povolna ekonomska konjunktura deluva {e i vrz namaluvaweto na stapkata na nevrabotenost vo evrozonata. Taka, vo prvata polovina na 2007 godina, prose~nata stapka na nevrabotenost go dostigna istoriski najniskoto nivo od 7,1%² i vo odnos na istiot period od prethodnata godina se namali za re~isi eden procenten poen.

Prose~nata godi{na stapka na inflacija vo evrozonata, za prvoto polugodie na 2007 godina, iznesuva {e 1,9%, {to pretstavuva zabavuvawe vo odnos na istiot period od prethodnata godina. Sepak, kako rezultat na porastot na del od administrativnite ceni kaj neкои od zemjite od evrozonata i zgolemuweto na DDV vo Germanija, bazi~nata stapka na inflacija se zgolemi za 0,4 procentni poeni vo odnos na istiot period od prethodnata godina. Taka, porastot na bazi~nata stapka na inflacija kako i zgolemuweto na cenite na primarnite proizvodi i naftata deluva {e vrz zgolemuweto na inflatornite pritisoci. Vo vakvi uslovi, Evropskata centralna banka, vo mart i juni, ja zgolemi referentnata kamatna stapka za 0,25 procentni poeni, soodvetno, so {to na krajot na juni taa dostigna 4%.

Grafikon 2
Godi{ni stapki na inflacija
(vo %)



Izvor: Eurostat i IFS, avgust 2007

Vo vtorata polovina na 2007 godina, prose~niot nominalen devizen kurs SAD-dolar/evro iznesuva {e 1,33 so {to, vo sporedba so prose~niot devizen kurs vo tekot na 2006 godina, evroto aprecira za 5,9% vo odnos na dolarot. Kako glavni faktori koi ja uslovuvaa aprecijacijata na evroto pretstavuvaat

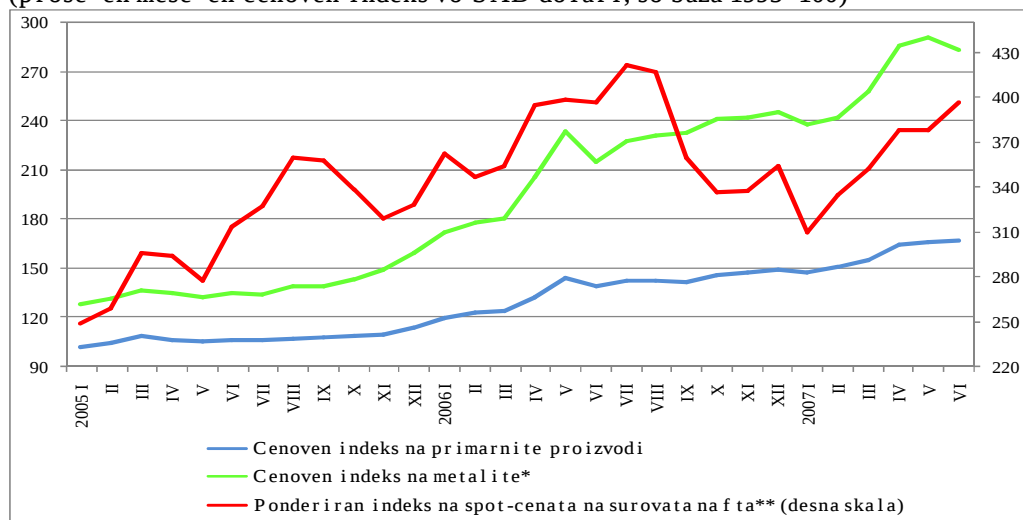
² Stapkata na nevrabotenost e prilagoden za sezonskite vlijanija. Izvor: Eurostat, avgust 2007.

relativno visokiot i stabilen ekonomski rast vo ramkite na evrozona od početokot na godinata, poslabite ostvareni ekonomski ostvaruvawa na amerikanskata ekonomija vo tekot na prvoto polugodie od 2007 godina, vo odnos na evrozona, kako i nadolnoto revidirawe na projektirana stopka na rast na BDP vo amerikanskata ekonomija za prviot i вториот kvartal od godinata. Dopolnitelno vlijanje za aprecijacijata na evroto ima {e i povisokata inflacija vo SAD vo sporedba so evrozona.

Nominalnite ceni na primarnite proizvodi vo tekot na prvite {est meseci od godinata bele`at postojan porast, pri {to vo juni go dostignaa istoriski najvisokoto nivo. Taka, prose~nite nominalni ceni za prvoto polugodie se povisoki za 21,6% vo odnos na istiот period od prethodnata godina, odnosno za 15,2% vo sporedba so nivniот prosek vo 2006 godina. Eden od glavnite faktori za nivniот postojan porast pretstavuva zgolemuwaweto na cenite na metalite (prose~en godi{en porast za 34,9%), kako rezultat na zgolemenata pobaruva~ka koja doa|a glavno od Kina i Indija, predizvikana od silniот porast na industriskoto proizvodstvo. Analizirano od aspekt na oddelnite vidovi metali, najgolem godi{en porast ostvarija cenite na nikelot i olovoto (za 1,6 pati i 69%), kako i cenite na cinkot za 29,3%. Dopolnitelen faktor, koj {to vlijae {e vrz porastot na cenite na primarnite proizvodi, be {e i porastot na cenite na ishranata od 9,5%, na godi{no nivo.

Grafikon 3

Dvi`ewe na indeksot na svetskite ceni na energijata i surovata nafta (prose~en mese~en cenoven indeks vo SAD-dolari, so baza 1995=100)



* Cenovniот indeks na metalite pretstavuva ponderiran prosek od spot-cenite na bakarot, aluminiumot, `eleznata ruda, limot, nikelot, cinkot, olovoto i uranijumot.

** Spot-cenata na surovata nafta pretstavuva podednakvo ponderiran prosek od slednite vidovi nafta: West Texas Intermediate, Brent i Dubai.

Izvor: IMF, WEO data base, juli 2007.

Prose~nite ceni na surovata nafta na svetskite berzi, za prvite {est meseci na 2007 godina se namalija za 4,6% na godi{no nivo, odnosno za 4,1% vo odnos na prosekot od prethodnata godina. Analizirano dinami~ki, vo ramki na prvoto polugodie, glavna pri~ina za godi{no namaluvawe na cenite na surovata nafta pretstavuva nivniот ostar pad vo januari. Toj be {e predizvikan od zna~itelno namalenata potro{uva~ka na nafta od strana na doma`instvata, kako rezultat na povolnite vremenski uslovi vo severnata zemjina hemisfera. Sепак, vo slednite meseci (osobeno od vtorata polovina na mart), cenite na surovata nafta ostvarija intenziven porast, {to be {e usloveno od faktorite

na stranata na pobaruva~kata, ponudata i od faktorite od {pekulativna priroda. Taka na stranata na pobaruva~kata, zna~itelno vlijanie vrz porastot na cenite na naftata ima {e namaluvaweto na zalihite na nafta kaj zemjite~lenki na OECD, kako i pointenzivniot porast na pobaruva~kata na nafta od strana na Kina i Indija, vo odnos na prvi~nite predviduvawa. Namaluvaweto na proizvodnite kvoti od strana na zemjite~lenki na OPEK vo februar, za 0,5 milioni bareli na den, vlijae {e vrz porastot na cenite na naftata od strana na ponudata, dodeka vlijaniето na faktorite od {pekulativna priroda be {e predizvikano glavno od geopoliti~kite tenzii vo Bliskiot Istok, Nigerija i Iran.

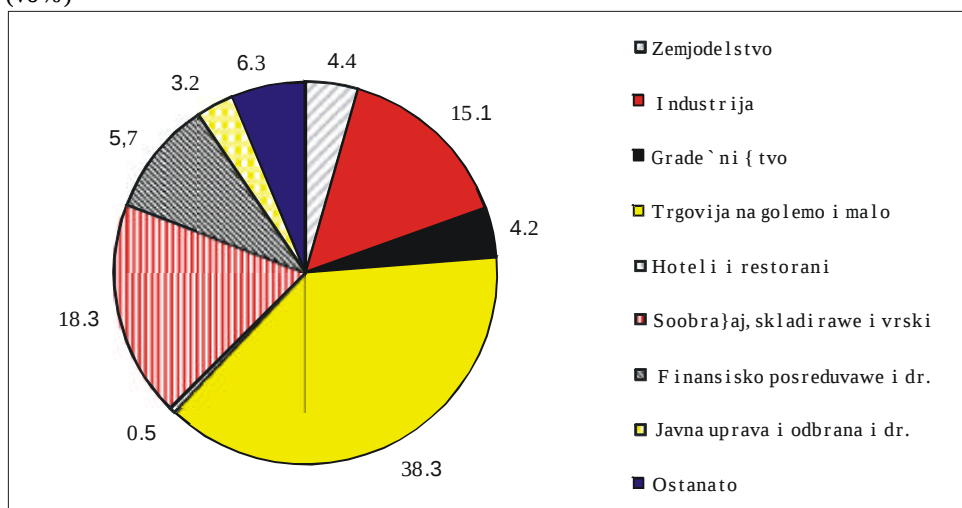
II. Ekonomski dvi`ewa vo Republika Makedonija

2.1. Bruto doma { en proizvod³

Vo prvata polovina na 2007 godina e ostvaren realen porast na BDP od 5,4%, pri povolni dvi`ewa vo site sektori⁴. Zgolemenata aktivnost vo doma{nata trgovija, transportot i komunikaciite, industrijata (glavno prerabotuva~kata industrija) i finansiski sektor se glavnite nositeli na rastot vo prvata polovina od godinata, predizvikuvaj{i okolu 80% od vkupniot ekonomski rast. Dinami~kata analiza poka`uva pointenziven ekonomski rast vo prviot kvartal (7%), nasproti вториот kvartal, koga realnata stapka na rast na BDP iznesuva {e 4%.

Grafikon 4

Pridones na poodelnite sektori vo BDP vo prvata polovina na 2007 godina (vo %)



Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Sepak, najgolem del od porastot proizleguva od pridonesot na trgovijata, vo uslovi na zgolemen promet vo vkupnata trgovija na malo i na golemo (posebno trgovijata so motorni vozila) i porast na vrabotenite vo ovoj sektor⁵. Zna~aen porast bele`i i aktivnosta vo telekomunikaciski sektor, a soobra}ajot vo mobilnata telefonija e re~isi dvojno povisok vo odnos na isti period lani.

Visokiот pridones na industriskiот sektor vo sozdavaweto na BDP vo prviот kvartal be {e relativiziran so padot na industriskoto proizvodstvo vo вториот kvartal od godinata (glavno pod vlijanie na zabavenata aktivnost vo energetskiот sektor, no i vo prerabotuva~kiот sektor, osobeno kaj proizvodstvoto na obleka, elektri~ni ma{ini i aparati i tutunski proizvodi). So toa, ovoj sektor se najde na tretoto mesto po svojata zna~ajnost, vo uslovi na kumulativna stapka na rast na proizvodstvoto od 3,6% vo prvata polovina na 2007 godina. Nositel na kumulativniот rast vo industrijata e zgolemenoto proizvodstvo na osnovni metali, kako i natamo{niot silen rast na

³ Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija. Kvartalnite presmetki za BDP se izrazeni po postojani ceni, vo denari od 1997 godina. Strukturata e spored Nacionalnata klasifikacija na dejnosti (NKD).

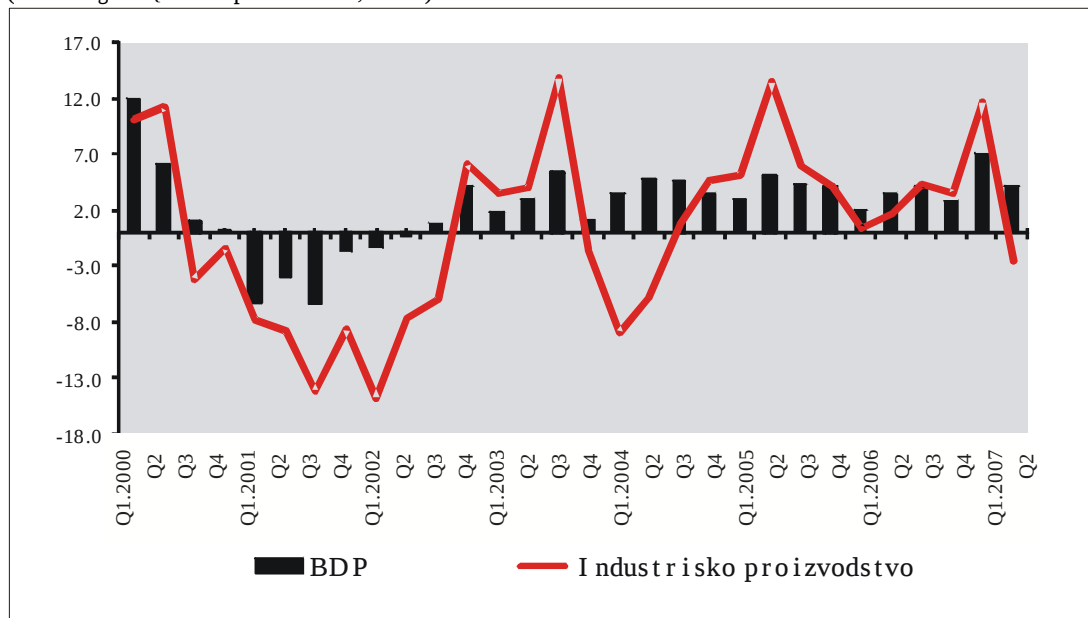
⁴ Procenat podatok.

⁵ Spored podatoci od ARS.

proizvodstvoto na grade`ni materijali, koji vo prvata polovina na godinata bele`at visoki kumulativni stapki na rast. Najizrazeno negativno vlijanje vrz vkupnoto industrisko proizvodstvo, vo prvata polovina na 2007 godina, ima prodlabo`uvaweto na padot na proizvodstvoto na elektri`na energija, koj dostigna 14,1%.

Grafikon 5

BDP i industrisko proizvodstvo
(realni godi`ni stapki na rast, vo %)



Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Za razlika od minatata godina koga grade`ni{tvoto bele`e`e negativni dvi`ewa, vo prvata polovina na 2007 godina, ovaa dejnost bele`i porast, pri {to treba da se ima predvid i relativno niskata sporedbeno osnova od prethodnata godina.

Vo prvata polovina na 2007 godina, stapkata na realen rast na BDP iznesuva 5,4%, a projektiraniot porast za ovoj period iznesuva 5,7%. Sepak, zna`itelno natfrlawe na projektiraniot rast e zabele`ano kaj trgovijata i kaj transportot i komunikaciite. Industrijata, kako s`u`te dominanten sektor, potfrli vo rastot za 2,9 procentni poeni vo odnos na o`ekuvaniot.

Tabela 1

Bruto doma { en proizvod - proizvodna strana

	2007			Realna promena 2007/2006			Pridones za rastot na BDP vo %	
	vo milioni denari			vo %			Kv.1+Kv.2 / Kv.1+Kv.2	
	Kv.1	Kv.2	Kv.1+Kv.2	Kv.1/Kv.1	Kv.2/Kv.2	Kv.1+Kv.2 / Kv.1+Kv.2	2006	2007
po postojani ceni, vo denari od 1997								
Vkupno	56.150	60.898	117.048	7,0	4,0	5,4	-	-
Zemjodelstvo, lov, {umarstvo i ribarstvo	5.292	5.384	10.676	3,5	1,8	2,6	3,1	4,4
Vadewe na rudi i kamen, prerabotuvarka industrija, snabduvawe so elektrina energija, gas i voda	12.567	13.469	26.036	11,6	-2,8	3,6	18,9	15,1
Grade`ni {tvo	2.069	3.522	5.591	5,8	4,0	4,7	0,0	4,2
Trgovija na golemo i malo, popravka na motorni vozila, motorcikl i predmeti za li`na upotreba i za doma`instva	7.892	8.825	16.717	13,7	15,1	14,4	26,7	38,3
Hoteli i restorani	805	909	1.714	1,8	2,0	1,9	-0,2	0,5
Soobrajaj, skladirawe i vrski	4.803	5.190	9.993	11,2	11,9	11,5	21,5	18,3
Finansisko posreduvawe; Aktivnosti vo vrsko nedvi`enimo t, iznajmuvawe i delovni aktivnosti	7.325	7.534	14.859	3,0	5,2	4,1	7,5	9,7
Javna uprava i odbrana, zadol`itelna socijalna za{tita; Obrazovanie; Zdravstvo i socijalna rabota	8.007	8.145	16.152	1,0	1,5	1,2	9,3	3,2

Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija i presmetki na NBRM.

Od aspekt na rashodnata strana na BDP, dvi`ewata na oddelni kratkoro~ni pokazateli uka`uvaat na li`nata potro{uva~ka kako glaven uslovuwa~ na doma{nata pobaruva~ka. Taka, zgolemeniot obem vo trgovijata na malo, zaedno so visokata realizacija na prihodite vrz osnova na DDV i povisokiot uvoz na potro{ni dobra, uka`uvaat na godi{en rast na potro{uvarka na doma`instvata, poddr`an od rastot na prihodite na naselenieto. Imeno, pokraj porastot na neto-platite i na isplatite od buxetot za penzii, kreditnata poddr{ka na naselenieto i rastot na privatnite transferi prodol`uvaat so nesmalen intenzitet. Istovremeno, javnata potro{uva~ka ima pozitiven pridones za rastot na BDP, so nominalna stapka na rast od 3,6% vo prvata polovina na 2007 godina.

Pokazatelite za investiciskata potro{uva~ka uka`uvaat na nejzin porast vo prvata polovina na 2007 godina. Vakvite zaklu~oci proizleguvaat od nominalniot porast na investiciite vo ma{ini i oprema (za 7,7% na godi{na osnova), realniot porast na grade`nata aktivnost, zasileniot uvoz na sredstvata za rabota i zgolemenoto doma{no proizvodstvo na kapitalni proizvodi, pri natamo{na zasilena kreditna poddr{ka na pretprijatijata. Sepak, treba da se napomene deka kapitalnite investicii na dr`avata bele`at godi{no namaluvawe.

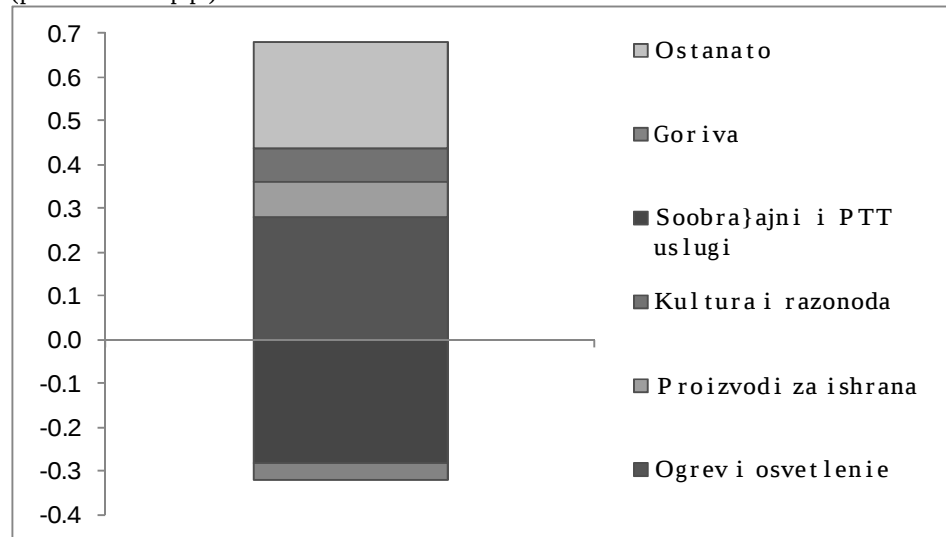
Zgolemenata doma{na potro{uva~ka vo uslovi na nedovolna pokrienost so doma{no proizvodstvo, se zadovoluva {e od uvozot, {to uka`uva na negativni pridones na neto-uvozot vo BDP. Sepak, vo uslovi na pointenziven nominalen porast na izvozot (za 36%), vo odnos na rastot na uvozot (za 15%) na stoki i usluzi, neto-uvozot vo prvata polovina na 2007 godina bele`i zna~itelno namaluvawe vo odnos na isti period od minatata godina, {to potencijalno zna~i negov pomal negativni pridones vo BDP.

2.2. Inflacija

Ostvarena niska stopka na inflacija v prvata polovina na 2007 godina potvrduva deka zabrzuvaweto na inflacijata vo 2006 godina beše pod vlijanje na faktori so ednokratni efekti. Vo uslovi na niski mesečni stopki na inflacija i relativno stabilni godišni stopki, vo prvata polovina na 2007 godina, prosečna stopka na inflacija⁶ se zadržala na nivou od 0,9%. Glavnite inflatorni pritisci proizleguvaa od promenite kaj regulirane cene, odnosno od povisokite cene na električna i toplinska energija vo odnos na isti period od 2006 godina. Pomalo vlijanje imaa i povisokite cene na hranata i cene na sredstva i uslugite za obrazovanje. Ovie faktori bea značajno neutralizirani so deflatorno vlijanje na poniskite cene na telekomunikacijske usluge, a vo pomal del i so poniskite cene na goriva. Imeno, za razlika od prethodna godina, svetske cene na naftata, kako nadvojni faktor, ova godina imaa deflatorno vlijanje vrz općito nivo na cene vo ekonomijata. Namaluvaweto na domašne cene na telekomunikacijske usluge e pod vlijanje na rastot na konkurencijata na ovoj pazaren segment, vo uslovi na poizrazena liberalizacija na telekomunikacijskiot pazar. Vo mart 2007 godina, cene na vodosnabduvaweto na domašinstvata od glavniot grad bea rešisi dvojno zgolemeni, no nivniot inflatorni pridones e značajno pomal, što se dolži na niskoto učešće na ovie trošci vo ukupnite trošci na domašinstvata.

Grafikon 6

Pridones na oddelnite kategorii od inflacijskiot indeks za prosečna godišna stopka na inflacija vo prvata polovina na 2007 godina (pridonesi vo p.p.)



Izvor: DZS i presmetki na NBRM.

Sproveduvaweto na direktivite na EU vo današna sfera prodolži i vo 2007 godina. Kako i vo prethodna godina, taka i ova godina, vo januari akcizne stopke za tutunot bea zgolemeni za dopolnitelni 10%, no ova godina

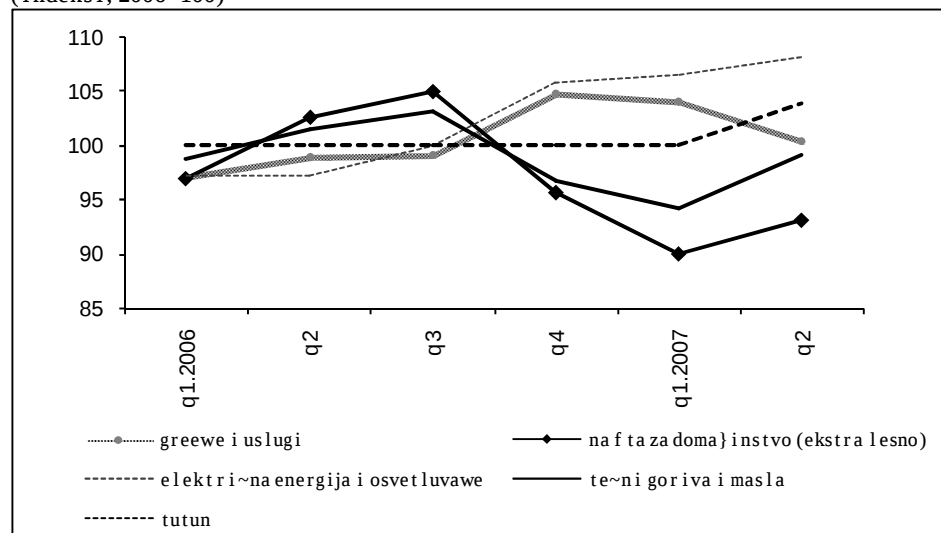
⁶ Vrzi osnova na indeksot na trošci na životot (consumer price index). Počuvajќi od januari 2007 godina, ovoj indeks se presmetuva vrzi osnova na ponderi izvedeni od Anketata za potrošuvaka na domašinstvata od 2005 godina. Voedno, e napravena promena vo struktura na indeksot, od aspekt na glavnite kategorii, preku dodavawe dve novi stavki: „restorani i hoteli“ i „ostanati usluge“, koi učestvuvaat so 5,2% vo indeksot. Od druga strana, poizrazeno namaluvawe na učešćeto beležat kategoriiite: „ishrana“, „tutun i pijalaci“, „obleka i obuvki“ i „soobražajni sredstva i usluge“.

nivnata promena be{e prenesena vrz maloprodajne ceni na cigarite so izvesno zadocnuvawe, poto~no vo вториот kvartal od godinata. Imeno, od april 2007 godina cenite na cigarite se povisoki za 3,9%, {to se pak pretstavuva samo delumno vlijaewe vrz vkupniot porast na akciznata dawa~ka. Fiskalnite merki povrzani so voveduvaweto na ramniot danok od po~etokot na 2007 godina, se o~ekuva da pridonesat za namaluvawe na tro{ocite po vraboten, a so toa i na cenata na ~inewe na proizvodite i uslugite.

Grafikon 7

Regulirani ceni i ceni na tutunot

(indeksi, 2006=100)

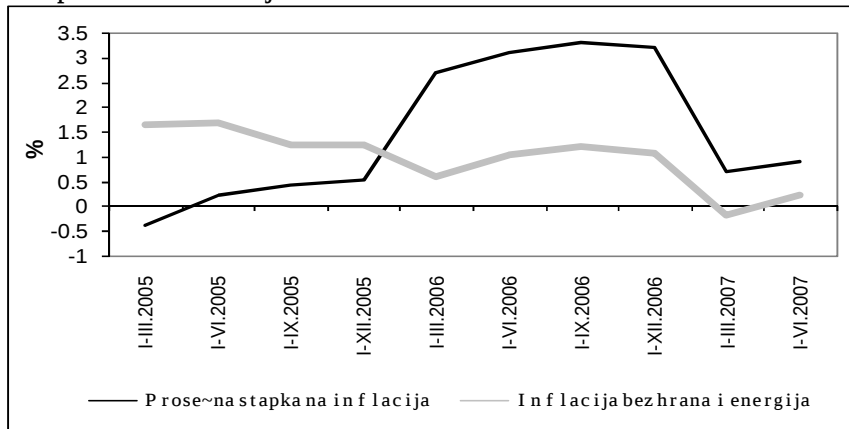


Izvor: DZS i presmetki na NBRM.

Stabilnite inflaciski dvi`ewa i otsustvoto na poseriozni inflatorni pritisoci se gledaat i preku bazi~nata stapka na inflacija⁷ (bez vlijanieto na cenite na hranata i energijata), koja vo prvite {est meseci na 2007 godina e mnogu niska i iznesuva samo 0,2% (dokolku se isklui i vlijanieto na cenata na tutunot, stapkata iznesuva 0,1%). Ova, zasega, bi mo`elo da se prika`e kako otsustvo na poizrazen prenesen efekt od porastot na cenite na energijata vo prethodnata godina vrz ostanatite ceni vo ekonomijata ovaa godina (se pak, imaj}i go predvid vremenskoto zadocnuvawe na ovie efekti, vo sledniot period mo`e da se o~ekuvaat inflatorni pritisoci preku ovoj kanal).

⁷ Presmetkata na bazi~nata stapka na inflacija e napravena vo NBRM.

Grafikon 8
Stapka na inflacija

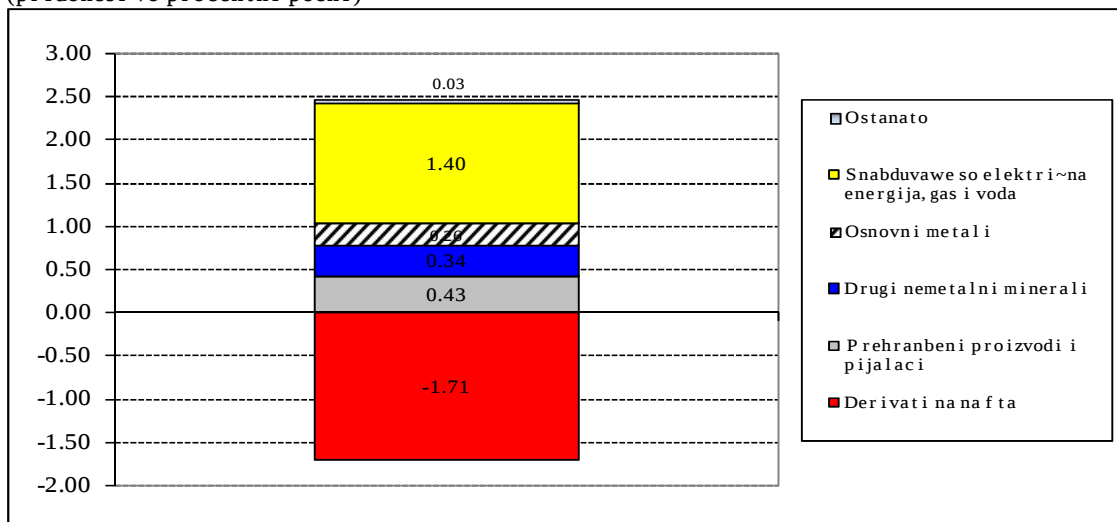


Izvor: DZS i presmetki na NBRM. Vo 2006 godina e iskluden i efektot od zgolemuwaweto na akcizata na cigarite.

Ostvarenata niska stapka na inflacija, vo prvata polovina na 2007 godina, i nejzinoto umereno intenzivirawe vo odnos na nivoto vo prvot kvartal e vo soglasnost so inflaciskite o'ekuvawa na ekonomskite subjekti vo zemjata za soodvetniot period. Spored o'ekuvawata na ekonomskite subjekti, do krajot na 2007 godina, inflacijata je se zgolemuva pobavno i vo prosek bi dostignala okolu 1,6%.⁸

Grafikon 9

Determinanti na prosewnata godiwna stapka na porast na cenite na proizvoitelite na industriski proizvodi vo prvata polovina na 2007 godina (pridonesi vo procentni poeni)



Izvor: DZS i presmetki na NBRM.

Cenite na proizvoitelite na industriski proizvodi, koi vo 2006 godina isto taka zabele`aa pointenziven porast, vo prvata polovina na 2007 godina bele`at prosewna stapka na rast od samo 0,7%. Stapkata na rast glavno gi odrazuva povisokite ceni na slednive kategorii: 1. proizvedenata elektrivna i toplinska energija, 2. prehranbenite proizvodi i pijalacite i 3. grade`nite materijali i osnovnite metali, pri zna~itelno poniski ceni na

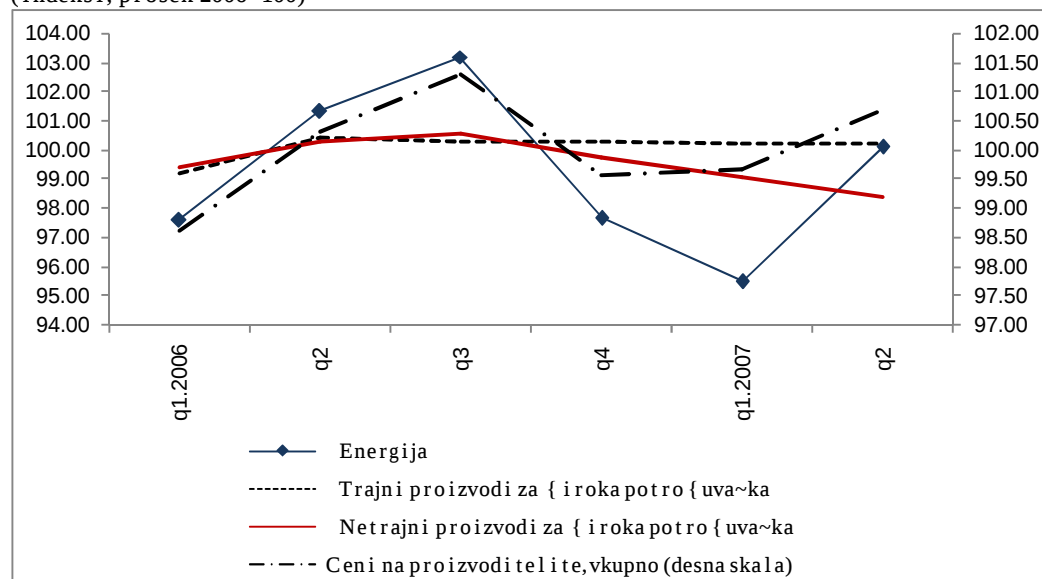
⁸ Podatocite za inflaciskite o'ekuvawa se spored rezultatite od Anketata za inflaciski o'ekuvawa na subjektite vo Makedonija, sprovedena vo vtoriot kvartal na 2007 godina.

proizvoditelite na nafteni derivati. Dokolku cenite na proizvoditelite se nabqduvaat od aspekt na nivnata povrzanost so doma{nata komponenta na inflacijata, mo`e da se zaklu~i deka, zasega, cenite na doma{nite proizvoditeli ne uka`uvaat na pozna~ajni inflatorni pritisoci. Imeno, porast se zabele`uva samo kaj cenite na intermedijarnite proizvodi i kapitalnite proizvodi, koi ne se sostaven del na potro{uva~kata na doma}instvata, dodeka cenite na energijata i cenite na proizvodite za {iroka potro{uva~ka se na ponisko nivo, vo odnos na istiot period od prethodnata godina.

Grafikon 10

Dvi`ewe na cenite na doma{nite proizvoditeli

(indeksi, prosek 2006=100)



Izvor: DZS i presmetki na NBRM.

Tro{ocite po edinica trud, na nivo na celata ekonomija, bele`at namaluvawe. Pointenzivniot porast na produktivnosta vo odnos na zgolemuwaweto na realnite bruto-plati, vo prvata polovina na 2007 godina predizvika namaluvawe na tro{ocite po edinica trud (od 0,3% do 1,1%, na godi{no nivo, vo zavisnost od toa dali deflacioniraweto na bruto-platata se vr{i spored proizvodstvenite ceni ili spored potro{uvakite ceni, soodvetno), {to uka`uva na toa deka realniot sektor na ekonomijata, od ovoj aspekt, ne sozdava potencijalni inflatorni pritisoci.

Prilog 1

Sporedba na cenite na hranata, pijalacite i tutunot vo zemjite od Evropa

Vo ramki na Programata za sporedbi na nivo na Evropa (European Comparison Programme), redovno se sproveduvaat anketi za cenite na stokite i uslugite na doma}instvata, koordinirani od strana na Eurostat, a sprovedeni od strana na nacionalnite zavodi za statistika vo 37 zemji: 27-te zemji na EU, trite zemji~lenki na EFTA (Island, Norve{ka i [vajcarija), trite zemji-kandidati za ~lenstvo vo EU (Makedonija, Hrvatska, i Turcija), kako i Albanija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora i Srbija. Edna od tie anketi e i Anketata za cenite na hranata, pijalacite i tutunot, so koja se opfateni okolu 500 proizvodi, grupirani vo ~etiri grupi – hrana, bezalkoholni pijalaci, alkohol i tutun.

Spored rezultatite od spomenatata anketa, sprovedena vo 2006 godina, najgolemi varijacii vo 37-te zemji se zabele`uvaat kaj cenite na cigarite i alkoholot, { to se dol`i na izrazenite razliki vo nacionalnata regulativa za ovie proizvodi, akcizite i drugi danoci, pri pomali varijacii vo cenite na hranata i bezalkoholnite pijalaci. Pritoa, kaj 27-te zemji-~lenki na EU, vo 2006 godina e zabele`livo namaluvawe na varijacijata na cenite na site ~etiri grupi na proizvodi, vo sporedba so 2003 godina, { to upatuvu na konvergencija na cenite vo ramkite na EU. Konvergencijata e najizrazena kaj cenite na hranata, a najmalku e izrazena kaj cenite na tutunskite proizvodi.

Tabela 2

Koeficienti na varijacija vo indeksite na ceni

Indeks na ceni, 2006		Indeks na ceni, 2003 i 2006		
		2003	2006	2006/2003
Hrana	32.2	29.2	24.3	-16.80%
Bezalkoholnite pijalaci	29.9	25.3	22.7	-10.20%
Alkoholnite pijalaci	25.9	32.6	28.1	-13.50%
Tutunski proizvodi	37.8	54.1	50.4	-6.80%
Sredna vrednost	61.1			

Izvor: Eurostat

Najnizok vkupen indeks za spomenatite ceni⁹ od site 37 evropski zemji ima Makedonija, { to proizleguva od najniskoto nivo na ceni vo tri od ~etirite grupi - hrana, bezalkoholni pijalaci i alkoholni pijalaci. Taka, nivoto na cenite na hranata vo Makedonija iznesuva okolu edna polovina od prosekot na EU (EU27), cenite na pijalacite se okolu edna tretina pod nivoto vo EU, dodeka nivoto na ceni za tutunskite proizvodi e u{te ponisko.

Iako cenite i vo ostanatite zemji od regionot - Srbija, Bosna i Hercegovina, Crna Gora i Albanija, se me|u najniskite vo Evropa, tie se pak se zna~itelno povisoki od soodvetnite vo Makedonija. Taka, za sporedba, cenite na hranata vo ovie zemji se povisoki za edna pettina do edna tretina. Edinstvena grupa na proizvodi koi ne se najevtni vo Makedonija se cigarite i ~inat pribli`no kolku vo Albanija i BiH, a se poskapi odo{to vo Crna Gora i Srbija. Bugarija ima nezna~itelno povisoki ceni vo odnos na Makedonija, so iskluk na tutunskite proizvodi, koi vo Bugarija se poskapi za pove}e od polovina.

Cenite vo ostanatite dve zemji-kandidati za ~lenstvo vo EU, Hrvatska i Turcija, se mnogu pobliski do onie vo EU, so prose~no nivo na vkupni ceni koe e za samo 10% pod prosekot na EU, a duri 60% nad prose~ното nivo vo Makedonija. Bezalkoholnite i alkoholnite pijaloci vo Hrvatska i Turcija se poskapi duri i od prosekot vo EU.

⁹ Se odnesuva na cenite na hranata, pijalacite i tutunot.

Tabela 3
Komparativni indeksi na cenovnite nivoa, 2006

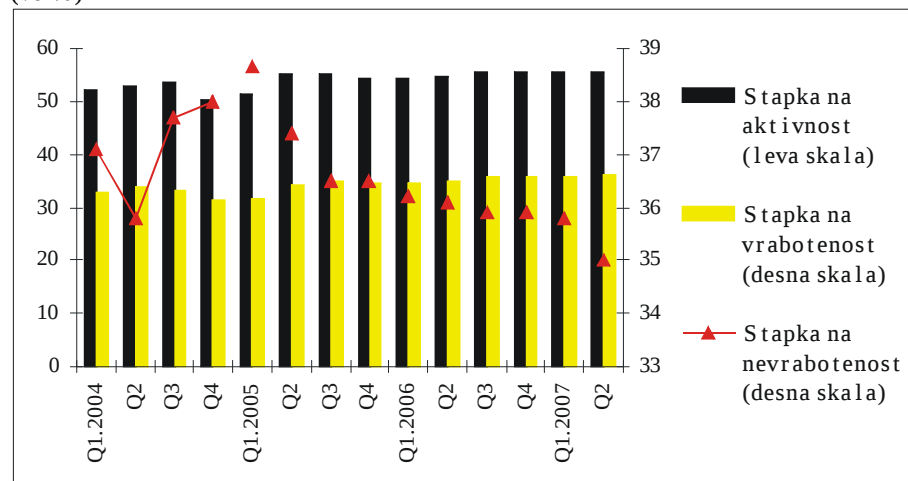
	??	? ??	???	???	???	???	? ?	???	???
?????? ?????	100	53	56	62	68	65	67	87	85
?????	100	55	55	67	70	70	74	87	82
????????????? ????a??	100	67	73	72	98	89	77	107	101
????????? ????a??	100	65	69	73	96	78	76	113	176
? ?????? ?? ?????	100	31	51	26	33	32	24	65	56

Izvor: Eurostat

2.3. Pazar na rabotna sila i plati

Postojanite pozitivni pomestuvawa na pazarot na trud prodol`ija i vo prvata polovina na 2007 godina. Taka, podatocite od Anketata za rabotna sila<sup>10</sup> za prvata polovina na 2007 godina, uka`uvaat na zgolemuwawe na brojot na vrabotenite lica za 3,8%, dodeka brojot na nevrabotenite lica porasna za minimalni 0,4% vo sporedba so istiot period od prethodnata godina. Isto taka, be{e zabele`an porast i vo vkupnata rabotna sila (za 2,6%), pri {to pointenzivniot rast na rabotnata sila od porastot na nevrabotenite lica predizvika namaluvawe na stapkata na nevrabotenost, koja se svede na 35,4% i e poniska za 0,8 procentni poeni (vo prvata polovina na 2006 godina taa iznesuva {e 36,2%).

Grafikon 1
Pazar na rabotna sila
(vo %)



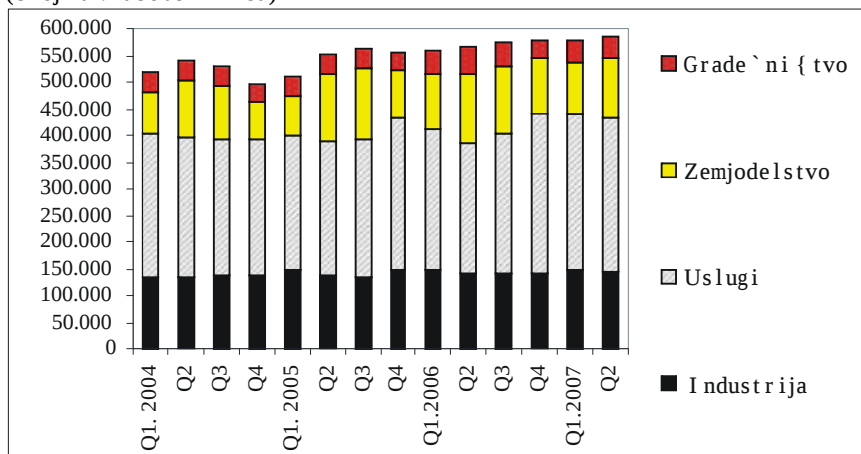
Izvor: Anketa za rabotna sila, DZS na Republika Makedonija.

Analizata po sektori i dejnosti uka`uva na godi{no zgolemuwawe na vrabotenosta edinstveno kaj uslu`niot sektor, koj so~inuva okolu polovina od vkupniot broj na vrabotenite lica, dodeka kaj industrijata i zemjodelski sektor

¹⁰Anketata za rabotna sila ja sproveduva Dr`avniot zavod za statistika na Republika Makedonija, vrz osnova na primerok od 10.000 doma}instva na teritorijata na celata dr`ava i e vo soglasnost so metodolo{kite preporaki na Mejunarodnata organizacija na trudot (ILO) i so preporakite na Evropskoto statisti~ko biro (Eurostat). Po~nuvaj{i od 2004 godina, taa se sproveduva kako kontinuirana anketa vo tekot na godinata, a obrabotkata na rezultatite se vr{i kvartalno.

e zabele`an pad na vrabotenosta. Vo ramki na uslu`niot sektor e zabele`ano zgolemuвање na vrabotenosta re`isi vo site uslu`ni dejnosti, pri najgolem porast na brojot na vrabotenite lica vo sektorot „drugi komunalni uslugi“, „finansisko posreduвање“ i vo aktivnosta povrzana so nedvi`ninite. Namaleniot broj na vrabotenite lica vo industrijata e usloven od poniskiот broj vraboteni vo energetska dejnost, dodeka padot na brojot na vrabotenite lica vo ribarstvoto, lovot i {umarstvoto usloviја namaluvawe na vrabotenosta vo zemjodelskiот sektor.

Grafikon 2
Vrabotenost po sektori
(broj na vraboteni lica)



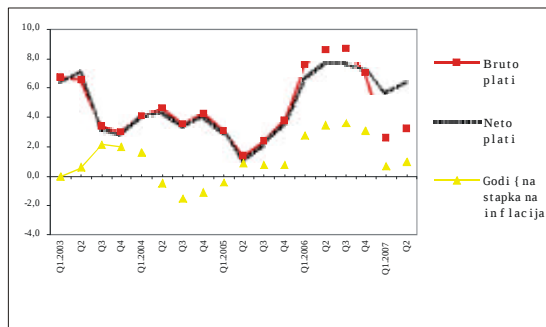
Izvor: Anketa za rabotna sila, DZS na Republika Makedonija.

Neprekinatiот trend na zgolemuвање na platite vo Republika Makedonija i nivnata poddr`ka na potro`uva`kata vo ekonomijata prodol`i i vo prvata polovina na 2007 godina. Taka, prose`nite bruto<sup>11</sup> i neto-plati po rabotnik zabele`aa nominalen porast od 2,9% i 6,1%, soodvetno, vo sporedba so istiот period od prethodnata godina, dodeka realniот porast na bruto i neto-platite be`e ponizok za 0,9 procentni poeni od nominalniот rast, vo soglasnost so niskata stapka na inflacija vo prvata polovina na 2007 godina. Sektorskata analiza uka`uva na poizrazen nominalen porast na neto-platata vo uslu`niот sektor, pri {to najzna`aen porast be`e zabele`an vo „obrazovaniето“ (poradi procesot na dekompresija na platite, koj zavr{i zaklu`no so mart 2007 godina) i vo dejnosta koja se odnesuva na komunalni, kulturni i drugi aktivnosti. Zna`aen godi`en nominalen porast na platite be`e zabele`an i kaj industriskiот sektor (pri zna`itelen porast na platite vo prerabotuva`kata industriја) i grade`ni{tvoto, dodeka poradi padot na platite vo ribarskata dejnost, edinstveno namaluvawe zabele`a platata vo zemjodelskiот sektor.

¹¹ Izvor: Dr`aven zavod za statistika. Vкупnite isplateni bruto-plati opfa`aat: isplateni neto-plati za izve{tajniот mesec, platen personalen danok i plateni pridonesi (za penzisko i invalidsko osiguruvawe, za zdravstveno osiguruvawe, za vrabotuvawe, za profesionalno zaboluvawe i za vodostopanstvo).

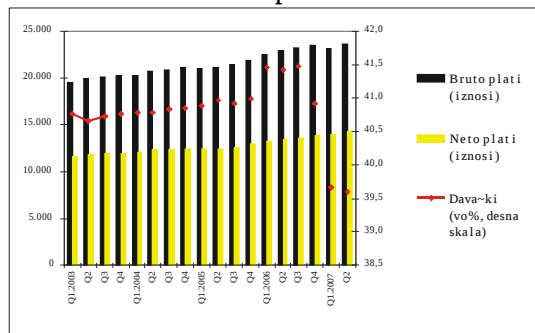
Grafikon 11

Godišni nominalni promeni na bruto i neto-platata i stopka na inflacija (vo %)



Grafikon 12

Nominalni iznosi na bruto i neto-platata i procentualno uvestvo na davalike vo bruto-platata

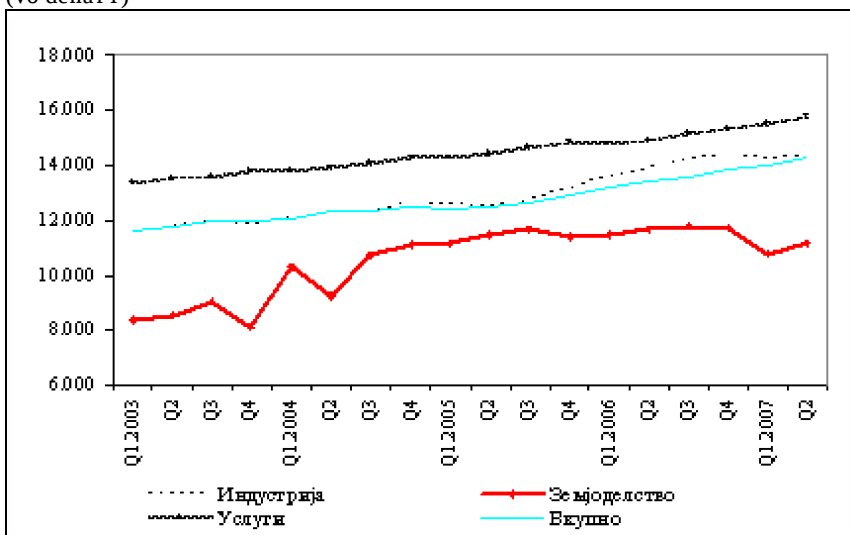


Izvor: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija

Izmenite vo danočnata politika so koi se namali stopkata na odanočuvawe na dohodot¹² od početokot na godinata, pridonesoa za namaluvawe na troškove za plati kako i za pomal porast na bruto-platata. Imeno, vo prvata polovina na 2007 godina, uvestvoto na davalike (personalniot danok na dohod i pridonesite) vo bruto-platata beše namaleno za 1,8 procentni poeni, vo odnos na istiot period od prethodnata godina. Trendot na porast na platite vo Republika Makedonija se opekuva da prodolži i vo vtorata polovina na 2007 godina, vo soglasnost so najavite za pokačuvawe na platite na vrabotenite vo javniot sektor za 10% počinuvajќi od oktombri 2007 godina, koi posledovatelno, vo period od tri godini, bi se zgolemile za 34%.

Grafikon 13

Prosečna neto-plata po vraboten po sektori (vo denari)



Izvor: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija.

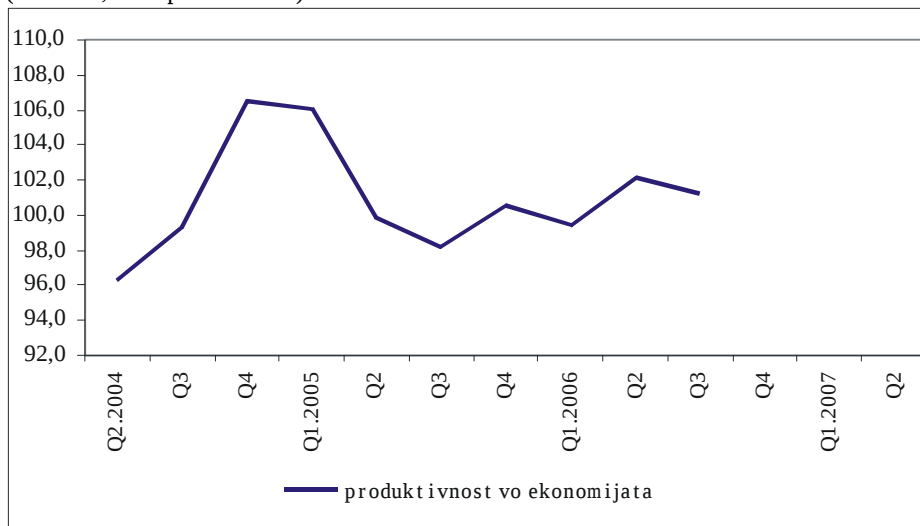
Vo prvata polovina na 2007 godina, vo uslovi na umeren zgolemen broj na vraboteni vo ekonomijata, godišniot porast na produktivnosta od 2,4% se

¹² Kon krajot na 2006 godina bea prezemeni merki za namaluvawe na troškove za plati vo Republika Makedonija, taka što dosegašnite stopki na personalen danok na dohod od 24%, 18% i 15% bea izednačeni na 12% od početokot na 2007 godina, a vo 2008 godina ovašta stopka še iznesuva 10%.

dol`i isključivo na zgolemuwaweto na BDP od 5,4% vo prvite šest meseci na 2007 godina¹³.

Grafikon 6

Produktivnost vo makedonskata ekonomija
(indeksi, baza prosek 2004)



Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija, presmetki i analizi na NBRM.

Prilog 2

Komparativna analiza na platite vo zemjite od regionot

Vrz osnova na komparativnata analiza na prosečnite neto-plati za prvata polovina na 2007 godina vo zemjite od regionot, kako i na dvete novi zemji-členki na EU, Bugarija i Romanija, mo`e da se konstatira deka Makedonija i natamu se nao|a na pretposledното mesto spored visinata na prosečnata neto-plata po vraboten, koja iznesuva 231 evro. Vo Slovenija i Hrvatska i natamu se ispla}a najvisok iznos na prosečna neto-plata po vraboten od 812, odnosno 648 evra, soodvetno. Potoa sleduvaat Bosna i Hercegovina, Srbija, Crna Gora i Romanija, dodeka Bugarija so prosečna neto-plata od 202 evra ima najnisko nivo na plati. Značitelan trend na porast na neto-platite e zabele`an vo Romanija i Bugarija, dodeka ostanatite zemji od regionot bele`at poumeren porast na neto-platite.

¹³ Indeksot na produktivnost i indeksot na trošoci po edinica trud za celata ekonomija se presmetani vrz baza na podatoci za BDP, za vkupniot broj na vraboteni spored podatocite od DZS dobieni od Anketata za rabotna sila i za realnata bruto-plata. Indeksite se so baza prosek 2004 godina.

Tabela 4
Plati po zemji

Zemja	Prose~na mese~na plata po vraboten	Kv1.2007	Kv2.2007	januari-juni 2007	
		iznos vo evra		iznos vo evra	personalen danok i pridonesi, % od prose~nata bruto plata
Makedonija	bruto plata	378	387	382	39,6
	neto plata	228	234	231	
Slovenija	bruto plata	1238	1252	1245	34,8
	neto plata	808	816	812	
Hrvatska	bruto plata	931	951	941	31,2
	neto plata	642	654	648	
Bugarija	bruto plata	-	-	-	-
	neto plata	197	208	202	
Bosna i Hercegovina	bruto plata	478	494	486	32,0
	neto plata	325	336	330	
Srbija	bruto plata	437	472	454	28,3
	neto plata	313	338	326	
Crna Gora	bruto plata	462	485	474	32,1
	neto plata	314	330	322	
Romanija	bruto plata	381	419	400	25,7
	neto plata	283	311	297	

Izvori: Centralni banki i dr`avni zavodi za statistika.

I pokraj niskoto nivo na neto-platata, Republika Makedonija i ponatamu ima visoki tro{oci za plati po vraboten (danoci i pridonesi od plata). Vo prvata polovina na 2007 godina, u~estvoto na dava~kite (personalniot danok na dohod i pridonesite) vo bruto-platata vo na{ata zemja iznesuva 39,6% i e namaleno za 1,8 procentni poeni na godi{no nivo, kako rezultat na izmenite vo dano~nata politika, so koi dosega{nite stapki na personalen danok na dohod od 24%, 18% i 15% se zamenija so edinstvena stapka od 12% od po~etokot na 2007 godina. Sepak, i pokraj prezemenite merki, tro{ocite za plati vo Republika Makedonija (mereni kako u~estvo na dava~kite vo bruto-platata) i ponatamu se najvisoki vo odnos na останатите zemji od regionot. Od останатите zemji, najvisok tro{ok za plati po vraboten e zabele`an vo Slovenija (34,8% od bruto-platata), a najnizok vo Romanija (25,7% od bruto-platata).

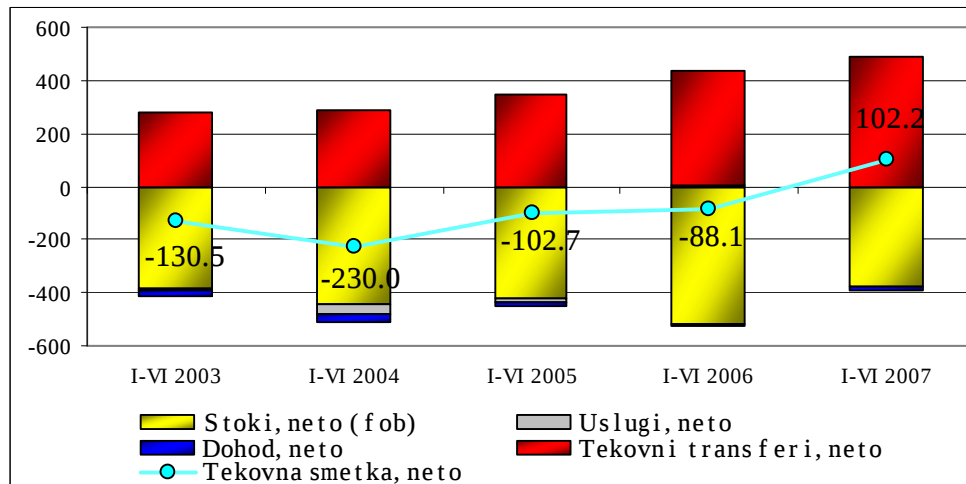
2.4. Nadvore { en sektor

Vo prvata polovina na 2007 godina, eksternite faktori imaa pozitivno vlijanje vrz makedonskata ekonomija koja, kako mala i otvorena ekonomija, e izlo`ena na globalnite ekonomski dvi`ewa. Raste~kiot trend na cenite na metalite, vo uslovi na visoka globalna pobaruva~ka za ovie proizvodi, i ponatamu pretstavuva pozitiven pottik za pogolemo iskoristuvawe na kapacitetite na makedonskite proizvoditeli, {to dovede do rast na izvozot i namaluvawe na trgovski deficit. Privatnite transferi, iako so zabavena dinamika, prodol`ija da rastat, obezbeduvaj{i celosno nadomestuvawe na trgovski deficit. Vo kapitalno-finansiskite transakcii, kako rezultat na predvremenata otplata na del od nadvore{niot javen dolg i visokiot iznos na neto-odlivi po trgovski krediti, i pokraj povisokite prilivi od direktните i od portfolio-investiciite, be{e ostvaren deficit. Sepak, vkupnite platnobilanski dvi`ewa dovedoa do suficit vo prvata polovina od godinata, {to dovede do natamo{na, iako nezna~itelna, akumulacija vo oficijalnite devizni rezervi.

Ostvareniot suficit vo *tekovna ta smetka od bilansot na pla}awa* (od 102,2 miliona evra) vo prvata polovina na 2007 godina, vo najgolem del e rezultat na zna~itelno namaleniot deficit vo stokovната razmena i na natamo {niot rast na prilivite vrz osnova na privatni transferi.

Grafikon 14

Saldo i komponenti na tekovnata smetka od bilansot na pla}awa (vo milioni evra)

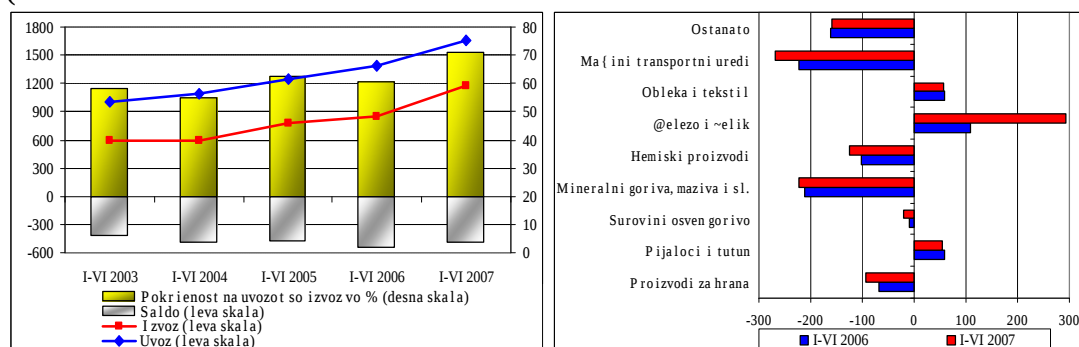


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Namaluvaweto na trgovskiot deficit (za 11,3%) vo prvata polovina na 2007 godina, vo sporedba so isti period na 2006 godina, e rezultat na pobrzata dinamika na porast na izvozot vo sporedba so porastot na uvozot (od 39,9% i 19,7%, soodvetno). Najgolem pridones za stesnuvaweto na trgovskiot deficit, od aspekt na oddelnite grupi proizvodi, ima razmenata na `elezo i ~elik, kade na neto-osnova e zabele `an porast na pozitivното saldo.

Grafikon 15

Nadvore {notrговska razmena na Republika Makedonija i saldo po grupi proizvodi* (vo milioni evra)



* Spored Standardnata me|unarodna trgovska klasifikacija (SMTK).

Izvor: Dr `aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

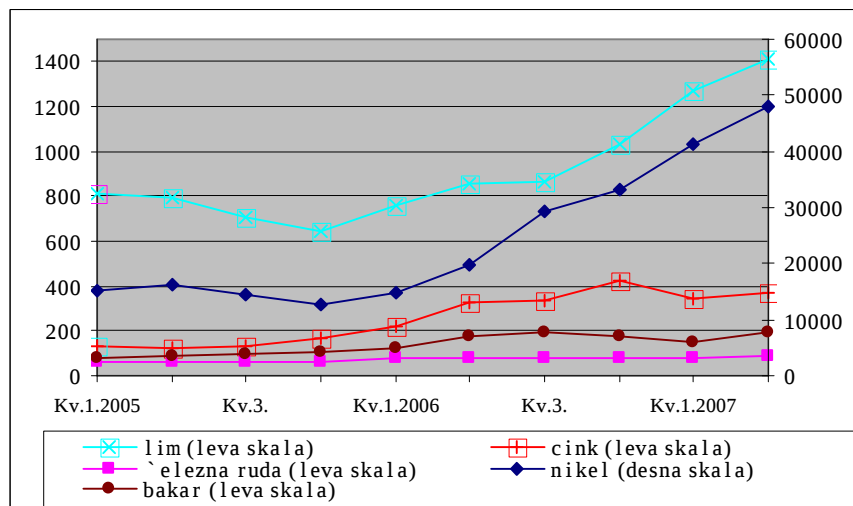
Podobrite izvozni ostvaruvawa vo kontinuitet se usloveni od intenzivната proizvodstvena i izvozna aktivnost na metalopreraботuva~kite kapaciteti, vo uslovi na povolni berzanski ceni na metalite, osobeno na nikelot¹⁴, kako i na zgolemen obem izvezeni koli~ini. Taka, vo prvata polovina

¹⁴ Vo prvata polovina na 2007 godina, prose~nata cena na nikelot e povioka za 2,6 pati na godi { na osnova.

na 2007 godina, zgolemeniot izvoz na `elezo i `elik (za 2,2 pati na godi { na osnova)¹⁵ ima dominanten pridones (od 78,1%) za porastot na vkupniot izvoz. Istovremeno, pridonesot na metalnata ruda i metalnite otpadoci, oblekata, izrabotkite od metal i od nemetalni minerali e zna`itelno pomal.

Grafikon 16

Svetski ceni na oddelni makedonski izvozni proizvodi

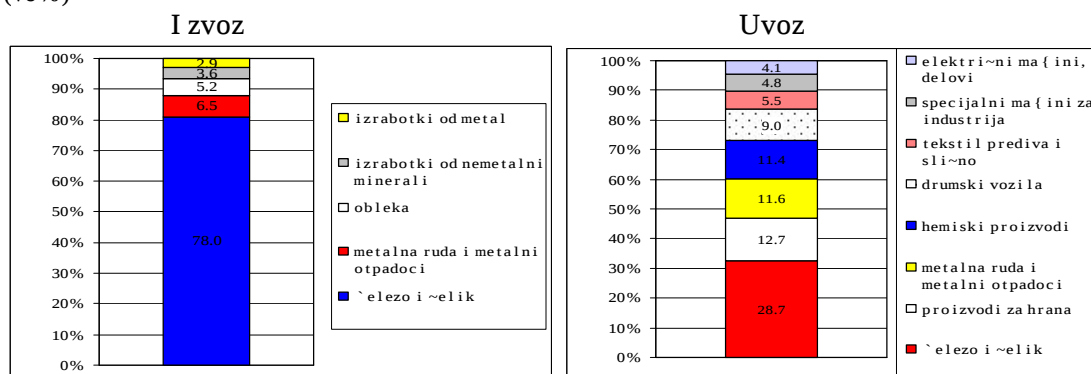


Izvor:www.worldbank.org; commodity price index; za `elezna ruda (vo c/dmtu), bakar i nikel (vo \$/mt), a za lim i cink (vo c/kg).

Od druga strana, izvozot na nafteni derivati zabele`a pad na godi { na osnova (od 36,1%), kako privremen efekt od voveduvaweto ekolo { ki standardi na pazarot na na {iot najgolem uvoznik - Kosovo i privremen zastoj na proizvodstvoto vo tekot na maj poradi remont na doma {nata naftena rafinerija, { to ednovremeno uka`uva i na pomal uvoz na surova nafta.

Grafikon 17

Pridones na oddelnite grupi proizvodi vo porast na izvozot i uvozot vo prvata polovina na 2007 godina (vo %)



Izvor: Dr `aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

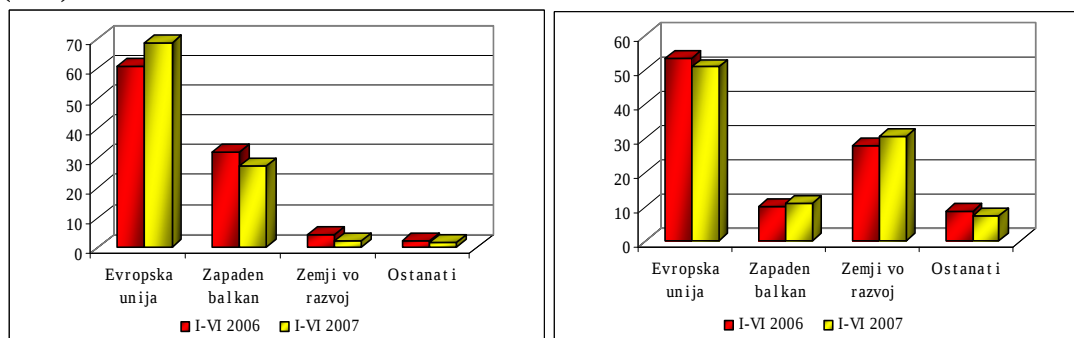
¹⁵ Treba da se ima predvid i razli`nata sporedbena osnova, so ogled na toa deka golem pridones za porastot na izvozot ima intenzivnata aktivnost na eden pozna`aen metalurgiski kapacitet koj pointenzivno zapo`na da raboti kon krajot na prethodnata godina.

Visokata uvozna zavisnost na makedonskata ekonomija, namalenite carini na po~etokot na godinata,¹⁶ zgolemenata kreditna poddr{ka na pretprijatijata i naselenieto i investiciite na javniot i privatniot sektor se faktori koi uslovi~ja porast na uvozot vo prvata polovina na 2007 godina. Pritoa, kaj uvozot, za razlika od izvozot, e prisutna pogolema diverzifikacija na proizvodite koi ima~at zna~en pridones vo porastot na godi{na osnova. Taka, najgolem pridones ima~at proizvodite koi se neophodni za izvoznata aktivnost (elezo i ~elik, metalnata ruda, tekstil i hemiski proizvodi), a od ostanatite kategorii e zna~aen pridonesot na vozilata, specijalnite ma{ini za industrijata i elektri~nite ma{ini i delovi.

Vo analiziraniot period, najzna~ajni zemji - trgovski partneri vo nadvore{notrговskata razmena, i natamu, se Srbija, Grcija i Germanija (so u~estvo od 34%). Od aspekt na ekonomskite grupacii na zemji, e pro{irena vkupnata razmena so EU (za 2,1 procenten poen), pred s~ poradi zgolemeniot izvoz na feronikel na pazarite na [panija, Belgija i Italija, kako i zaradi vlezot na Bugarija vo EU od po~etokot na ovaa godina.

Grafikon 18

Geografska distribucija na izvozot i uvozot na stoki
(vo %)

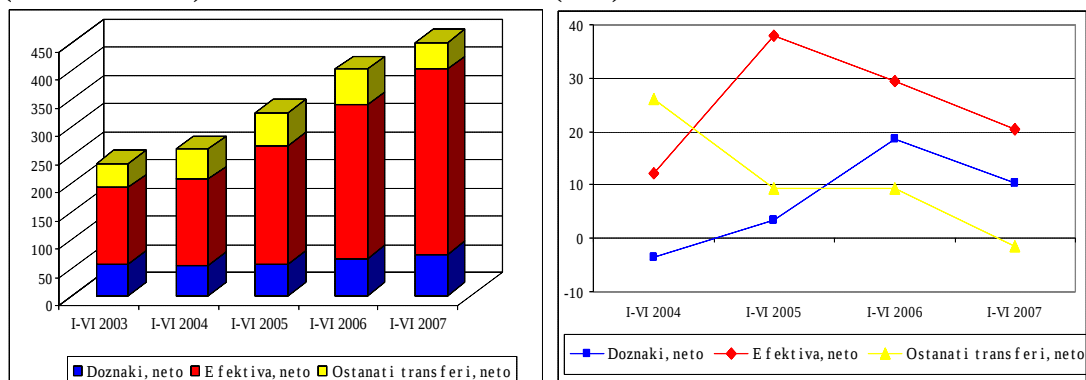


Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Iako so zabavena dinamika na porast (15,3%, nasproti 23,9% vo prvoto polugodie na prethodnata godina), prilivite od *privatnite transferi* imaa zna~aen pridones za ostvaruvaweto pozitivno saldo vo tekovната сметka od bilansot na pla~awa, vo prvata polovina na 2007 godina. Od aspekt na komponentite, najgolem pridones (od 90,3%) za godi{niot porast na privatnite transferi ima~at zgolemenite neto-prilivi vrz osnova na menuva~koto rabotewe, ~ie u~estvo vo vkupnite privatni transferi dostigna 70,6%.

¹⁶ Soglasno so za~lenuvaweto na Republika Makedonija vo STO i so SSA so EU, od 1 januari 2007 godina se namali~ja carinite na oddelni proizvodi, pri {to prose~nata carinska stapka se namali od 9,49% vo 2006 godina na 8,95% vo 2007 godina. (kaj zemjodelskite proizvodi i industriskite proizvodi od 17,22% i 7,18%, soodvetno, vo 2006 godina, na 16,41% i 6,71%, soodvetno, vo 2007 godina).

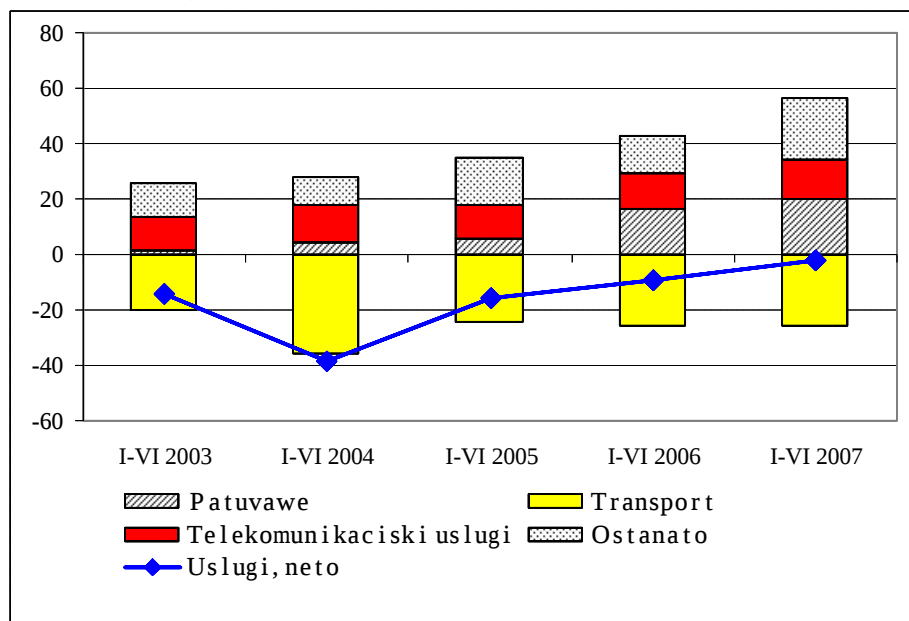
Grafikon 19
Struktura i dinamika na privatnite transferi po komponenti
 (vo milioni evra) (vo%)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo bilansot na razmenata na *uslugi*, vo prvata polovina na 2007 godina, najgolem pridones za stesnuvaweto na deficitot imaa zgolemenite prilivi od realizirane investicijski aktivnosti na makedonskite grade`ni kompanii vo stranstvo, kako i pogolemite neto-prilivi od turizam.

Grafikon 20
Dinamika na saldoto na usluzi po oddelni komponenti na neto-osnova
 (vo milioni evra)



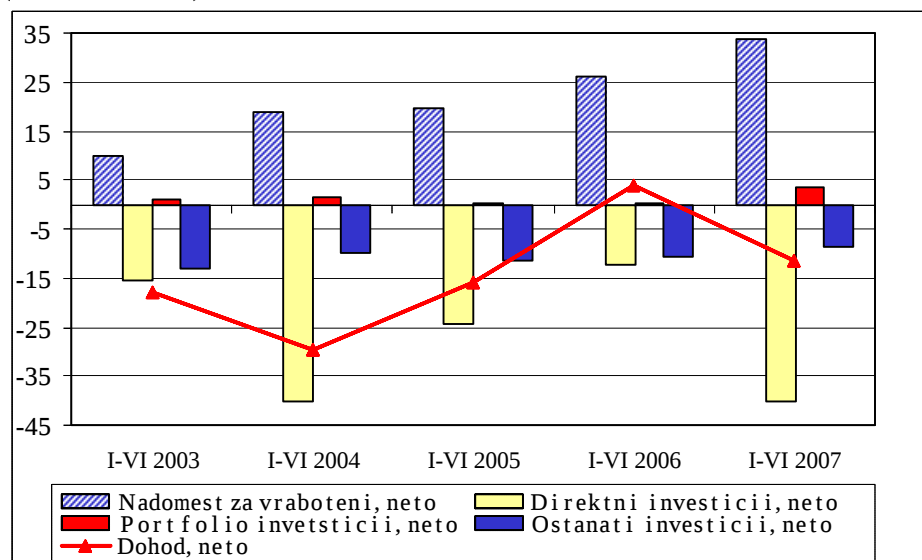
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Podbilansot na dohod e edinstvenata komponenta koja, vo prvata polovina na 2007 godina, se odlikuva so prodlabo~en deficit i ima negativen pridones vrz saldoto vo tekovната сметka. Pritoa, i pokraj odlo`enata isplata na dividenda kon eden pogolem stranski investitor, kategorijata „odliv na dividendi po direktni investicii“ (koja na godi{na osnova e povisoka za 28,1 milion evra) ima zna~aen pridones za prodlabo~uvaweto na deficitot vo bilansot na dohod. Kaj ostanatite kategorii e va`no da se napomene deka, vo prvata polovina na 2007 godina, prodol`i neprekinatiot trend na porast na deviznite prilivi vrz osnova na nadomest na vrabotenite - rezidentni lica, i

pad na neto-odlivite na devizni sredstva vrz osnova na kamata, vo uslovi na povisok porast na prilivite od kamata na oficijalnite devizni rezervi i na deviznite depoziti na delovnite banki vo stranstvo, od porastot na platenata kamata kon stranske kreditori.

Grafikon 21

Dinamika na saldoto na dohodot po oddelni komponenti
(vo milioni evra)

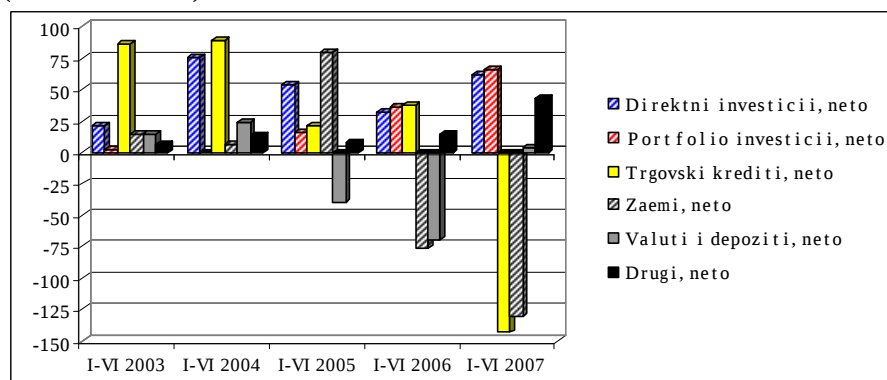


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Nasproti suficitot od tekovnite transakcii, vo kapitalno-finansiskata smetka, vo prvata polovina na 2007 godina, e ostvaren deficit vo iznos od 90,3 milioni evra. Vo uslovi na suficit vo kapitalnata smetka¹⁷ (od 10,2 miliona evra), kako i neto-prilivi vrz osnova na direktni i portfolio-investicii, negativnoto saldo na kapitalno-finansiskata smetka, vo golema mera, e efekt od sproveduvaweto na strategijata na Ministerstvoto za finansii za upravuvawe so javniot dolg vo uslovi na buxetski suficit, pri zadovolitelno nivo na devizni rezervi.

¹⁷ Re~isi vo celost se odnesuvaat na uplatata za koncesijata za tret mobilni operator vo tretiot mesec od godinata.

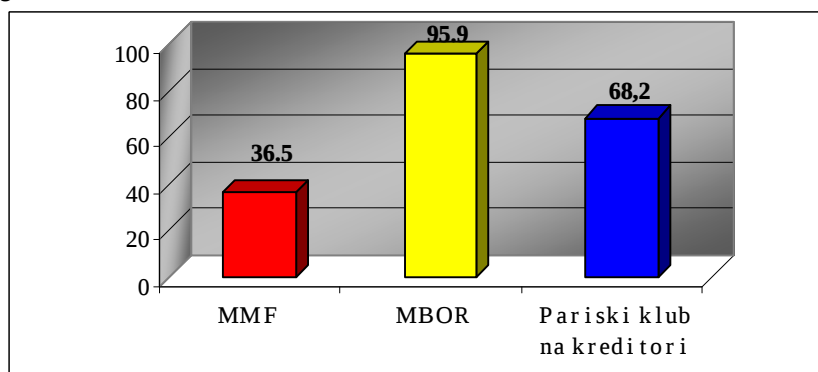
Grafikon 22
Komponenti na finansiskata smetka
(vo milioni evra)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Visokiot neto-odliv od 106,4 milioni evra vo finansiskata smetka na bilansot na pla}awa vo ovoj period, se dol`i na predvremenata otplata na golem del od nadvore{niot javen dolg, kako i na visokite neto-odlivi vrz osnova na trgovskite krediti, po podolg period na nivna akumulacija. Ednovremeno, za prvata polovina od 2007 godina se karakteristi~ni pointenzivnite neto-prilivi vrz osnova na stranski direktni investicii, koi generalno ne se vrzani so prod`bata na dr`avniot kapital, kako i dosega najvisokoto nivo na portfolio-investicii, pred s¢, vo sopstveni~ki hartii od vrednost, odrazuvaj}i gi pozitivnite sogleduvawa na stranskite investitori za makedonskata ekonomija.

Grafikon 23
Predvremeni otplati na nadvore{niot javen dolg vo prvata polovina na 2007 godina

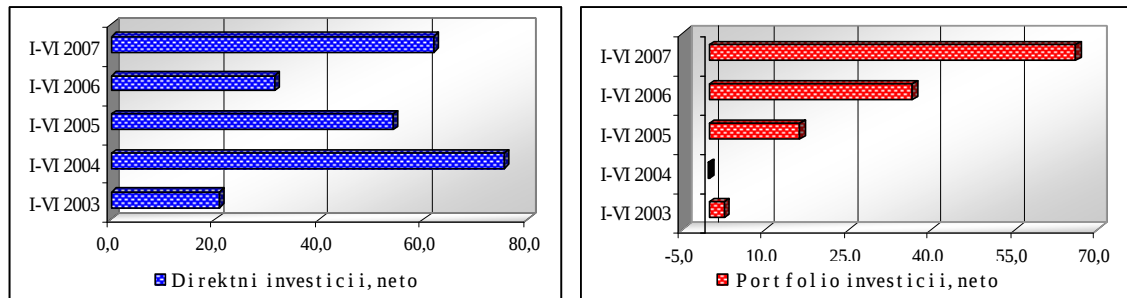


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Imeno, stranskite direktni investicii, na godi { na osnova, se zgolemija za 96,6% (so iskluvawe na efektot od privatizacijata na ESM, vo mart 2006 godina) i vo najgolem del poteknuvaat od Francija, i toa vo finansiskoto posreduvawe (vlez na poznata francuska banka), dodeka ostanatite doa|aat od Avstrija i [vajcarija, prete`no vo oblata na transportot i komunikaciite i proizvodstvoto.

Grafikon 24

Dinamika na direktni* i port folio-investicii
(vo milioni evra)



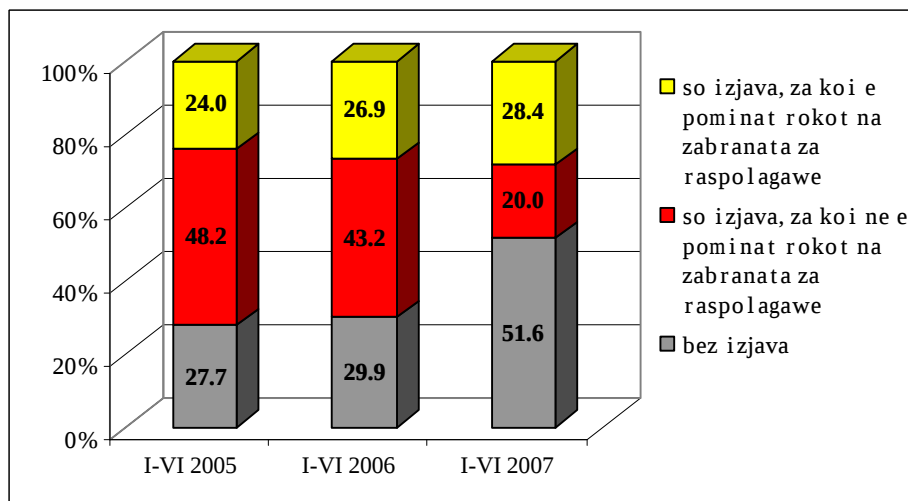
* vo 2006 godina, bez prilivite od privatizacijata na ESM.
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Port folio-investiciite, vo prвите {est meseci, iznesuvaat 66,1 milion evra i bele`at godi {en porast od 80,5%. Dominantno u`estvo vo port folio-investiciite imaat vlo`uvawata vo sopstveni~ki hartii od vrednost, uka`uvaj}i na s{ pogolem interes na stranskite investitori za vlo`uvawe vo doma{nite kompanii, {to pretstavuva pokazatel za pozitivni sogleduvawa za razvoj na oddelni kompanii i za ekonomijata vo celina.

Raste~koto u`estvo na investiciite, ~ii investitori ne davaat izjava za neotu`uvawe na hartii te od vrednost vo period od edna godina i na investiciite so izjava ~ij rok e izminat, e pokazatel za potencijalna pobaruva~ka na devizi vrz osnova na port folio-investicii (96,2 miliona evra vo prvata polovina na 2007, vo sporedba so 39,8 milioni evra vo istiot period od 2006 godina). Sepak, generalno se prisutni pointenzivni procesi na investirawe, otkolku na neinvestirawe vo hartii od vrednost vo Republika Makedonija. Ovaa konstatacija se potvrduva i preku podatokot za otkupenite devizni sredstva od strana na NBRM, vrz osnova na stranski port folio-investicii, koi se za 3,3 pati pogolemi od prodadenite devizni sredstva vrz osnova na povlekuvawe na vlo`enite sredstva od strana na nerezidentite.

Grafikon 25

Struktura na port folio-investiciite
(vo %)



2.5. Nadvore { en dolg na Republika Makedonija

Vo prvoto polugodie na 2007 godina, kreditnite odnosi so stranstvo bea odbele`ani so natamo{no namaluvawe na javniot dolg i prodol`uvawe na trendot na zgolemeno zadol`uvawe na privatniot sektor. Namaluvaweto na nadvore{niot javen dolg, soglasno so Strategijata za upravuvawe na javniot dolg na Ministerstvoto za finansii, zapo~na vo 2006 godina (Londonskiot klub na kreditori), a prodol`i so predvremena nekolkmese~na otplata (januari, februari, mart i april) na obvrskite kon oddelni zemji od Pariski klub na kreditori, vo iznos od 68,2 miliona evra. Vo juni, pak, e izvr{ena predvremena otplata na del od obvrskite kon Me|unarodnata banka za obnova na ravojot (MBOR) vo iznos od 95,9 milioni evra. Vo maj 2007 godina, NBRM vo celost go otplati nadvore{niot dolg kon Me|unarodniot monetaren fond (MMF), vo iznos od 36,5 milioni evra. Predvremenite otplati se izvr{eni vo uslovi na zadovolitelno nivo na devizni rezervi i buxetski suficit, a se vo funkcija na ostvaruvawe za{tedi po kamatnite pla|awa i podobruvawe na kreditniot rejting na zemjata.

Vrz osnova na ovie otplati, nadvore{niot javen dolg se namali za 17% vo odnos na 31.12.2006 godina. Od druga strana, vo uslovi na liberalizirani kreditni transakcii, zasilena ekonomska aktivnost i podoben krediten rejting na zemjata, vkupniot dolg na privatniot sektor bele`i porast od 24,1%, od koj pogolemiot del se odnesuva na nebankarskiot privaten sektor. Na krajot na prvata polovina od 2007 godina, vkupniot nadvore{en dolg na Republika Makedonija, vrz osnova na koristenie dolgoro~ni zaemi i krediti i kratkoro~ni krediti¹⁸, iznesuva {e 1.769,8 milioni evra, {to zna~i namaluvawe za 3,3% vo odnos na 31.12.2006 godina.

Tabela 5

Nadvore { en dolg na Republika Makedonija

	Sostojba na 30.06.2007	Struktura	Promeni vo odnos na 31.12.2006	
	(vo milioni evra)	(vo %)	(vo milioni evra)	(vo %)
Vkupan javen dolg	1.012,8	57,2	-207,6	-17,0
Vkupan privaten dolg	757,0	42,8	146,9	24,1
Dolgoro~ni zaemi i krediti	1.644,7	92,9	-137,8	-7,7
Kratkoro~ni krediti	125,1	7,1	77,0	160,5
Vkupan nadvore { en dolg	1.769,8	100,0	-60,7	-3,3

2.5.1. S t r u k t u r a n a d o l g o t

Od aspekt na ro~nosta, dolgoro~nite zaemi i krediti i ponatamu dominiraat vo vkupniot dolg (so u~estvo od 92,9%, {to pretstavuva namaluvawe za 4,4 procentni poeni vo odnos na 31.12.2006 godina), dodeka ostatokot pretstavuvaat kratkoro~ni krediti.

¹⁸ Prethodni podatoci na Narodnata banka na Republika Makedonija.

Tabela 6

Dolgoročen dolg po kreditor i dol`nici

	S o s t o j b a		P r o m e n i		S t r u k t u r a	
	31.12.2006	30.06.2007	30.06.2007 / 31.12.2006		31.12.2006	30.06.2007
	(vo milijoni evra)		vo absoluten iznos	(vo %)	(vo %)	
Od aspek t na dol `nici						
Javen sektor	1.220,4	1.012,8	207,6	-17,0	68,5	61,6
Privaten sektor	562,1	631,9	-69,8	12,4	31,5	38,4
Od aspek t na kredi tori						
Multilateralni kreditori	881,6	741,9	139,7	-15,8	49,5	45,1
Bilateralni kreditori	166,4	104,3	62,1	-37,3	9,3	6,3
Privatni kreditori	734,5	798,5	-64,0	8,7	41,2	48,6
Dolgoro~no kredi t i i zaemi	1.782,5	1.644,7	137,8	-7,7	100,0	100,0
Kratkoro~ni kredi t i	48,0	125,06	-77,0	160,5		
VKUPNO:	1.830,5	1.769,76	60,7	-3,3		

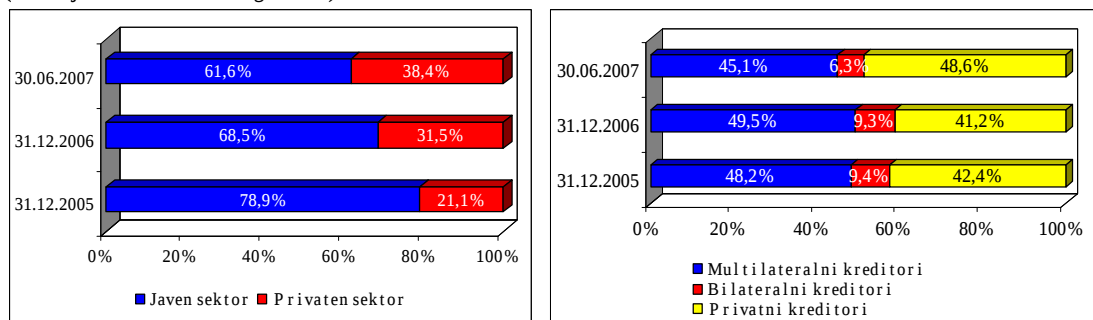
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Od *aspekt na dol`nicite*, analizata na strukturata na dolgoro~niot nadvoren dolg poka`uva namaluvawe na u~estvoto na javniot dolg za 6,9 procentni poeni, pri ednovremen porast na u~estvoto na privatniot dolg koe{to dostigna 38,4%. Pritoa, vo ramki na javniot dolg, najgolem del se odnesuva na centralnata dr`avna vlast (50% od vkupniot nadvoren dolg). Analizata na strukturata na dolgoro~niot dolg, od *aspekt na kreditorite*, poka`uva re~isi uramnoute`eno u~estvo na dolgote kon privatnite i multilateralnite kreditori, (so u~estvo vo vkupniot dolgoro~en dolg od 48,6% i 45,1%, soodvetno), dodeka preostanatiot del im pripaja na bilateralnite kreditori.

Grafikon 26

Struktura na dolgoro~niot dolg po dol`nici

(sostojba na 30.06.2007 godina)

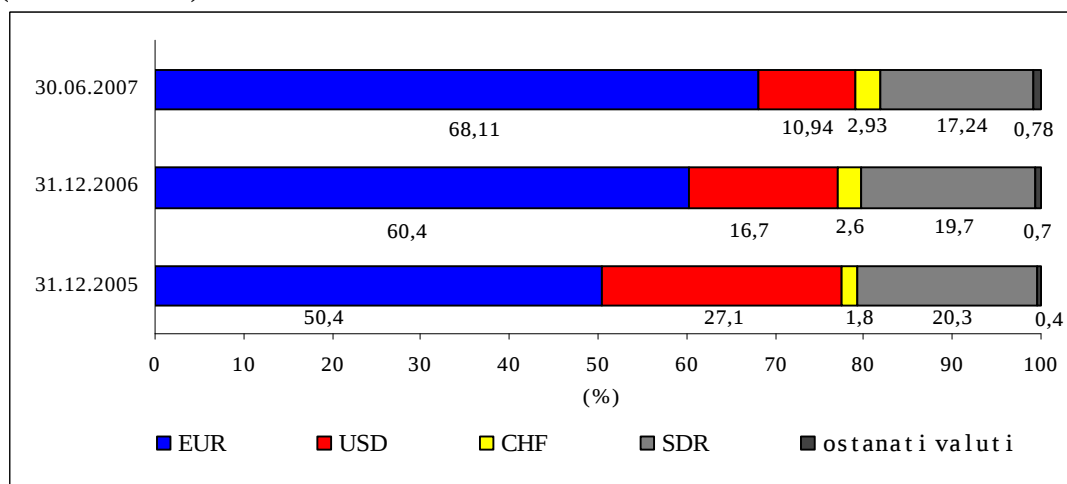


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Na 30.06.2007 godina, najgolemiot del (96,3%) od nadvoren{niot dolgoro~en dolg e denominiran vo tri vode~ki valuti (evro, SAD-dolari i specijalni prava na vle~ewe), pri {to dominantno u~estvo zazema dolgote izrazen vo evra so 68,1%, dodeka ostatokot e izrazen vo specijalni prava na vle~ewe i vo SAD dolari (17,2% i 10,9%, soodvetno).

Grafikon 27

Valutna struktura na dolgoročniot dolg
(vo milioni evra)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija

Na 30.06.2007 godina, kratkoročniot dolg na Republika Makedonija iznesuva 125,1 milion evra, { to pretstavuva 7,1% od vkupniot nadvoren dolg. Analizirano po dol`nici, kratkoročniot dolg vo celost pretstavuva zadol`uvawe na privatniot sektor, vo ~ii ramki pogolemiot del se zadol`uvawa na nebankarskiot privaten sektor.

Prilog 3

Mejunarodna investicijska pozicija na Republika Makedonija

Statistikata na ekonomskite odnosi na rezidentite i nerezidentite, od makroaspekt, opfa}a dva vida bilansi: bilans na pla}awa i mejunarodna investicijska pozicija. Za razlika od bilansot na pla}awa, so koj se evidentiraat transakciite za opredelen period (naj~esto za period od edna godina), ***mejunarodnata investicijska pozicija (MIP) pretstavuva statisti~ki izve{taj koj ja prika`uva sostojbata na mejunarodnite finansiski sredstva i obvrski na zemjata na krajo t na godina t.***

Mejunarodnata investicijska pozicija i bilansot na pla}awe se me|usebno konceptualno i metodolo{ki povrzani¹⁹. Imeno, *finansiskata smetka od bilansot na pla}awagi opfa}a transakcii te (tekovite) povrzani so mejunarodnite sredstva i obvrski na edna zemja koi vlijaat vrz sostojbata na mejunarodni finansiski sredstva i obvrski opfateni vo mejunarodnata investicijska pozicija.* Pokraj toa, analizirano od aspekt na komponentite, e prisutna celosna konzistentnost na strukturata na mejunarodnite finansiski sredstva i obvrski vo bilansot na pla}awa i MIP, koi se prika`ani vo slednata tabela:

¹⁹ Izve{tajot za MIP so dr`i standardni komponenti definirani vo pettoto izdanie na Prira~nikot za bilansot na pla}awa na Mejunarodniot monetaren fond (Balance of Payments Manual, IMF1993) i vo Vodi~ot za izvori na podatoci za mejunarodnata investicijska pozicija (International Investment Position - A guide to data Sources, IMF 2002).

Tabela 7

Komponenti na me|unarodnite finansiski sredstva i obvrski

Me unarodnite finansiski sredstva:	Me unarodnite finansiski obvrski:
direktni investicii na rezidenti vo stranstvo	direktni investicii na nerezidenti vo zemjata
portfolio investicii na rezidenti vo stranstvo	portfolio investicii na nerezidenti vo zemjata
finansiski derivativi na rezidenti vo stranstvo	finansiski derivativi na nerezidenti vo zemjata
ostanati investicii (odobreni zaemi i krediti i devizni sredstva na rezidentnite banki kaj stranski banki)	ostanati investicii (koristeni zaemi i krediti i devizni obvrski po depoziti na nerezidentnite banki kaj doma { ni banki)
oficijalni devizni rezervi	
Me unarodnite finansiski sredstva-Me unarodnite finansiski obvrski = Me unarodna investiciona pozicija	

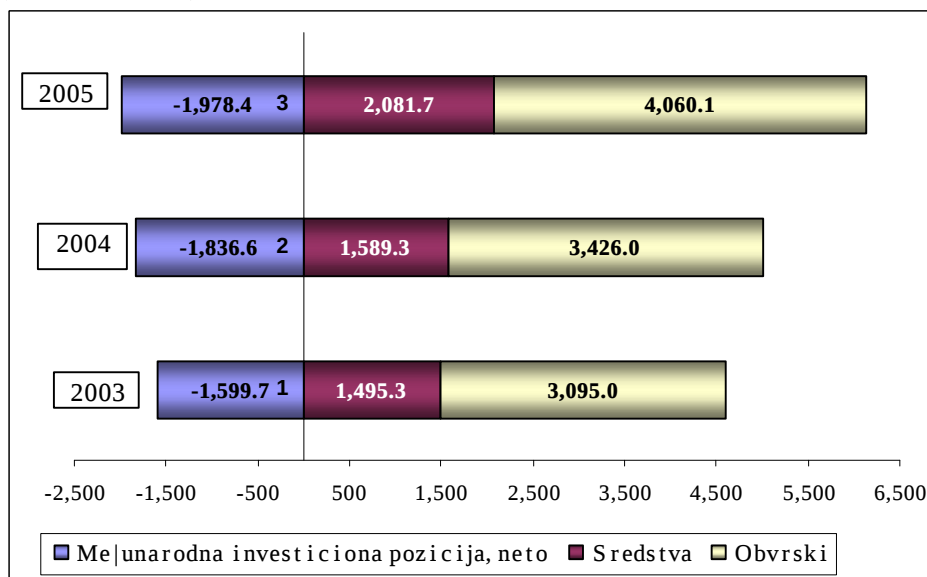
So primena na metodologija, согласно so me|unarodnite standardi, **NBRM vo juni 2007 godina izgotvi i publikuva prv statisti~ki izve{taj za MIP na Republika Makedonija**²⁰. So toa, Republika Makedonija se priklui kon grupata zemji - redovni izgotvuva~i i izvestuva~i na ovoj standarden izve{taj.

Podatocite za MIP na Republika Makedonija se odnesuvaat na periodot 2003-2005 godina, na godi{na osnova i se izrazeni vo tri valuti (evra, SAD dolari i denari). Analizata na podatocite za MIP poka`uva deka vo periodot na tranzicija, Republika Makedonija, kako i ostanatite zemji vo tranzicija, se soo~i so nedostig na sopstveni devizni resursi, pri {to neizbe`no be{e upatena kon me|unarodniot finansiski pazar na kapital (najprvo vo forma na dol`ni~ko finansirawe, podocna i vo forma na direktni i portfolio-investicii) so cel da se finansira deficitot vo tekovната сметka od bilansot na pla}awa. Vo uslovi na odr`uvawe postojan deficit vo tekovната сметka i pozitivno saldo vo kapitalната i finansiska сметka (so iskluk na 1993 godina i 1999 godina), Republika Makedonija, na trajna osnova, nezavisno od tipot na finansiraweto, bele`i zgolemeni finansiski obvrski kon stranstvo. Taka, so sostojba na krajot na 2003 godina, deviznite obvrski re~isi dvojno gi nadminaa deviznite sredstva, a saldoto vo me|unarodната investiciska pozicija ima negativan predznak i so~inuva 39% od BDP. Analizirano od dinami~ki aspekt, vo uslovi na pobrz porast na deviznite obvrski vo sporedba so porastot na deviznite sredstva vo 2004 godina i vo 2005 godina, negativното saldo vo me|unarodната investiciska pozicija bele`i natamo{en porast, dostignuvaj}i u~estvo vo BDP od 42,5% i 42,3%, soodvetno.

²⁰ Podatocite i metodolo{kite objasnuvawa se raspolo`livi na internet-stranicata na NBRM. Voedno, vo pe~atena verzija, podatocite se izdavaat vo Statisti~kiot prilog na kvartalnite izve{tai na NBRM.

Grafikon 28

Mejunarodna investicijska pozicija na Republika Makedonija
(vo milioni evra)

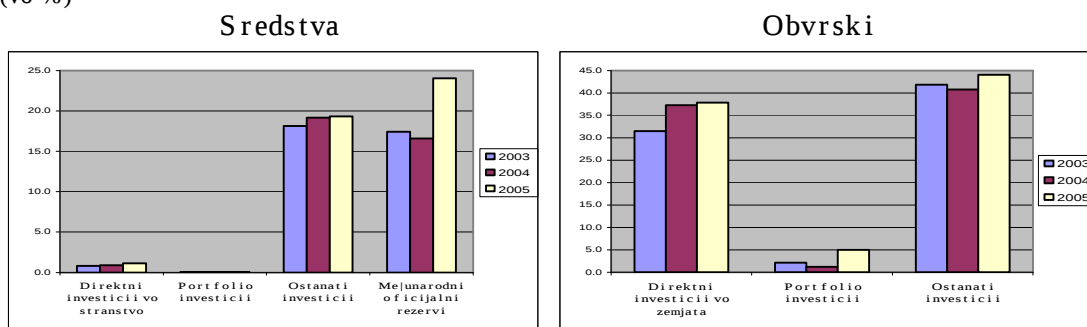


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Od aspekt na strukturata na deviznite sredstva, vo analiziraniot period e dominantno ucestvoto na oficijalnite rezervi i na ostanatite investicii (deponirani devizni sredstva na komercijalnite banki vo stranski banki i dadeni trgovski krediti). Vo uslovi na zna~itelen porast na oficijalnite rezervi, vo 2005 godina nivnata zastapenost vo strukturata na deviznite sredstva se zgolemi za 6,1 procenten poen, vo sporedba so 2003 godina i dostigna 53,9%. Od druga strana, za 6,3 procentni poeni se namali ucestvoto na sredstvata na komercijalnite banki i vo 2005 godina se svede na 29,2%. Analizata na strukturata na deviznite obvrski poka`uva deka dominantna zastapenost imaat ostanatite investicii i direktnite investicii (50,7% i 43,6% vo 2005 godina). Vo ramki na ostanatite investicii, najgolem del (76,3% vo 2005 godina) otpa|a na obvrskite vrz osnova na koristenie zaemi od stranstvo.

Grafikon 29

Ucestvo na komponentite na deviznite sredstva i obvrski vo BDP
(vo %)



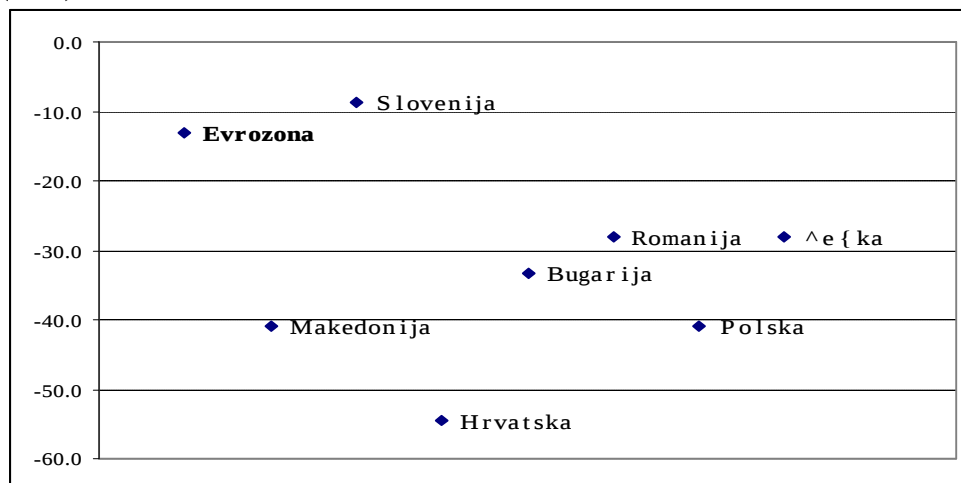
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Sporedbenata analiza poka`uva deka i evrozonata bele`i negativno saldo vo MIP, t.e. se zastapeni pogolemi finansiski obvrski od sredstva. Analizirano od dinami~ki aspekt, zabele`an e mal porast na negativnoto saldo vo apsoluten iznos (od 946 milijardi evra vo 2004 godina, na 1.073 milijardi evra

na krajot na prviot kvartal na 2007 godina), { to pretstavuva 12,4% i 12,2% od BDP, soodvetno.

Grafikon 30

Učestvo na MIP vo BDP vo 2005 godina
(vo %)



Izvor: Presmetki na NBRM vrz osnova na podatoci od NBRM, IMF, Balance of Payments Statistics, Database and Browser, April 2007; ECB, <http://www.ecb.int/press/pr/stats/bop/2007/>.

Zemjite vo tranzicija koi vo uslovi na postojan deficit vo tekovnite smetki ostvariya značajni prilivi na kapital po razni osnovi, isto taka bele`at i negativno saldo vo MIP. Najvisoko negativno saldo vo 2005 godina ima Hrvatska (54,4% od BDP), po koja sledat Makedonija zaedno so Poljska i Bugarija. Od druga strana, Slovenija (so učestvo od 8,7% od BDP) bele`i najnisko negativno saldo vo MIP, { to e za 4,3 procentni poeni ponisko od nivoto na evrozona. Analizirano od dinamički aspekt, vo periodot 2000-2005 godina, Slovenija zabele`a najnisko negativno saldo vo MIP od 0,7% vo 2002 godina. Od druga strana, vo 2005 godina, najgolemo prodlabo`uvawe na MIP (za 22,5 i 19,4 procentni poeni), vo sporedba so 2000 godina, e ostvareno kaj Hrvatska (pri porast na zadol`uvaweto) i Grčka (pri značen priliv na stranski direktni investicii).

2.5.2. Ostvareni dvi`ewa vo prvo to polugodie na 2007 godina

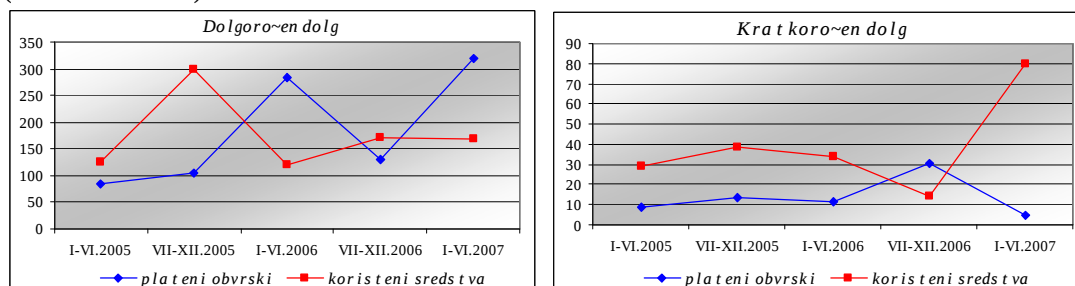
Vo prvata polovina na 2007 godina, novokoristenite sredstva, vrz osnova na dolgoročni krediti i zaemi i kratkoročni krediti, iznesuvaat 247,5 milioni evra. Vo odnos na periodot januari-juni 2006 godina, koristenite sredstva bele`at porast od 62,1%. Spored ročnosta, pogolemiot del ili 67,9% se koristeniti dolgoročni zaemi i krediti, dodeka ostatokot se kratkoročni krediti koi vo celost mu pripa|aat na privatniot sektor.

Od aspekt na dol`nicite, analizata na strukturata na zadol`uvawata vrz osnova na dolgoročni zaemi i krediti poka`uva najznačajno učestvo (od 79,6%) na privatniot domaen sektor, dodeka analizirano spored kreditore, dominiraat povlečenite sredstva od privatnite kreditori (učestvo od 64,4%), vo čiji ramki pogolemo učestvoto otpaja na nefinansiskiot privaten sektor so 55,2%.

Analizirano spored odobrenite kreditni linii na javniot sektor, najznačeen del od sredstvata (37,7%), vo ramki na multilateralnite kreditori, se povlečeni od *Evropskata banka za obnova i razvoj*, za slednite proekti: Proektot za pati {ta II, Proektot za izgradba na dalnovodi - MEPSO, Proektot za rekonstrukcija na Ohridski aerodrom i za Proektot za razvoj na opštinitite; od *Meunarodnata banka za obnova i razvoj* bea koristenite sredstva za: Proektot za rekonstrukcija na irigacioniot sistem, Proektot za modernizacija na obrazovanieto, Proektot za reformi na Makedonskite `eleznici, Proektot za implementacija na socijalna zaštita, Finansiraweto vo izgradbata na elektrani, Proektot za katastarot na nedvi`nosti i Proektot za upravuvawe so zdravstveni sektor; od *Evropskata investicijska banka* se povlečeni sredstva za Proektot za pati {ta II; od *Meunarodniot fond za razvoj na zemjodelstvoto* se povlečeni sredstva za Proektot za finansiski usluzi vo zemjodelstvoto. Koristenite sredstva vrz osnova na sklučeni krediti na bilateralna osnova iznesuvaat 15,2 miliona evra i glavno se nameneti za Proektot za finansirawe na mali i sredni pretprijatija - KFW i za Proektot „Zletovica“.

Grafikon 31

Koristenite sredstva i plateni obvrski na dolgoročen i kratkoročen dolg
(vo milioni evra)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo periodot januari-juni 2007 godina, vkupnite plateni obvrski kon stranskite kreditori iznesuvaat 324,2 miliona evra (godičen porast za 29 miliona evra). Pritoa, najgolemiot del, ili 319,7 miliona evra (glavnicata iznesuva 292,2 miliona evra), se vrz osnova na dolgoročni krediti i zaemi, {to e odraz na predvremenata otplata na dolgot na javniot sektor kon multilateralnite kreditori.

Strukturata na platenite obvrski od *aspekt na dol`nici te i od aspekt na kreditori te* gi otslikuva redovnite i predvremenite otplati na dr`avata kon oficijalnite kreditori. Imeno, 77,1% od obvrskite se plateni od strana na javniot sektor, pri {to plašawata kon oficijalnite kreditori iznesuvaat 83,5% od vkupnite dolgoročni plašawa, a vo nivni ramki poznačeen del za faša otplatata na dolgot kon Meunarodnata banka za obnova i razvoj, Pariski klub na kreditori i Meunarodniot monetaren fond (38,3%, 29,5% i 15,9%, soodvetno). Otplatite po kratkoročni krediti, vo prvoto polugodie na 2007 godina, iznesuvaat 4,5 miliona evra (3,3 miliona evra - glavnica i 1,2 miliona evra - kamata).

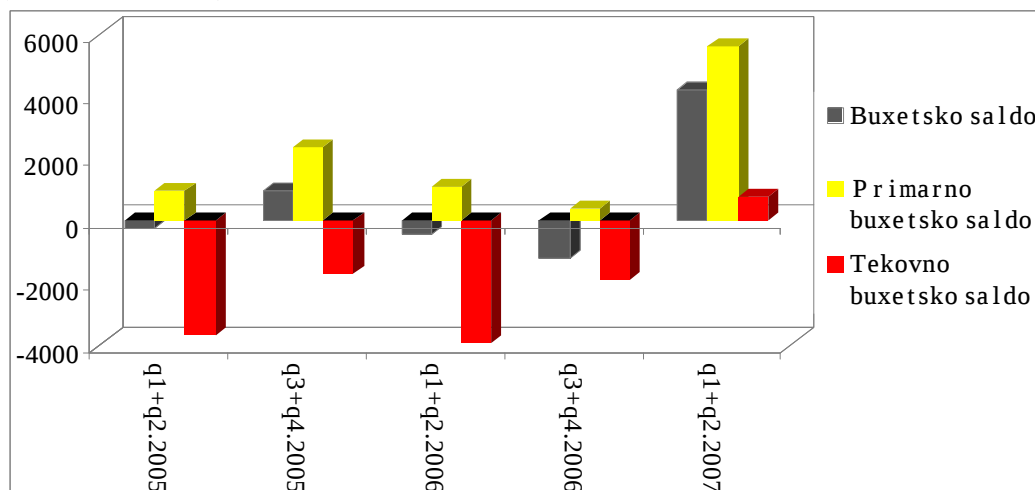
Novosklučenite dolgoročni krediti i zaemi, vo prvite {est meseci od 2007 godina, iznesuvaat 159,9 miliona evra. Najgolemiot del od niv (82,2%) se sklučeni so privatnite kreditori, dodeka ostatokot se odnesuvaat na oficijalnite kreditori.

2.6. Javni finansii

Vo prvoto polugodie na 2007 godina, vo fiskalnata sfera se prezemeni značajni danočni promeni i se zabeležani povolni dvižewa. Imeno, vo funkcija na obezbeduvawe efikasen danočen sistem preku transparentni, ednostavni i niski danoci, pri krajot na 2006 godina se pristapi kon reforma vo danočnata politika koja opfati namaluvawe na stapkata na personalniot danok i danokot na dobivka. So zakonskite izmeni, se vovode ramen danok, so što postojnite stapki na personalniot danok od 15%, 18% i 24% se zamenija so edinstvena danočna stapka od 12%, vo 2007 godina, i stapka od 10% koja se primenuva od 2008 godina. Za danokot na dobivka, danočnata stapka od 15% se namali na 12%, za 2007 godina, i na 10% počinuvajќi od 2008 godina i se vovode danočno osloboduvawe vo visina na iznosot na reinvestiranata dobivka. Sепak, i pokraj poniskite danočni stapki na personalniot danok na dohod i na danokot na dobivka i nerealiziranata isplata na dividenda od strana na edno golemo pretprijatie, zaostrenata danočna kontrola vo uslovi na povolni ekonomski dvižewa dovede do realizacija na visok buxetski suficit²¹ od 1,3% od proektiraniot BDP za 2007 godina (nasproti godišnata proekcija za deficit od 1% od BDP). Značen pokazatel za ostvaruvawata vo fiskalniot sektor prestavuva i primarnoto buxetsko saldo (sevkupното buxetsko saldo reducirano za kamatnite otplati, koe e povisoko i iznesuva 1,7% od proektiraniot BDP). Isto taka, tekovnite prihodi gi nadminaa tekovnite rashodi, odnosno vo buxetot za prvpate zabeležano pozitivno tekovno buxetsko saldo.

Grafikon 32

Sevkupno, primarno i tekovno buxetsko saldo
(vo milioni denari)



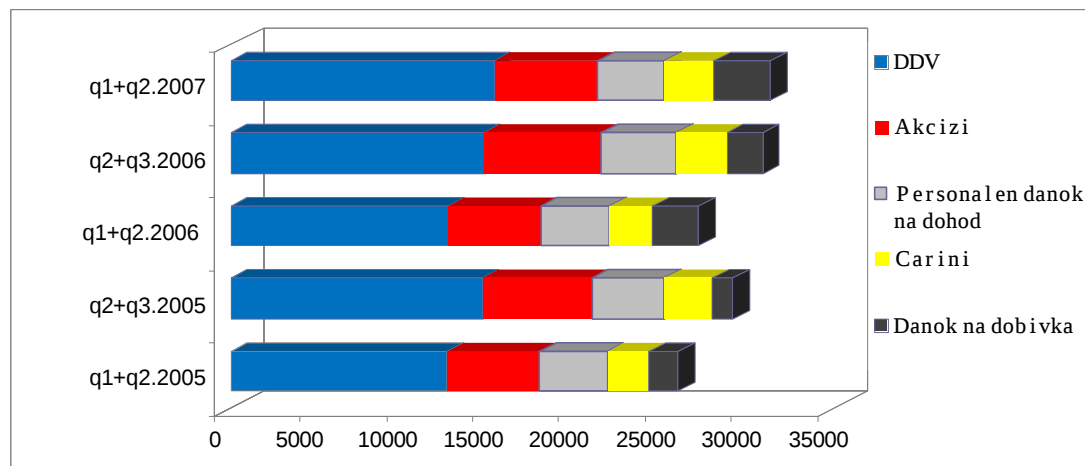
Izvor: Ministerstvo za finansii

Vo prvite šest meseci od 2007 godina, vo konsolidiraniot državni buxet bea kumulirani vkupno 54.279 milioni denari, odnosno polovina od proektiranata prihodna suma za godinata, ili 10% poveќе od prihodite vo istiот period od prethodnata godina. Godišniот porast glavno se dolži na podobrata realizacija na danočnite i nedanočnite prihodi, vo uslovi na registriran pad na kapitalnite prihodi i stranskite donacii. Pritoa, zgolemenata ekonomska aktivnost, podobrenata naplata na danocite, odnosno

²¹ Analizata se temelji vrz konsolidiraniот državni buxet koj gi opfaća centralniот državni buxet i fondovite.

zajaknatata dano~na kontrola, pridonesoa za zna~itelno kumulirawe na sredstva vrz osnova na danokot na dodadena vrednost (DDV) i danokot na dobivka. Taka, vrz osnova na DDV bea kumulirani re~isi polovina od dano~nite prihodi (i polovina od godi~nata proekcija na prihodite od DDV), odnosno be~e zabele`an visok godi~en porast od 21,4%, koj voedno soodvetstvuva so povolnite dvi`ewa vo doma~nata trgovija i so zgolemeniot uvoz. Prihodite od danokot na dobivka, godi~no, se povisoki za 24% i zna~itelno ja nadminaa proektiranata vrednost, odnosno vo prvoto polugodie se ostvoreni 88,3% od vkupnite planirani prihodi od ovoj danok. I pokraj namalenoto u~estvo na akcizite vo vkupnite dano~ni prihodi na godi~na osnova (za smetka na zgolemenoto u~estvo na prihodite od DDV i na danokot na dobivka), prihodite od ovie dava~ki se najgolemi po prihodite od DDV. Taka, vo soglasnost so porastot na uvozot na motorni vozila, cigari i alkoholni pijalaci, prihodite od akcizi zabele`aa godi~en porast od 11,8%. Godi~no zgolemuwawe zabele`aa i prihodite od carini (15,9%), {to vo uslovi na namaluwawe na carinskite stapki, soglasno so spogodbata so STO²², se dol`i na povisokiot uvoz i zajaknatata naplata na ovie dava~ki. Zna~aen priliv na prihodi be~e realiziran od ostanatite dano~ni dava~ki (godi~en rast za 53,8%), pri {to ovaa prihodna kategorija go zgolemi svoeto minimalno u~estvo vo dano~nata struktura. Vo ramki na dano~nite prihodi, edinstven iskluk od nagornite dvi`ewa pretstavuvaat prihodite od personalniot danok na dohod koi {to, po voveduwaweto na ramen danok i namalena dano~na stapka, zabele`aa godi~no namaluwawe od 4,5%, no se pak bea vo ramki na planiranoto (realizacija na okolu 52% od planot). Prihodite od pridonesi, koi prestavuvaat zna~ajna prihodna stavka so u~estvo od 29% vo vkupnite prihodi, zabele`aa godi~no zgolemuwawe od 6,6% (pri porast na pridonesite kaj site fondovi), dodeka porastot na nedano~nite prihodi od 4,5% glavno ja odrazuva transferiranata dobivka od NBRM vo Buxetot na Republika Makedonija i kamatite ostvoreni od deponirane dr`avni sredstva kaj NBRM.

Grafikon 33
Struktura na dano~nite prihodi
(vo milioni denari)



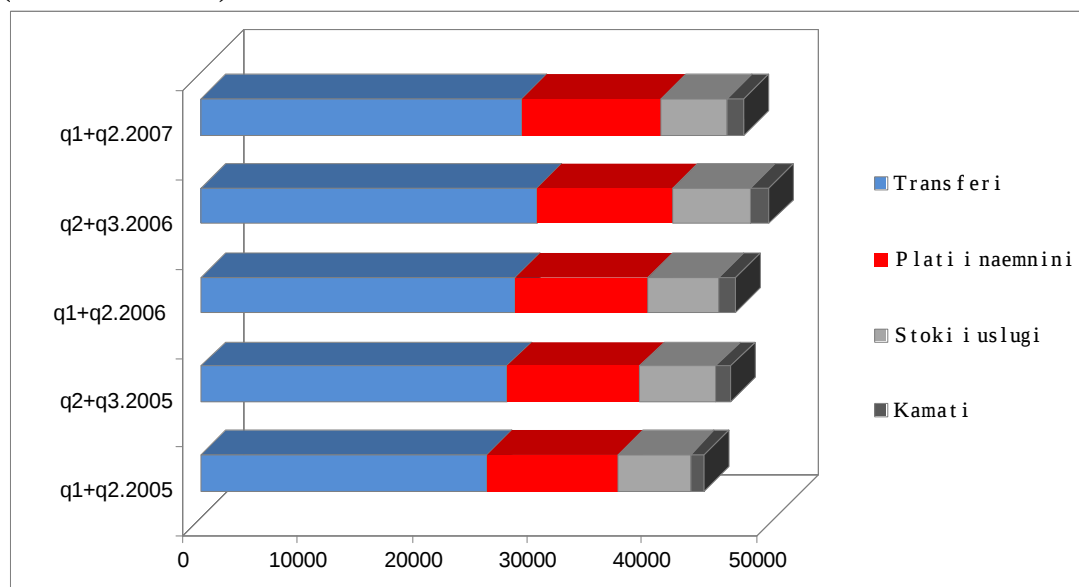
Izvor: Ministerstvo za finansii

Nasproti dobrite ostvaruwawa kaj prihodite (so iskluk na planiranata dividenda od edno golemo pretprijatie), vo prvoto polugodie na

²² Carinskata za {tita za zemjodelski proizvodi e namalena od 17,3% na 16,5%. Prose~nata neponderirana carinska stapka za industriski proizvodi e namalena od 7,5% na 5,3%, dodeka vkupnata neponderirana carinska stapka za zemjodelskite i industriskite proizvodi e namalena od 9,8% na 8,4%.

godinata bea realizirani 44,7% od vkupnite planirani rashodi za godinata, odnosno 50.112 milioni denari, ili 0,6% pove}e od istiot period od prethodnata godina. Poniskata realizacija na vkupnite rashodi, vo golem del, proizleguva od neostvarenite kapitalni tro{ewa na dr`avata, koi dostignaa samo 23% od vkupnite planirani sredstva za godinata i zabele`aa godi{no namaluvawe od 13,4%. Zna~ajното namaluvawe na tekovnite tro{ewa za stoki i uslugi (godi{en pad od 5%), pridonese za realizacija na 39,5% od vkupnite planirani rashodi za ovie celi, {to dopolnitelno go namali procentot na vkupnata realizacija na rashodite. Kaj ostanatite tekovni tro{oci, platite i transferite bele`at godi{en porast od 4,4% i 2,2%, soodvetno, dodeka predvremenata oplata na del od doma{niot i nadvore{niot dolg zna~ajno gi namali kamatnite otplati (za 16,3% na godi{na osnova).

Grafikon 34
Struktura na tekovnite rashodi
(vo milioni denari)



Izvor: Ministerstvo za finansii

Tabela 8

Konsolidiran buxet (centralna dr`avna vlast i fondovi)

	2007	2006	Kv1+Kv2.2007/ Kv1+Kv2.2006	Realizacija
	K1+K2	K1+K2		
	milioni denari		%	
VKUPNI PRIHODI	54,279	49,358	10.0	49.96%
Dano~ni prihodi i pridonesi	48,096	42,631	12.8	51.81%
Dano~ni prihodi (SSP)*	104	129	-19.4	49.29%
Danoci prihodi	32,269	27,755	16.3	52.46%
Personalen danok na dohod	3,850	4,031	-4.5	51.53%
Danok na dobivka	3,272	2,639	24.0	88.34%
DDV	15,256	12,570	21.4	50.20%
Akcizi	6,014	5,381	11.8	47.63%
Uvozni dava~ki	2,882	2,487	15.9	52.22%
Drugi danoci	995	647	53.8	55.28%
Pridonesi	15,723	14,746	6.6	50.55%
Fond za P I O M	10,160	9,589	6.0	49.15%
Zavod za vrabotuvawe	707	658	7.4	50.83%
Fond za zdravstvo	4,856	4,499	7.9	53.71%
Nedano~ni prihodi	5,382	5,149	4.5	39.13%
Nedano~ni prihodi (SSP)*	2,956	2,510	17.8	45.68%
Profit od javni finansiski institucii	440	510	-13.7	18.57%
Narodna banka na Republika Makedonija	258	8	3,125.0	43.00%
Agencija za upravuvawe so sredstva	64	315	-79.7	25.60%
Drugi prihodi od imot	7	118	-94.1	
Kamatni od deponirani sredstva vo NBRM	110	54	103.7	36.67%
Dividendi	1	15	-93.2	0.08%
Administrativni taksi	803	821	-2.2	53.53%
Participacija za zdravstveni uslugi	148	154	-4.1	32.74%
Drugi administrativni taksi	140	99	41.0	46.67%
Drugi nedano~ni prihodi	167	284	-41.1	24.67%
Nadomestoci za Fondot za pati { ta	728	771	-5.6	43.33%
Kapitalni prihodi	318	533	-40.3	57.82%
Stranski donacii	459	1,026	-55.3	30.50%
Prihodi od naplateni zaemi	24	19	26.3	
VKUPNI RASHODI	50,112	49,826	0.6	44.72%
Tekovni tro{oci	47,334	46,619	1.5	47.32%
Plati i nadomestoci	12,137	11,628	4.4	48.84%
Stoki i uslugi	5,813	6,120	-5.0	39.45%
Transferi	27,950	27,345	2.2	48.78%
Transferi (SSP)*	355	376	-5.6	56.08%
Socijalni transferi	24,785	24,292	2.0	48.59%
Fond za P I O M	13,848	13,037	6.2	47.98%
Zavod za vrabotuvawe	843	1,120	-24.8	40.96%
Socijalna pomo{	1,902	1,953	-2.6	46.04%
Zdravstvena za{tita	8,181	8,182	0.0	51.36%
Drugi transferi	2,774	2,634	5.3	49.53%
Begalci	36	43	-16.3	62.07%
Kamatni pla}awa	1,434	1,526	-6.0	48.36%
Kamatni po doma {en dolg	549	584	-6.0	41.06%
Kamatni po nadvore {en dolg	885	942	-6.1	54.36%
Garancii	0	0	0.0	
Kapitalni tro{oci	2,778	3,208	-13.4	23.10%
Investicii vo postojani sredstva	1,924	2,171	-11.4	23.42%
Kapitalni transferi	850	849	0.1	24.77%
BUXETSKI DEFICIT/ SUFICIT	4,167	-468		
Finansirawe	-4,167	468		
Priliv	-7,802	15,854		
Prihodi od privatizacija	662	20,632		
Stranski zaemi	648	709		
Depoziti	10,536	-8,850		
Dr`avni zapisi	176	906		
Prodaba na akcii	9	2,457		
Odliv	16,198	15,386		
Otplata na glavnica	16,198	15,386		
Nadvore {en dolg	12,361	12,537		
Doma {en dolg	3,837	2,849		

*Smetki za sopstveni prihodi.

Izvor: Ministerstvo za finansii

Povolnite dvi`ewa vo buxetot, nadopolneti so koncesiskite prilivi (609 milioni denari od izdavaweto na dozvolata za otpo~nuvawe so rabota na tretiot mobilni operator), stranskite zaemi (648 milioni denari), neto-prilivite od prodabata na dr`avnite zapisi (176 milioni denari), kako i visokata neto-pozicija na dr`avata kaj NBRM, vo prvoto polugodie na 2007 godina, sozdadoa uslovi za predvremena otplata na javen dolg, i toa na glavnica po stranski dolg (12,361 milioni denari) i doma{en dolg (3.837 milioni denari). Imeno, vo tekot na polugodieto, Ministerstvoto za finansii izvr{i predvremen otkup na dolgot kon: Pariski klub na kreditori, del od dolgot kon Mejunarodnata banka za obnova i razvoj i Obvrznicata za sanacija na „Stopanska banka“ AD Skopje (vo iznos od 21,2 milioni evra), kako i otplata na redovnite rati od obvrznicite za staroto devizno {tedewe i denacionalizacija vo april i juni, soodvetno. So toa, vkupniot javen dolg na centralnata vlada (centralnata dr`avna vlast i fondovite)<sup>23</sup>, vo prvoto polugodie na 2007 godina, se namali za 155,9 milioni evra. Predvremenite otplati na nadvore{niot dolg i emisiite na kontinuirani dr`avni hartii od vrednost pridonesoa za prestrukturirawe na dolgot vo polza na doma{noto zadol`uvawe (zgolemeno u~estvo za 4,8 procentni poeni). Soglasno so izvr{enata otplata na dolgot vo prvoto polugodie na 2007 godina, saldoto na dr`avnata smetka kaj NBRM na krajot na juni 2007 godina se namali za 5.421 milioni denari, vo odnos na krajot na prethodnata godina.

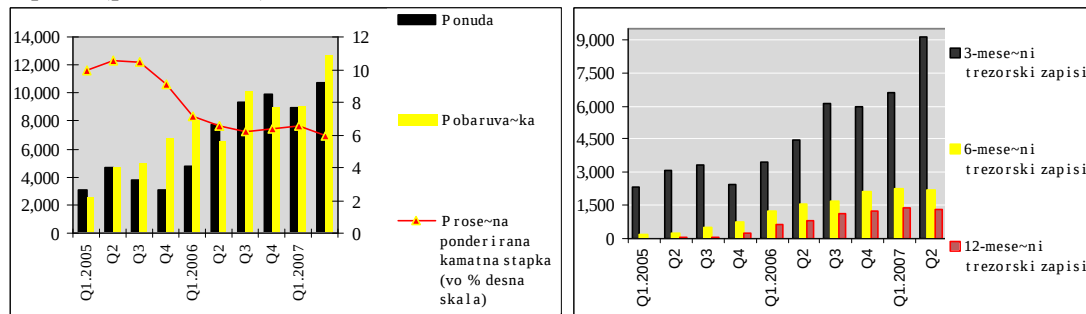
Vo tekot na prvoto polugodie, na primarniot pazar na dr`avni hartii od vrednost, vkupnata pobaruva~ka ja nadmina vkupnata ponuda za 10,8%, pri {to prose~nata ponderirana kamatna stapka (za site dr`avni zapisi so razli~na ro~nost) zabele`a namaluvawe i vo juni se svede na 5,4%, nasproti 6,7% na krajot na prethodnata godina<sup>24</sup>. Analizirano od aspekt na ro~nosta, kaj trimese~nite dr`avni zapisi, vkupnata pobaruva~ka ja nadmina vkupnata ponuda za okolu 8%, dodeka pobaruva~kata za {estmese~nite dr`avni zapisi be{e za 46% povioka od vkupnata ponuda. Vo tekot na polugodieto (januari, mart, juni) bea odr`ani tri aukcii na ednogodi{ni dr`avni zapisi, dodeka na aukcijata odr`ana na 22.02.2007 godina be{e izdadena dvegodina dr`avna obvrznica (pobaruva~kata ja nadmina ponudata za 1,3 pati). Na aukcijata odr`ana na 29.03.2007 godina se emituwa{e trigodinata dr`avna obvrznica (bea realizirani okolu 86% od ponudeni iznos) i na 31.05.2007 godina be{e odr`ana aukcija na dvegodini dr`avni obvrznici kade {to, vo uslovi na zna~itelno namalena maksimalna kamatna stapka, se ostvari samo 15% od ponudeni iznos.

²³ Zaradi konzistentnost na analizata, javniot dolg se temeli vrz dolgot na centralnata dr`avna vlast i fondovite (konsolidiraniot dolg na dr`avnata vlast bez dolgot na NBRM i javnite pretprijatija) i dolgot na op{tinite (koj e 0). Imeno, vakvata analiza ne soodvetstvuvaa so nacionalnata metodologija za presmetka na javniot dolg, vo koja e vku~en i dolgot i javnite pretprijatija (bez dolgot na NBRM), i so statistikata na vladinite finansii (na MMF) vo koja e vku~en i dolgot na NBRM. Od druga strana, doma{niot dolg na centralnata dr`avna vlast se odnesuva na strukturnite i kontinuiranite hartii od vrednost.

²⁴ Treba da se ima predvid deka Ministerstvo za finansii, od vtoriot kvartal na 2007 godina, pristapi kon pointenzivno namaluvawe na maksimalnata kamatna stapka na dr`avnite zapisi.

Grafikon 35

Vkupna ponuda i pobaruvačka na trezorski zapisi (vo milioni denari) i prosečna ponderirana kamatna stapka i sostojbi na vlo`uvawata vo dr`avni zapisi (po ro`nost)

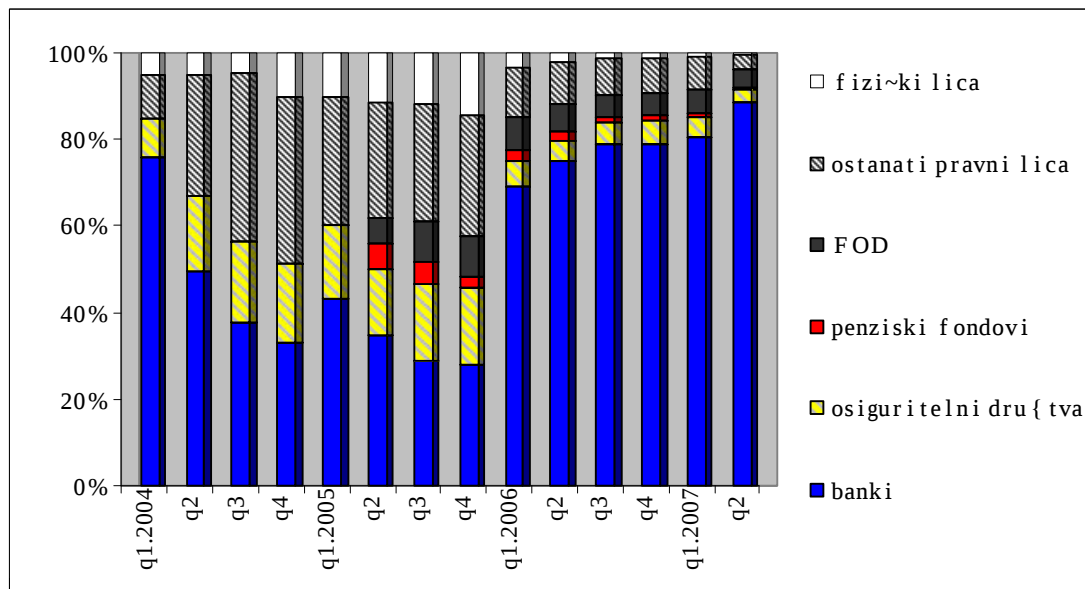


Izvor: NBRM i Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija.

Analizirano od aspekt na investitorite, vo uslovi na visoka likvidnosna pozicija, bankite i ponatamu predstavuvaat dominanten u`esnik na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, dodeka korporativniot sektor i fizi`kite lica, pri postepeno namaluvawe na prinosot od ovie investicii, go namaluvaaat svoeto pazarno u`estvo.

Grafikon 36

Struktura na na vlo`uvawata vo dr`avni zapisi po investitor i* (vo %)



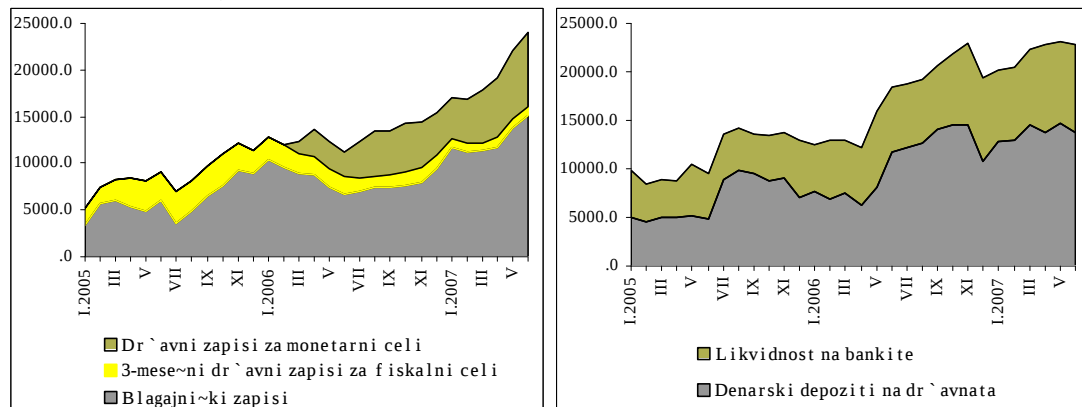
* Na 07.03.2006 godina, NBRM vo sorabotka so Ministerstvoto za finansii zapo`na so emisija na dr`avni zapisi za monetarni celi, so rok na dostasuvawe od 3 meseci.

Izvor: NBRM i Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija.

Dominantното u`estvo na bankite na aukciite na dr`avni zapisi se dol`i i na zgolemenata ponuda na dr`avni zapisi so ro`nost od tri meseci za monetarni celi (od vkupniot polugodi`en porast na vlo`uvawata vo trimese`ni dr`avni zapisi vo iznos od 3.489 milioni denari, 3.558 milioni denari se za monetarni celi). So toa, se potvrduva koordinacijata na monetarnata i fiskalnata politika vo nasoka na sterilizirawe na strukturniot vi`ok na likvidnost na podolg rok.

Grafikon 37

Instrumenti za regulirawe na likvidnosta na bankite, dr`avni denarski depoziti i likvidnost na bankite
(vo milioni denari)



Izvor: NBRM i Ministersvo za finansii na Republika Makedonija.

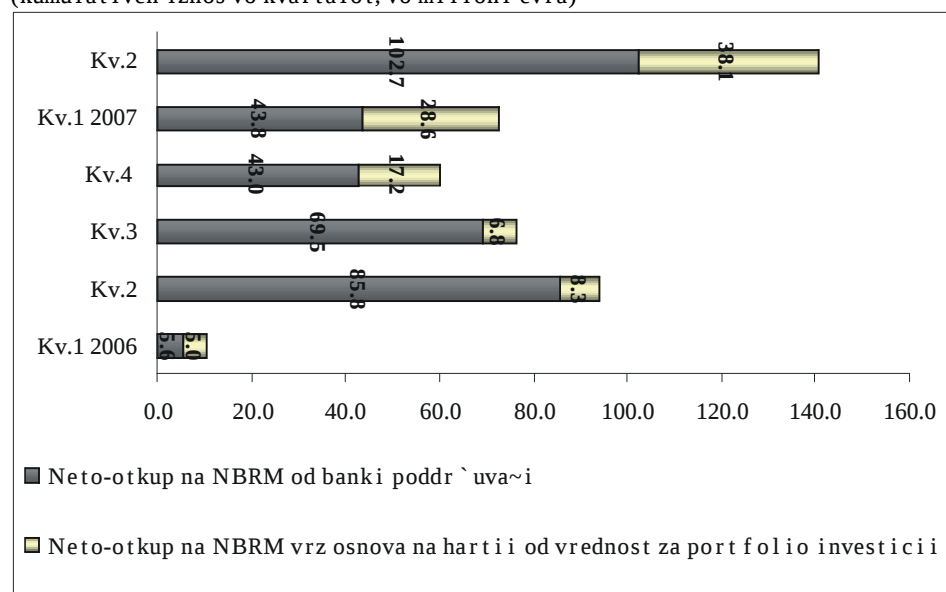
III. Monetarna politika

Vo uslovi na strategija na „de facto“ fiksen devizen kurs, monetarnata politika i vo prvoto polugodie na 2007 godina be{e fokusirana na devizniot pazar, kade {to prodol`ija pritisocite za aprecijacija na doma{ната valuta. Imeno, vo uslovi na dvoen suficit, odnosno suficit vo tekovната сметka i buxetski suficit, na devizniot pazar be{e kreirana dopolnitelna ponuda na devizi, {to dovede do neto-otkup na devizi. Otstranuvaweto na pritisocite za aprecijacija, preku otkupot na devizniot pazar i sterilizacijata na deviznite transakcii, pridonese za odr`uvawe na cenovната stabilnost, kako osnovna monetarna cel. Taka, inflaciskite dvi`ewa vo makedonskata ekonomija vo prvata polovina na 2007 godina se isklju~itelno povolni. Imeno, po iscrpuvaweto na efektot od nemonetarnite faktori, {to uslovija zabrzuvawe na inflacijata vo 2006 godina, ostvarenata prose~na stapka na inflacija vo prvata polovina na 2007 godina iznesuva 0,9%. Ottuka, devizniot kurs i natamu pretstavuva nominalno sidro so visok kredibilitet, koe pridoneseva za odr`uvawe niska i stabilna inflacija i stabilni inflaciski o~ekuvawa.

Grafikon 38

Kvartalni intervencii na devizniot pazar

(kumulativen iznos vo kvartalot, vo milioni evra)

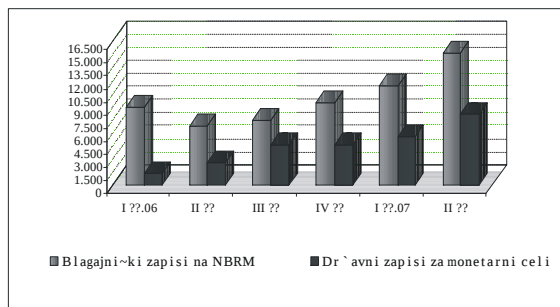


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

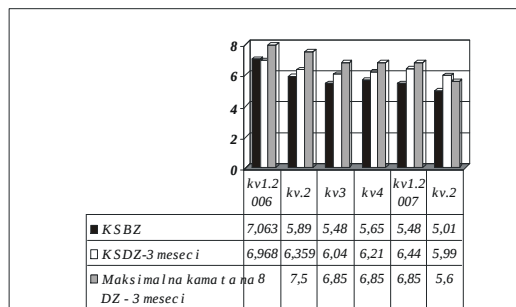
Dvi`ewata na devizniot pazar nametnaa potreba od zgolemena sterilizacija preku monetarnite instrumenti (blagajni~ki zapisi na NBRM i dr`avni zapisi za monetarni celi), so cel da se spre~at eventualnite proinflatorni vlijanija od zgolemenata denarska likvidnost vo ekonomijata. Pritoa, be{e zadr`an trendot na namaluvawe na kamatnite stapki, glavno pod vlijanie na povisokata pobaruva~ka od ponudata na aukciite na monetarnite instrumenti, kako i namaluvaweto na maksimalната dozvolena kamatna stapka na trimese~nite dr`avni zapisi od strana na Ministerstvoto za finansii. Taka, kamatnite stapki na blagajni~kite zapisi na NBRM i dr`avnite zapisi za monetarni celi, vo prvoto polugodie na 2007 godina, vo prosek iznesuvaa 5,25% i 6,21%, soodvetno i vo odnos na istiot period od prethodната godina se poniski za 1,2 procentni poena i 0,5 procentni poeni, soodvetno. Vakvite dvi`ewa

delumno se proizvod na sč u{te malata diverzificiranost na ponudata na finansiski instrumenti, taka {to vi{okot likvidnost kreira visoka pobaruva~ka za monetarnite instrumenti i soodvetno namaluvawe na kamatnite stapki.

Grafikon 39
Monetarni instrumenti *
(vo milioni denari)



Grafikon 40
Kamatni stapki**
(vo %, na godi {no nivo)



*Prika`an e diskontiraniot iznos na blagajni~kite zapisi i na dr`avnite hartii od vrednost za monetarni celi..

**Prosek za kvartalot od prose~nata ponderirana kamatna stapka, osven za maksimalnata kamatna stapka, koja se odnesuva na kamatatata na poslednata aukcija vo kvartalot.

KSBZ-kamatna stapka na blagajni~kite zapisi na NBRM.

KSDZ-3 meseci-kamatna stapka na trimese~nite trezorski zapisi.

Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo ramki na avtonomnite faktori {to deluvaat vrz likvidnosta vo bankarskiot sistem, pokraj deviznite transakcii na NBRM, pridones vo nasoka na kreirawe likvidnost imaa i gotovite pari vo optek, dodeka denarskite depoziti na dr`avata kaj NBRM na polugodi{na osnova ostvariya porast, neutraliziraj}i del od kreiranata likvidnost. Vakvata dinamika na dr`avnite depoziti kaj NBRM gi odrazuva povisokite dano~ni prilivi vo buxetot realizirani vo prviot kvartal, nasproti vtoriot kvartal koga e zabele`ano zgolemeno tro{ewe od strana na dr`avata za servisirawe na redovnite obvrski vrz osnova na obvrznicite za staro devizno {tedewe i za denacionalizacija, kako i predvremenata isplata na obvrznicata za sanacija na „Stopanska banka“ AD Skopje²⁵. Namaluvaweto na deviznite depoziti na dr`avata kaj NBRM se dol`i na predvremenata otplata na del od dolgote kon stranskite kreditori. Na neto-osnova, avtonomnite faktori deluvaa vo nasoka na kreirawe likvidnost vo bankarskiot sistem, koja vo najgolem del be{e sterilizirana preku monetarnite instrumenti.

²⁵ Obvrznicata be{e izdadena na 16.03.1995 godina od strana na Republika Makedonija so Zakonot za sanacija i rekonstruirawe na del od bankite vo Republika Makedonija, so rok na dostasuvawe od 15 godini i kamatna stapka na nivo na eskontnata kamatna stapka na NBRM.

Tabela 9

Tekovi na kreirawe i povlekuvawe likvidnost*
(vo milioni denari)

	31.12.2006 godina	Promeni po kvartali		Vkupno	30.06.2007 godina
		I	II		
Likvidni sredstva na bankite (smetka na bankite kaj NBRM)	7.159	-901	1.197	296	7.455
Kreirawe likvidnost				3.036	
1. Neto devizna aktiva	85.116	-50	2.724	2.674	87.790
2. Gotovi pari vo optek	16.206	1.172	-810	362	15.844
Povlekuvawe likvidnost				-2.740	
1. Neto doma { na aktiva	-60.225	-2.081	-595	-2.676	-62.901
od toa:					
Blagajni~ki zapisi na NBRM	-9.456	-1.847	-3.792	-5.639	-15.095
Dr`avni zapisi za monetarni celi	-4.573	-964	-2.545	-3.509	-8.082
Denarski depoziti na dr`avata kaj NBRM ^{/1}	-10.753	-3.816	844	-2.972	-13.725
Devizni depoziti na dr`avata kaj NBRM	-17.631	5.501	6.401	11.902	-5.729
Ostanati stavki, neto	-20.113	-950	-274	-1.224	-21.337
2. Gotovina vo blagajna na bankite	1.526	58	-122	-64	1.590

^{/1} I sklu~eni se dr`avnite zapisi za monetarni celi.

* Pozitivna promena - kreirawe likvidnost; negativna promena - povlekuvawe likvidnost.

Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo prvata polovina na 2007 godina bea zabele`ani pozitivni dvi`ewa vo upravuvaweto so likvidnosta od strana na bankarskiot sistem, izrazeni preku namaluvaweto na prose~niot izdvoen vi{ok na likvidni sredstva nad utvrdenata obvrskata za zadol`itelna rezerva. Taka, vo prvite {est periodi od 2007 godina, bankite vo prosek izdvoija 6,7% nad obvrskata za zadol`itelna rezerva (vo denari)²⁶, {to pretstavuva namaluvawe za 2,8 procentni poeni vo odnos na istiot period od prethodnata godina.

Tabela 10

Promet i kamatna stapka na me|ubankarskiot pazar na pari

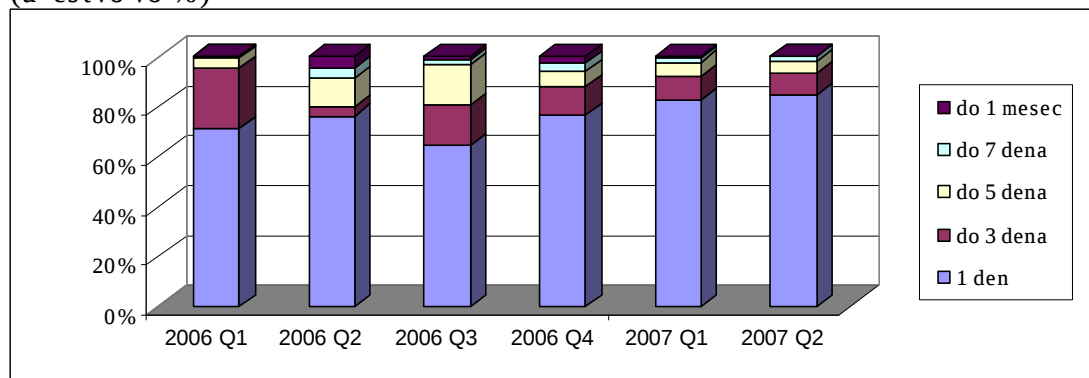
	vkupen promet (milioni denari)	kvartalna promena (%)	ponderirana prose~na kamatna stapka (%)	u~estvo vo prometot spored ro~nosta (%)		
				1 den	do 3 dena	nad 3 dena do 1 mesec
2006 Q1	1,574	-30.4	6.7	71.0	24.2	4.8
2006 Q2	3,250	106.5	5.7	76.3	3.8	19.9
2006 Q3	2,717	-16.4	5.0	64.4	16.4	19.2
2006 Q4	2,106	-22.5	4.8	76.6	11.3	12.1
2007 Q1	4,185	98.7	4.4	82.6	9.6	7.9
2007 Q2	3,317	-20.7	3.6	84.8	8.9	6.3

Vo prvoto polugodie na 2007 godina, trgovaweto na pazarot na pari zabele`a zna~itelen porast od 55,5%, vo sporedba so prvoto polugodie na 2006 godina. Od dinami~ki aspekt, vo prviot kvartal na 2007 godina e ostvareno intenzivirawe na me|ubankarskiot promet, {to soodvetstvuvava so periodot na namaluvawe na likvidnosta na bankite. Voedno, vo vtoriot kvartal e zabele`an pad na vkupniot promet na pazarot na pari od 21%, vo sporedba so prethodniot kvartal.

²⁶ Kako period na odr`uvawe (ispolnuvawe) na obvrskata za zadol`itelna rezerva na bankite se smeta periodot od 11. den vo tekovniot mesec do 10. den vo sledniot mesec. Vi{okot se odnesuva na vi{okot izdvoeni sredstva na smetkata na bankite kaj NBRM nad obvrskata za zadol`itelna rezerva.

Grafikon 41

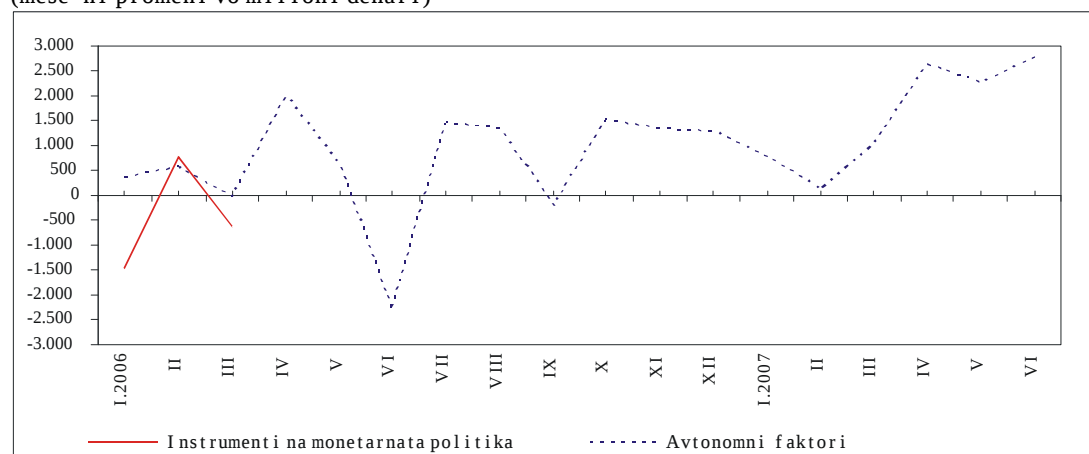
Struktura na prometot na me|ubankarskiot pazar na pari spored ro~nosta (u~estvo vo %)



Od aspekt na ro~nosta na transakciite, vo tekot na prvoto polugodie na 2007 godina dominiraat transakciite so ro~nost od eden den, koji iznesuvaat 83,5% od vкупnitate realizirani transakcii, 9,3% se transakcii so rok na dostasuvawe do tri dena, 5,2% se so ro~nost do pet dena, dodeka so najmalo u~estvo se transakciite so dostasuvawe do sedum dena i do eden mesec (1,9% i 0,1%, soodvetno).

Grafikon 42

Instrumenti na monetarnata politika i avtonomni faktori na kreirawe i povlekuvawe likvidnost*
(mese~ni promeni vo milioni denari)



*Pozitivna promena - kreirawe likvidnost; negativna promena - povlekuvawe likvidnost.

Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo uslovi na porast na vкупnitate likvidni sredstva na bankite (koj go odrazuva porastot na depozitniot potencijal na bankite, a so toa i na obvrskata za zadol`itelna rezerva) i na gotovinata vo blagajna, pri istovremeno namaluvawe na pobaruva~kata za gotovi pari, primarnite pari na krajot na juni 2007 godina, se re~isi na istoto nivo od krajot na prethodnata godina.

Tabela 11
Pregled na NBRM
(vo milioni denari)

	Sostojba 31.12.2006	Promeni po kvartali			Sostojba 30.06.2007
		I	II	Vkupno	
Primarni pari	24.891	-2.131	2.129	-2	24.889
Gotovi pari vo optek	16.206	-1.172	810	-362	15.844
Smetka na bankite kaj NBRM	7.159	-901	1.197	296	7.455
Gotovina vo blagajna na bankite	1.526	-58	122	64	1.590
Neto devizna aktiva	85.116	-50	2.724	2.674	87.790
Devizna aktiva	87.761	-235	323	88	87.849
Devizna pasiva	2.645	-185	-2.401	-2.586	59
Neto doma { na aktiva	-60.225	-2.081	-595	-2.676	-62.901
1. Neto krediti na bankite	-13.995	-2.816	-6.338	-9.154	-23.149
- krediti	34	-5	-1	-6	28
- instrumenti ¹	-14.029	-2.811	-6.337	-9.148	-23.177
2. Neto pozicija na dr `avata kaj NBRM	-26.117	1.685	6.017	7.702	-18.415
- Pobaruvawa od dr `avata	2.267	0	-1.228	-1.228	1.039
- Depoziti na dr `avata ²	-28.384	1.685	7.245	8.930	-19.454
3. Ostanati stavki, neto	-20.113	-950	-274	-1.224	-21.337

¹ Vkluuva blagajni~ki zapisi na NBRM i dr `avni zapisi za monetarni celi.

² Iskluceni se dr `avnite zapisi za monetarni celi.

Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

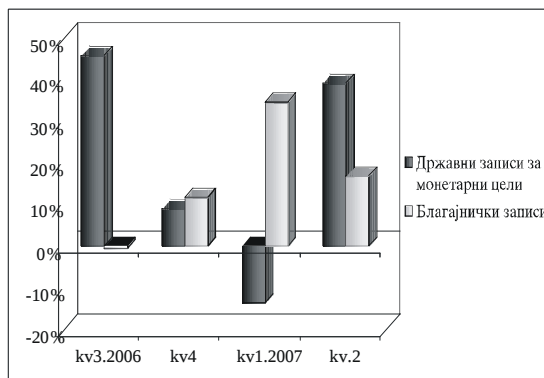
Analizirano od aspekt na bilansot na NBRM, vo prvoto polugodie na 2007 godina, neto deviznata aktiva na NBRM deluva {e vo nasoka na porast na primarnite pari. Imeno, ostvarenite odlivi vrz osnova na predvremenata otplata na dolgote kon Pariskiot klub na kreditori i kon Svetskata banka, vo celost bea neutralizirani so ostvareniot neto-otkup na devizi na devizniot pazar. Voedno, vo maj 2007 godina be {e izvr {ena predвременa otplata na obvrskite kon MMF, {to uslovi pad na deviznite obvrski na NBRM. Vo prvoto polugodie na 2007 godina, vo uslovi na intenziven porast na nivoto na monetarnite instrumenti, neto doma {nata aktiva na NBRM pretstavuva {e tek na povlekuvawe primarni pari.

3.1. Monetarni instrumenti

Vo tekot na prvoto polugodie na 2007 godina, monetarnite instrumenti bea postaveni na fleksibilna osnova so cel efikasno da se upravuva so likvidnosta vo bankarskiot sistem i uspe {no da se ostvaruva krajnata monetarna cel - cenovната stabilnost. Vo uslovi na visoki devizni prilivi vo doma {nata ekonomija i buxetski suficit, preku monetarnite instrumenti glavno se vr {e {e sterilizacija na monetarnite efekti od otkupeniot vi {ok na devizi na devizniot pazar. Pritoa, najzna~ajno mesto vo grupata monetarni instrumenti za sterilizacija na vi {okot na likvidnost i natamu imaa blagajni~kite zapisi na NBRM, a aktivno bea koristen i dr `avnite zapisi za monetarni celi, kako dopolnitelen instrument za sterilizirawe na strukturniot vi {ok na podolg rok.

Grafikon 43

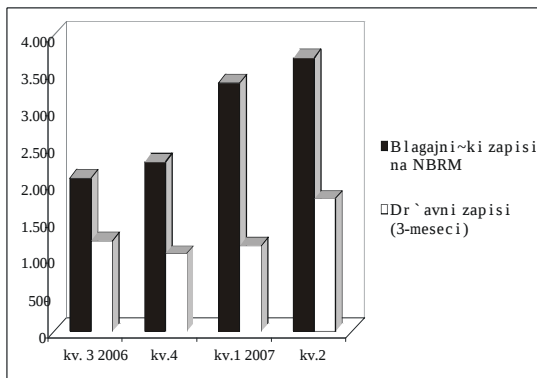
Kvartalna promena na ponudata na blagajni~ki zapisi i dr`avni zapisi za monetarni celi



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Grafikon 44

Prose~na pobaruva~ka na aukciite odr`ani vo kvartalot (vo milioni denari)



Vo prvite {est meseci na 2007 godina, vo uslovi na realiziran visok neto-otkup na devizi na devizniot pazar, NBRM ja zgolemi ponudata na blagajni~ki zapisi so cel da se izvr{i sterilizacija na dopolnitelno kreiranata likvidnost. Pritoa, i pokraj namaluvaweto na kamatnite stapki, blagajni~kite zapisi ja zadr`aa svojata privle~nost, {to uslovi nivno pozna~ajno u~estvo (od 61,6%) vo vkupnata povle~ena likvidnost preku hartii te od vrednost za monetarno regulirawe. Istovremeno, kaj bankite be{e zabele`an relativno visok interes za investirawe vo dr`avni hartii od vrednost (na aukciite na trimese~nite dr`avni zapisi, prose~nata pobaruva~ka ja nadmina ponudata), {to pridonese za uspe{no neutralizirawe na efektite od deluvaweto na avtonomnite faktori.

Monetarniot instrument „zadol`itelna rezerva“, vo prvoto polugodie na 2007 godina, gi zadr`a istite karakteristiki od prethodnata godina. Taka, kaj zadol`itelnata rezerva vo denari i natamu e vo primena prose~niot sistem na izdvojuvawe (po stapka od 10%), koj ovozmo`uva slobodno raspolagawe so del od sredstvata od strana na bankite (do 80% na dnevna osnova) i nivno fleksibilno upravuvawe, a kaj zadol`itelnata rezerva vo devizi - fiksno izdvojuvawe po stapka od 10%.

Na 23.05.2007 godina, NBRM donese odluka za namaluvawe na kamatnata stapka na lombardniot kredit²⁷ od 9,5% na 7,5%, so {to go napravi podostapen do bankite za nadminuvawe na povremenite kusoci na likvidnost, so cel poaktivno da se upravuva so likvidnosta. Voedno, so izvr{enata promena na kamatnata stapka na lombardniot kredit, kako kamata koja pretstavuva pokazatel za gornata granica vo koridorot na kamatni stapki, se namali soodnosot pomeju referentnata kamatna stapka²⁸ (kamatna stapka na blagajni~kite zapisi so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena) i kamatnata stapka na lombardniot kredit. Me|utoa, vo uslovi na postojano odr`uvawe na soodvetno nivo na likvidnost vo bankarskiot sistem i strukturen vi{ok, vo prvoto polugodie na 2007 godina ne bea koristen lombardni krediti.

²⁷ Kolateralizirani kratkoro~ni krediti za nadminuvawe na privremenite likvidnosni problemi na bankite, koi vleguvaat vo grupata na monetarni instrumenti - "standing facilities".

²⁸ Vrz osnova na empiriska analiza e utvrdeno deka kamatnata stapka na blagajni~kite zapisi na NBRM so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena, za bankite pretstavuva referentna kamatna stapka.

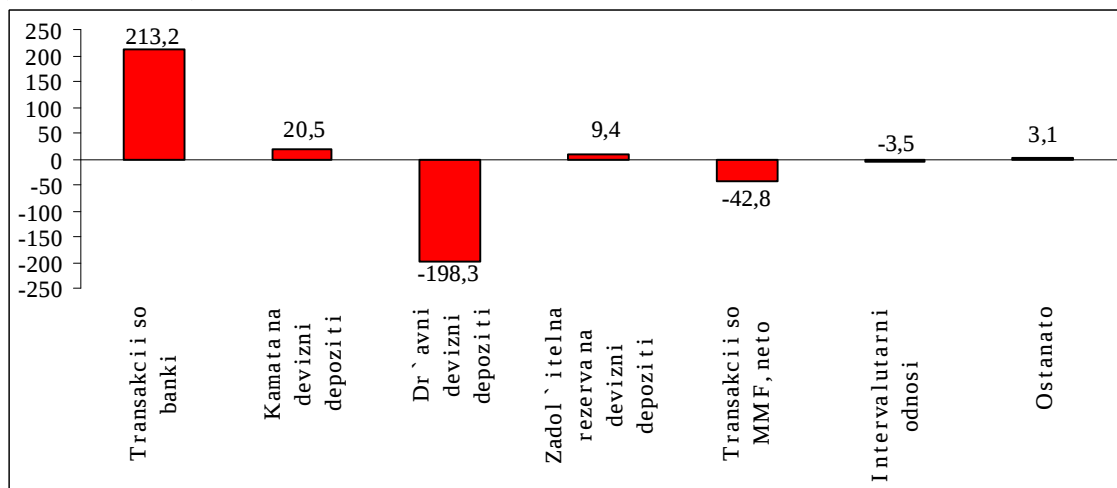
3.2. Devizni rezervi i devizen kurs

Na 30.06.2007 godina, bruto deviznite rezervi iznesuvaa 1.418,4 milioni evra i vo odnos na krajot na prethodnata godina zabele`aa neznatelen porast od 1,7 milioni evra. Promenata na deviznite rezervi vo prvoto polugodie na godinata be`e uslovena od deluvaweto na dva glavni faktora: 1) vi`okot ponuda na devizi na devizniot pazar (vo uslovi na pozitivno saldo na tekovната сметka na bilansot na pla}awa, kako i prilivi vrz osnova na direktni i portfolio-investicii), {to deluva`e vo nasoka na porast na deviznite rezervi i 2) predvremenata otplata na del od nadvoreniot javen dolg, {to deluva`e vo protivna nasoka.

Osnoven faktor za kreiraweto dopolnitelni devizni rezervi vo prvata polovina na 2007 godina (so u`estvo od 86,6% vo pridonesot na faktorite {to deluvaa vo nasoka na porast na rezervite) pretstavuva prilivot na devizni sredstva od otkupot na vi`okot devizi na devizniot pazar od strana na NBRM, preku komercijalnite banki - poddr`uva`i. Imeno, vo uslovi na politika na stabilen devizen kurs, vi`okot na devizni prilivi vo makedonskata ekonomija be`e apsorbiran preku komercijalnite banki koi imaat sklu`eno dogovor so NBRM za poddr`uva`i pri interventnata politika na centralnata banka. Pritoa, za prv pat vo site {est meseci od godinata, be`e realiziran neto-otkup na devizni sredstva, a osobeno visok otkup be`e ostvaren vo april<sup>29</sup>, {to ovozmo`i vkupni neto devizni prilivi vo iznos od 213,2 miliona evra (od koi 146,5 milioni evra se odnesuvaa na intervenciiite na NBRM, a ostatokot na otkupot vrz osnova na hartii od vrednost).

Grafikon 45

Faktori na promena na bruto deviznite rezervi vo prvata polovina na 2007 godina
(vo milioni evra)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Od druga strana, vo tekot na prvata polovina na 2007 godina, dr`avnite devizni depoziti i transakciiite so MMF pretstavuvaa tekovi na namaluvawe na deviznite rezervi (81,1% i 17,5%, soodvetno od vkupnite faktori {to deluvaa vo nasoka na namaluvawe na deviznite rezervi). Imeno, vo uslovi na povolni

²⁹ Vo april 2007 godina be`e realizirana stranska direktna investicija od strana na poznata francuska banka.

dvi`ewa vo eksterniot sektor, Republika Makedonija vo tekot na prvata polovina na 2007 godina, pokraj redovnite pla}awa vrz osnova na prethodno koristen krediti, izvr{i i predvremena otplata na dolgovi kon nekomu me|unarodni kreditni institucii.

Tabela 12

Kvartalna dinamika na bruto deviznite rezervi na Republika Makedonija
(vo milioni evra)

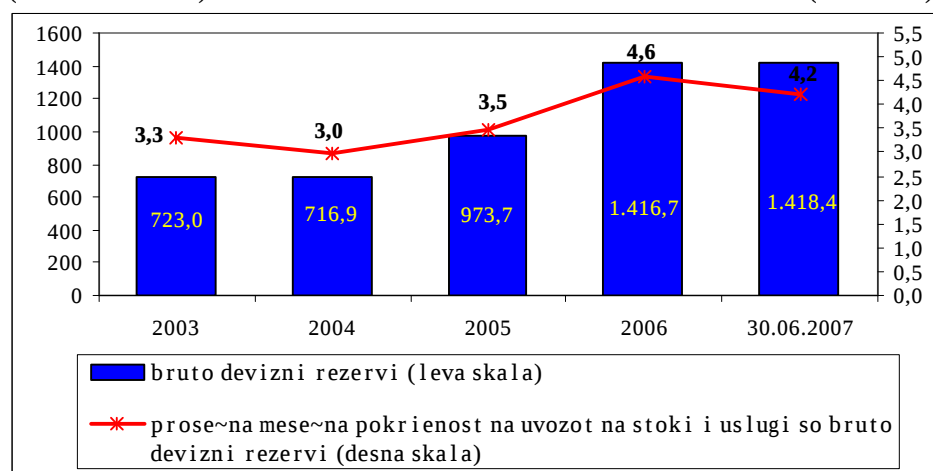
	31.12.2006	Kv.1	Kv.2	01.01-30.06.2007
Sostojba na devizni rezervi na RM	1.416,7	1.413,1	1.418,4	
Neto - porast na deviznite rezervi		-3,6	5,3	1,7
Transakcii so komercijalni banki		72,4	140,8	213,2
Kupoprodab`bi		43,8	102,7	146,5
Hartii od vrednost		28,6	38,1	66,8
Kamata na devizni depoziti		10,2	10,3	20,5
Dr`avni depoziti		-89,4	-108,9	-198,3
Zadol`itelna rezerva na devizni depoziti		3,6	5,8	9,4
Transakcii so MMF, neto		-3,4	-39,3	-42,8
Intervalutarni odnosi		1,7	-5,2	-3,5
Ostanato		1,3	1,8	3,1

Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

So sostojba na bruto deviznite rezervi na 30.06.2007 godina, vo iznos od 1.418,4 miliona evra, pokrienosta na uvozot na stoki (f.o.b.) i uslugi od slednata godina³⁰ iznesuva 4,2 meseca, nasproti 4,6-mese~na pokrienost na krajot na 2006 godina.

Grafikon 46

Bruto devizni rezervi i mese~na pokrienost na uvozot na stoki (f.o.b.) i uslugi od slednata godina so bruto devizni rezervi
(vo milioni evra) (vo meseci)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo prvata polovina na 2007 godina, pritisocite za aprecijacija na denarot bea odstraneti preku intervenciite na NBRM na devizniot pazar, pri {to prose~niot devizen kurs na denarot vo odnos na evroto na devizniot pazar

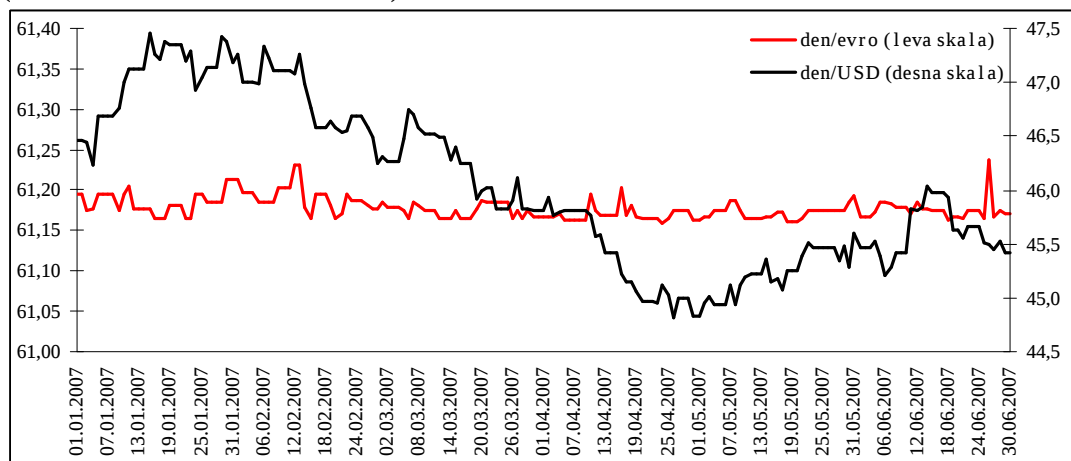
³⁰ Spored Proekcijata na bilansot na pla}awa, izgotvena vo ramki na misijata na MMF od februar 2007 godina.

iznesuvala 61,18 denari za jedno evro (indikativna kursna lista na NBRM), a stabilno dvi`ewe be`e zabele`ano i na menuva`kiot pazar, kade {to vo prosek se razmenuvala 61,41 denar za jedno evro.

Grafikon 47

Nominalen devizen kurs na denarot vo odnos na evroto i amerikanskiot dolar na devizniot pazar

(denari za edinica stranska valuta)

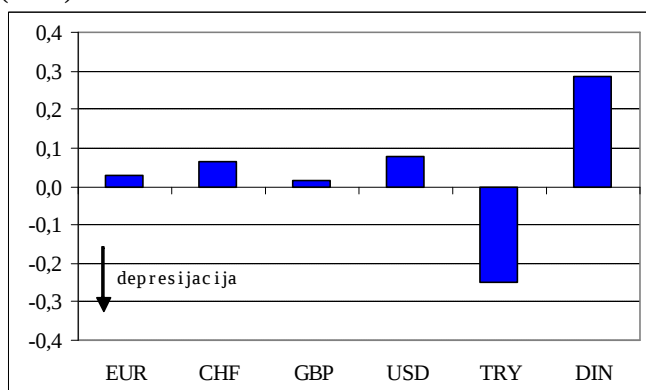


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Dvi`eweto na devizniot kurs na denarot vo odnos na amerikanskiot dolar se zasnova vrz dvi`eweto na evroto vo odnos na amerikanskiot dolar na svetskite berzi. Soglasno so vakvite dvi`ewa, vo prvite {est meseci na 2007 godina, prose`niot devizen kurs na denarot vo odnos na amerikanskiot dolar na devizniot pazar iznesuvala 46,05 denari za eden amerianski dolar (na godi {na osnova denarot zabele`a aprecijacija od 7,7%), a na 30.06.2007 godina iznesuvala 45,29 denari za eden amerianski dolar, {to vo odnos na krajot na 2006 godina pretstavuva aprecijacija od 2,5%. Pritoa, pointenzivna aprecijacija na denarot be`e zabele`ana vo periodot februar-april, dodeka vo ponatamo`niot period kursot be`e postabilen. Na menuva`kiot pazar

Grafikon 48

Pridones kon promenata na NEDK na denarot * (vo %)



* Za evroto se koristi agregiran ponder od ponderite na zemjite vo evro-zonata, koi se vkluceni vo presmetkata na REDK.

Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

prose`niot godi {en devizen kurs na denarot vo odnos na amerikanskiot dolar, vo analiziraniot period, iznesuvala 46,10 denari za eden amerianski dolar i vo odnos na istiot period od 2006 godina ostvari aprecijacija za 7,6%.

Realniot efektiven devizen kurs (REDK) pretstavuva pokazatel za promenata na konkurentnosta na ekonomijata i se presmetuva kako odnos pome|u indeksot na nominalniot efektiven

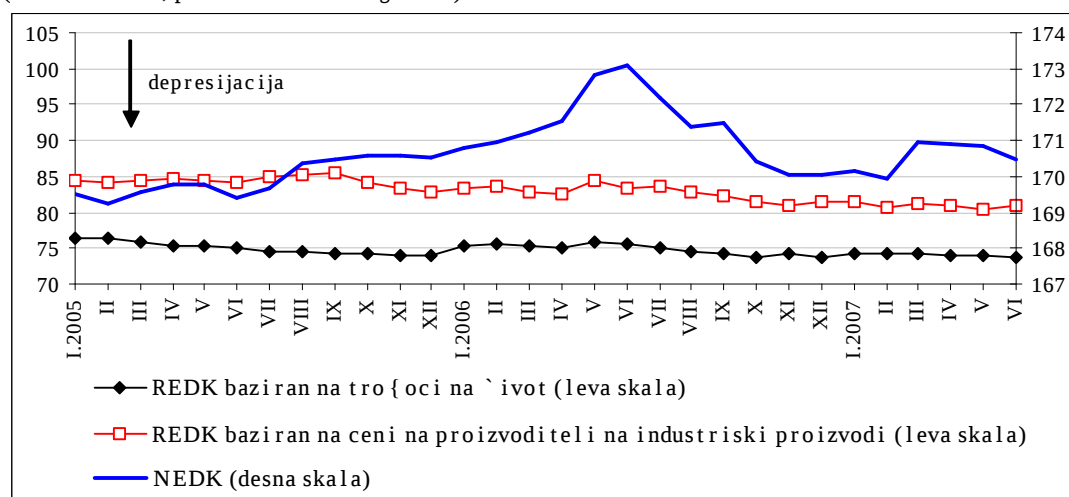
devizen kurs (NEDK)³¹ i indeksot na relativnite ceni³².

Vo juni 2007 godina, indeksot na NEDK na denarot nezna~itelno aprecira (0,2%) vo sporedba so dekemvri 2006 godina.

Sepak, indeksot na REDK na denarot, presmetan spored indeksot na tro{oci na `ivotot, vo juni 2007 godina se zadr`a na istoto nivo od dekemvri 2006 godina. Od druga strana, realniot efektiven devizen kurs na denarot, presmetan spored indeksot na ceni na proizvo{iteli na industriski proizvodi, vo juni 2007 godina poka`uva zgolesena konkurentnost na doma{nite proizvodi na stranskite pazari, odnosno deprecijacija od 0,6% vo odnos na dekemvri 2006 godina. Vakvata promena kaj indeksot na REDK e rezultat na porastot na indeksot na relativnite ceni (pointenziven porast na stranskite ceni na industriskite proizvo{iteli vo odnos na doma{nite ceni od 2,4% i 1,5%, soodvetno³³).

Grafikon 49

Indeks na REDK i NEDK na denarot
(baza 1995=100, ponderi NTR 2003 godina)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

3.3. Monetarni i kreditni agregati

Intenzivnata dinamika na monetarniot rast prodol`i i vo tekot na prvata polovina na 2007 godina, pridonesuvaj{i za ponatamo{na finansiska konvergencija kon porazvienite ekonomii. Taka, na krajot na juni 2007 godina, naj{i irokiot monetaren agregat M4 zabele`a porast od 14,8%, vo sporedba so dekemvri 2006 godina, usloven pred s{ od zasileniot interes za deponirawe kratkoro~ni denarski sredstva. Voedno, e zgoleseni intenzitetot na monetarna multiplikacija na pari~nata masa M4 (za 0,5 procentni poeni), koj{to, vo prosek, iznesuva 6,2 za prvata polovina na 2007 godina. Na godi{na osnova (juni

³¹ Pretstavuva ponderiran geometriski prosek od prose~nite devizni kursevi na bilateralna osnova (edinica valuta na ekonomii te na najzna~ajnite nadvore{notrgovski partneri za edinica doma{nava valuta).

³² Odnos me|u stranskite i doma{nite ceni.

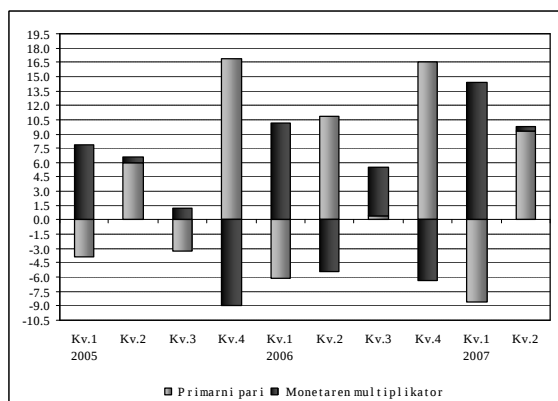
³³ Promeni na ceni te so baza 1995=100.

2007 godina / juni 2006 godina), monetarni agregat M4 e povisok za 32,2%, pri poniska sporedbena osnova od juni 2006 godina³⁴.

Grafikon 50

Pridones vo kvartalniot porast na pari~nata masa M4

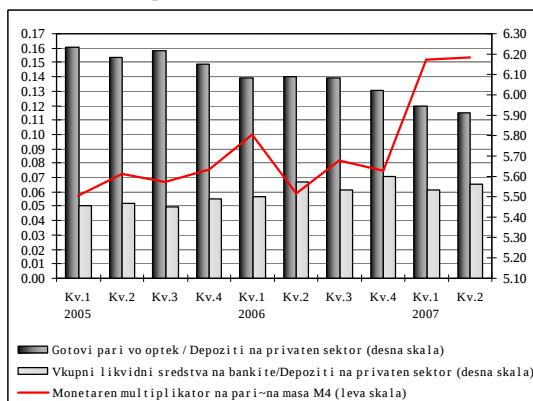
(vo procentni poeni)



Grafikon 51

Monetaren multiplikator na pari~nata masa M4 i negovi komponenti

(kvartalni proseki)



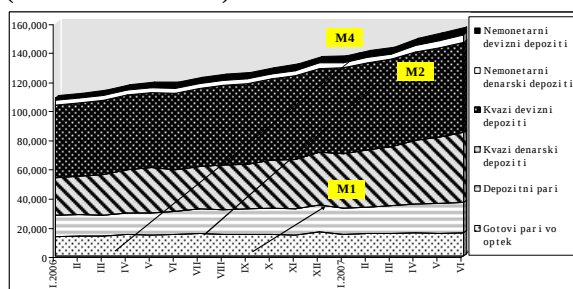
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Analizirano od strukturen aspekt, dominantno u~estvo vo formiraweto na novata pari~na masa i natamu imaat kratkoro~nite depoziti, dodeka pridonesot na depozitnite pari i dolgoro~nite depoziti ima marginalno zna~ewe. Istovremeno, gotovite pari vo optek zabele`aa pad od 2,2%, {to soodvetstvuvaa rastetkiot trend na upotreba na plate`nite karti~ki vo bezgotovinskite pla}awa, vo uslovi na vodewe politika od strana na delovnite banki za razvoj i promocija na novi i konkurentni instrumenti za bezgotovinsko pla}awe. Pritoa, kaj najlikvidniot monetaren agregat M1 se zabele`ani pozitivni pomestuvawa, izrazeni preku natamo {no namaluvawe na strukturnoto u~estvo na gotovite pari vo optek (43,9% vo prosek, vo prvata polovina na 2007 godina, nasproti 48% vo isti period na prethodnata godina), vo polza na transakciskite depoziti.

³⁴ Vo juni 2006 godina, zaradi otkup na dr`avni akcii, be{e registriran zna~itelan odliv na depozitite na korporativniot sektor od bankarskiot sistem, {to uslovi mese~no namaluvawe na vkupnite depoziti i umeren mese~en pad kaj po {i rokite monetarni agregati.

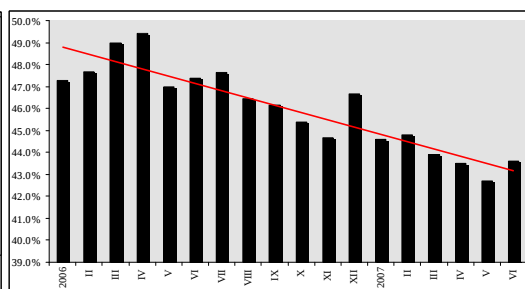
Grafikon 52
Komponenti na monetarnite agregati

(vo milioni denari)



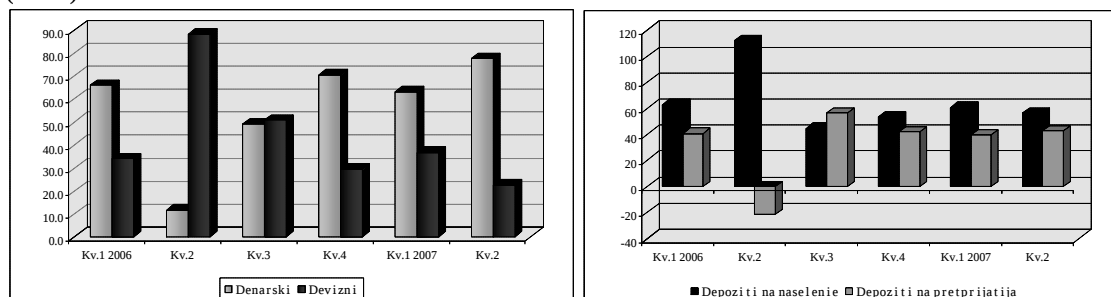
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Grafikon 53
Učestvo na gotovite pari vo optek vo pari~nata masa M1 i trend-linija (vo %)



Dopolnitelnata mobilizacija na novi depoziti vo prvata polovina na 2007 godina (porast od 17% vo odnos na krajot na 2006 godina), pridonese za natamo {no zajaknuvawe na finansiskiot potencijal na bankite. Od aspekt na ro~nata i valutnata struktura na depozitnata baza, najgolem pridones (od 65,4%) za porastot na vkupnite depoziti imaat kratkoro~nite denarski depoziti. Ova poka`uva deka i ponatamu ekonomskite subjekti pred s~ investiraat vo polikvidni instrumenti, a zabele`itelno e i preorientiraweto kon {tedewe vo doma {na valuta. Imeno, po~nuvaj}i od tretiot kvartal na 2006 godina, e zapo~nat intenziven trend na "denarizacija" na makedonskata ekonomija, {to upatuvaa na postojanoto poboluvawe na ostvaruvawata na bankarskiot sektor i na stabilnite o~ekuvawa za inflacijata i devizniot kurs. Pokraj toa, dopolnitelen faktor, koj go pottiknuva denarskoto {tedewe, a e povrzan so racionalното odnesuvawe na deponentite, e relativno poprivilenata kamatna stapka na denarskite, vo odnos na deviznite depoziti. Sèpak, učestvoto na deviznite depoziti vo vkupnite depoziti i natamu e relativno visoko, no bele`i tendencija na postepeno namaluvawe (57,8% vo prosek, vo prvata polovina na 2007 godina, nasproti 63,1% vo istiot period od prethodnata godina). Vkupnite depoziti na privatniot sektor, na godi {na osnova (juni 2007 godina / juni 2006 godina), zabele`aa zna~itelen porast od 37,3%³⁵.

Grafikon 54
Pridones vo kvartalniot porast na vkupnite depoziti (vo %)



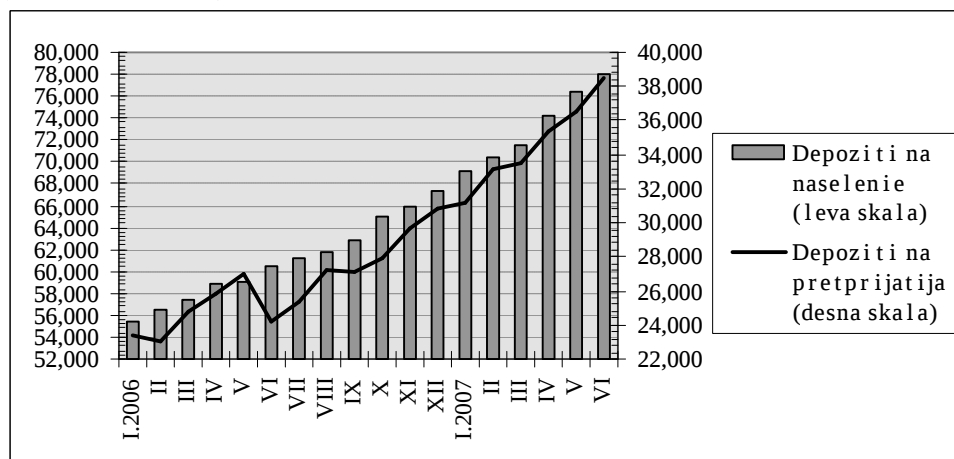
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

³⁵ Delumno zaradi poniskata sporedbena osnova od juni 2006 godina (vidi fusnota 1).

Vkupnite depoziti na privatniot sektor vo tekot na prvata polovina na 2007 godina, neprekinato bele`at porast i na krajot na juni 2007 godina se povisoki za 18,4%, vo sporedba so dekemvri 2006 godina.

Grafikon 55

Depoziti na naselenieto i pretprijatijata
(vo milioni denari)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo uslovi na zgolemeni prihodi (prose`en nominalen porast na platite od 6,1% vo prvata polovina na godinata, prilivi od isplatata na redovната rata od obvrznicata za staro devizno { tedewe vo april, natamo { en rast na deviznite prilivi od privatni transferi) i povolni kamatni stapki na { tednite instrumenti i vo prvata polovina na 2007 godina prodol`i trendot na natamo { en rast na depozitite na naselenieto, koi vo odnos na krajot na prethodната godina ostvariја porast od 15,8%. Pritoa, od strukturen aspekt, naselenieto i natamu pogolem del od svoite slobodni pari`ni sredstva gi alokira vo forma na kratkoro`no oro`eni depoziti, no se zabele`uva promena vo valutната struktura na za { tedite vo polza na denarskite depoziti. Analizirano na godi { na osnova (juni 2007 godina / juni 2006 godina), vkupnite depoziti na naselenieto se povisoki za 29,1%.

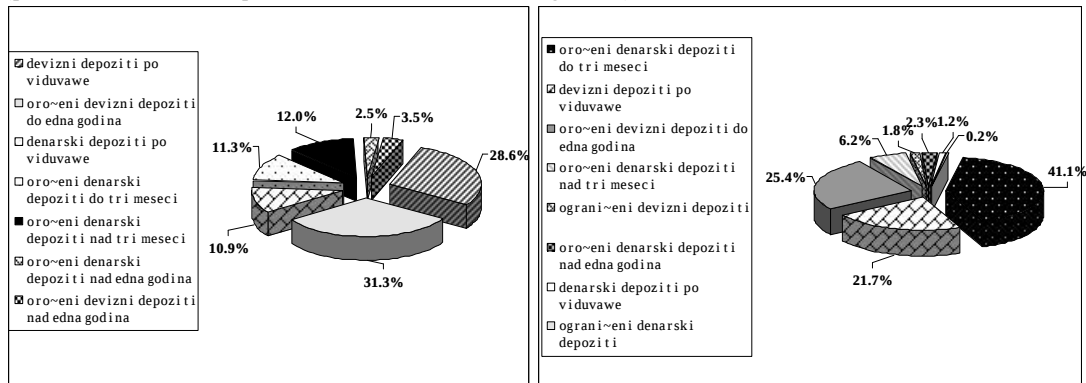
Pozitivната stapka na ekonomskiот rast, kako i rastot na deviznite prilivi vo ekonomijata pridonesoa za polugodi { en porast na depozitite na korporativniот sektor od 24,9%, vo sporedba so krajot na 2006 godina, pri pointenziven rast na denarskite, vo odnos na deviznite depoziti. Pritoa, vo tekot na prvoto { estmese`je, najintenzivno rastea denarskite depoziti oro`eni do tri meseci. Vo juni 2007 godina, godi { nata stapka na porast na vkupnite depoziti na pretprijatijata iznesuva 58,7%³⁶.

Sepak, vo strukturnata na vkupnite depoziti, na krajot na prvata polovina od 2007 godina (i pokraj pointenzivniот porast na depozitite na korporativniот sektor), depozitite na naselenieto so u`estvo od 65,7% i natamu imaат dominantna zastapenost, so pridones od 57,8% vo vkupniот porast na depozitната baza.

³⁶ Delumno zaradi poniskata sporedbena osnova od juni 2006 godina (vidi fusnota 1).

Grafikon 56

Struktura na depozitite na naselenieto i pretprijatijata
(prosečno učešće vo prvite šest meseci na 2007 godina)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

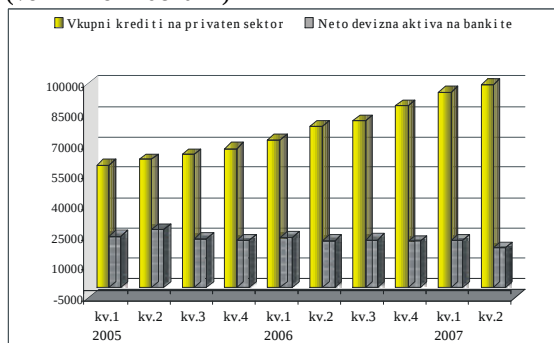
3.4. Plasmani na bankite

Finansiskata poddrška na privatniot sektor od strana na bankite, preku postojanata ekspanzija na kreditnata aktivnost, vo prvoto polugodie na 2007 godina prodol`i so intenzivirana dinamika. Taka, vkupnite plasmani na bankite, vo prvite šest meseci na 2007 godina, bele`at stapka na rast od 17%, (nasproti 12,8% vo vtorata polovina na 2006 godina). Godi{nata stapka na porast (juni 2007 godina/juni 2006 godina) iznesuva 32%. Vakviot trend ovozmo`uva neprekinato prodlabo`uvawe na finansiskata intermedijacija vo Republika Makedonija, kako zna`aen faktor za ostvaruvawe povisoki stapki na ekonomski rast.

Zgolemenata ponuda na krediti vo bankarskiot sektor, vo prvata polovina na 2007 godina, glavno e podvlivanje na po{i irokata depozitna baza na bankite. Pritoa, dopolnitelen izvor za ekspanzivna kreditna aktivnost pretstavuva i naso`uvaweto na pogolem del od devizniot depoziten potencijal na bankite kon plasirawe krediti vo doma{nata ekonomija, namesto zgolemuwawe na saldoto na smetkite vo stranstvo. Vakvata konstatacija se potvrduva so promenata vo soodnosot na neto-devizna aktiva i vkupnite devizni depoziti vo bankarskiot sektor, koj na krajot na juni 2007 godina iznesuva 0,30, nasproti 0,38 vo dekemvri 2006 godina. Istovremeno, e zabele`an i trend na zgolemeno nadvore`no zadol`uvawe na bankite, koj dopolnitelno go pro{i ruva nivniot krediten kapacitet.

Grafikon 57

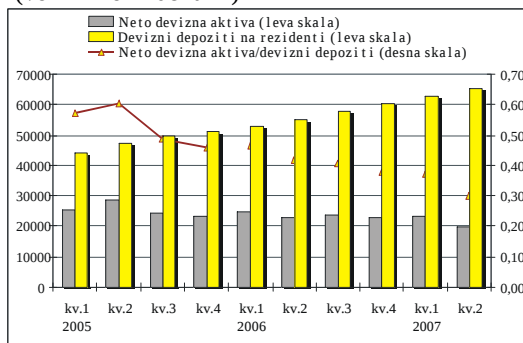
Vkupni krediti i neto-devizna aktiva na bankite
(vo milioni denari)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Grafikon 58

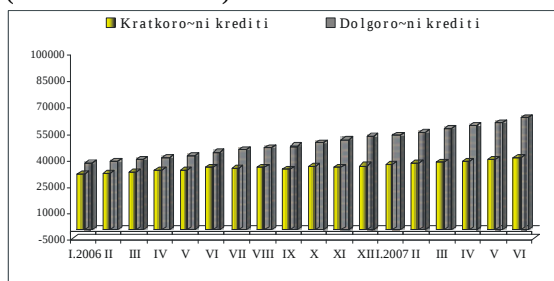
Devizni sredstva i devizni depoziti na rezidentite vo bankite
(vo milioni denari)



Od aspekt na ro~nata distribucija na kreditite, vo prvoto polugodie na 2007 godina, bankite ja prodol`ija orientacijata kon odobruvawe glavno na krediti na dolg rok. Taka, na krajot na juni, dolgoro~nite krediti ostvariya porast od 19,4%, vo odnos na krajot na prethodnata godina, { to objasnuva 68% od pozitivnata promena kaj vkupnite odobreni krediti. So toa, kreditite odobreni na dolg rok i ponatamu ostanuvaat dominantna kategorija vo vkupnite krediti. Od aspekt na valutata, najgolema zastapenost imaat kreditite odobreni vo denari³⁷ (okolu 75% vo prvata polovina na 2007 godina), ~ij pridones vo porastot na vkupnite krediti iznesuva 76,3%.

Grafikon 59

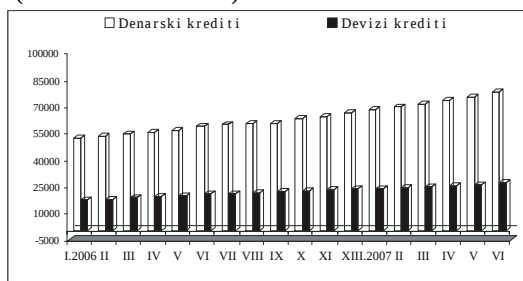
Krediti na bankite spored ro~nosta
(vo milioni denari)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Grafikon 60

Krediti na bankite spored valutata³⁸
(vo milioni denari)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Od aspekt na kvartalната dinamika, vo vtoriot kvartal na 2007 godina, kreditniot potencijal na bankite bele`i pointenziven porast od 9%, nasproti 7,3% vo prvot kvartal. Zgolemenata pobaruva~ka za krediti vo prvot i vtoriot kvartal e rezultat na relaksiranata kamatna politika na bankite, zajaknatata doverba i pozitivnite sogleduvawa na ekonomskite subjekti za idnite dvi`ewa vo ekonomijata³⁹.

³⁷ Gi vku~uva i denarskite krediti so valutna klauzula

³⁸ Gi vku~uva i denarskite krediti so valutna klauzula.

³⁹ Del od faktorite koi vlijaat na pobaruva~kata za krediti se vo soglasnost so rezultatite od Anketata za kreditna aktivnost na bankite za prvot i vtoriot kvartal na 2007 godina.

Tabela 13
Plasmani na bankite
(vo milioni denari)

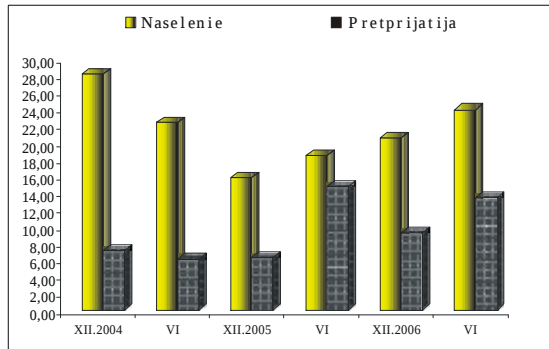
	Sostojba	Promeni po kvartali			Učestvo vo porastot	Sostojba
	31.12.2006	I	II	Vkupno	vo %	30.06.2007
Vkupni plasmani kaj privaten sektor	89.780	6.582	8.650	15.232	100,0	105.012
Valutna struktura						
Denarski krediti*	66.413	5.124	6.494	11.618	76,3	78.031
Devizni krediti**	23.367	1.458	2.156	3.614	23,7	26.981
Ročna struktura						
Kratkoročni krediti	36.459	2.096	2.775	4.871	32,0	41.330
Dolgoročni krediti	53.321	4.486	5.875	10.361	68,0	63.682
Sektorska struktura						
Kredit na pretprijatija	58.820	3.823	4.053	7.876	51,7	66.696
Kredit na naselenie	30.855	2.756	4.590	7.346	48,2	38.201

*Vključuvaa i denarski krediti so devizna klauzula.

** Deviznite kategorii se vrednuvati po tekovniot kurs.

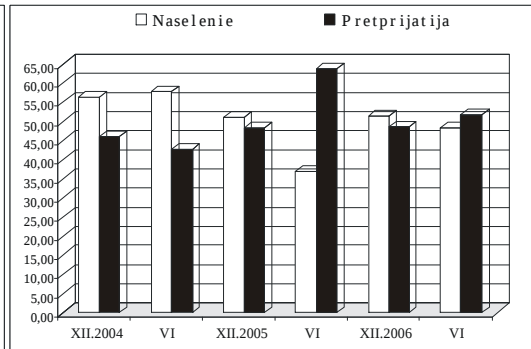
Vo prvata polovina na 2007 godina, bankite plasiraa prosečno 64,5% od svoeto kreditno portfolio kaj korporativniot sektor. Nasproti dominacijata na korporativnoto finansirawe, kreditite odobreni na naselenieto i ponatamu bele`at povisoki stapki na porast (na krajot na juni vo odnos na krajot na prethodnata godina, ostvarija rast od 23,8%, nasproti 13,4% porast na korporativnite krediti).

Grafikon 61
Polugodišni promeni
(vo %)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Grafikon 62
Pridones vo polugodišniot porast na
vkupnite krediti (vo %)



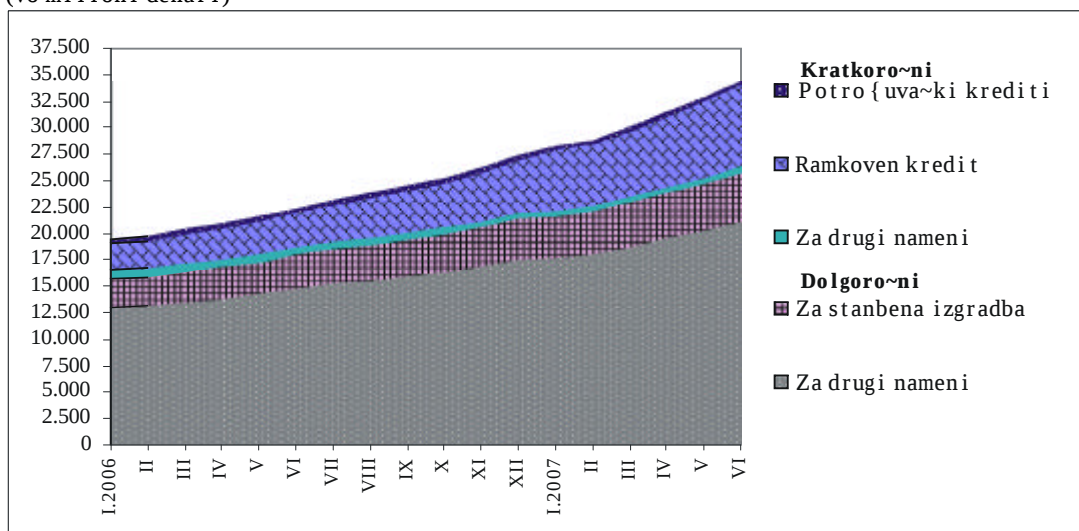
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo ramki na kreditite odobreni na naselenieto, od aspekt na ročnost, dominantna e pozicijata na dolgoročne krediti, koi pridonesuvaat so 61,5% vo porastot na vkupnite krediti odobreni na naselenieto. Vakviot trend ja poka`uva sposobnošta na naselenieto dopolnitelno da se zadol`uva na dolg rok, što glavno e rezultat na zgolemit finansijska potencijal na naselenieto, od edna strana, i relativno niskiot stepen na zadol`enost, od druga strana. Toa sozdava mo`nost za natamošna kreditna ekspanzija na bankite kon ovoj sektor. Vo ramki na kreditite odobreni na dolg rok, najgolem pridones (od 52,8%) za porastot na vkupnite krediti na naselenieto imaat dolgoročne krediti za

drugi nameni⁴⁰. Od aspekta na valutnata distribucija, zgolemeni interes za denarsko kreditiranje uslovi porast na denarskite krediti za 24,4%, {to pretstavuva 96,3% od dopolnitelno plasiraniot iznos na krediti na naselenieto. Vo ramkite na denarskoto kreditiranje na naselenieto, najgolem porast se zabele`uva kaj ramkovnite krediti⁴¹ (57% na krajot na juni, vo odnos na krajot na prethodnata godina).

Grafikon 63

Distribucija na denarskite krediti naselenieto po oddelni vidovi krediti (vo milioni denari)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Zgolemenata kreditnata aktivnost na bankite kon korporativniot sektor, vo prvata polovina na 2007 godina, e ostvarena vo uslovi na zgolemena ekonomska aktivnost na pretprijatijata i pro{iruvawe na kapacitetot na pretprijatijata, {to pridonese za zgolemuvawe na pobaruva~kata na krediti, kako dominanten nadvore{en izvor za finansirawe na pretprijatijata. Zgolemenata pobaruva~ka za krediti be{e poddr`ana i od popovolnite uslovi za kreditirawe, pred s¢ namaluvaweto na kamatnata stapka, kako efekt od zajaknatata konkurencija vo bankarskiot sistem. Od aspekt na sektorskata distribucija na kreditiraweto na korporativniot sektor, najgolema e kreditnata izlo`enost⁴² na bankite kon prerabotuva~kata industrija, grade`ni{tvoto, trgovijata na malo i trgovijata na golemo. Pritoa, ocenkite na menaxmentot na pretprijatijata vo grade`ni{tvoto⁴³ uka`uvaat na namalen obem na izvr{eni grade`ni raboti vo izminatiot period, glavno pod vlijanie na niskata pobaruva~ka, zgolemenata konkurencija vo sektorot, no i na visokite tro{oci za materijali. Vakvite nepovolni dvi`ewa negativno vlijaat na mo`nosta za obezbeduvawe bankarski krediti, kako faktor koj go ograni~uva podobruvaweto na tekovnata grade`na aktivnost. No, sepak, treba da se ima predvid zgolemenata anga`iranost na grade`nite firmi vo stranstvo. Od druga strana, kaj prerabotuva~kata industrija se zabele`uva postojano podobruvawe na tekovnata sostojba i zgolemuvawe na obemot na proizvodstvo, {to pozitivno

⁴⁰ Kreditite za drugi nameni vku{uvaat: potro{uva~ki krediti, stanbeni krediti, krediti za avtomobili, krediti za {koluvawe i krediti za drugi nameni.

⁴¹ Negativni salda po tekovni smetki.

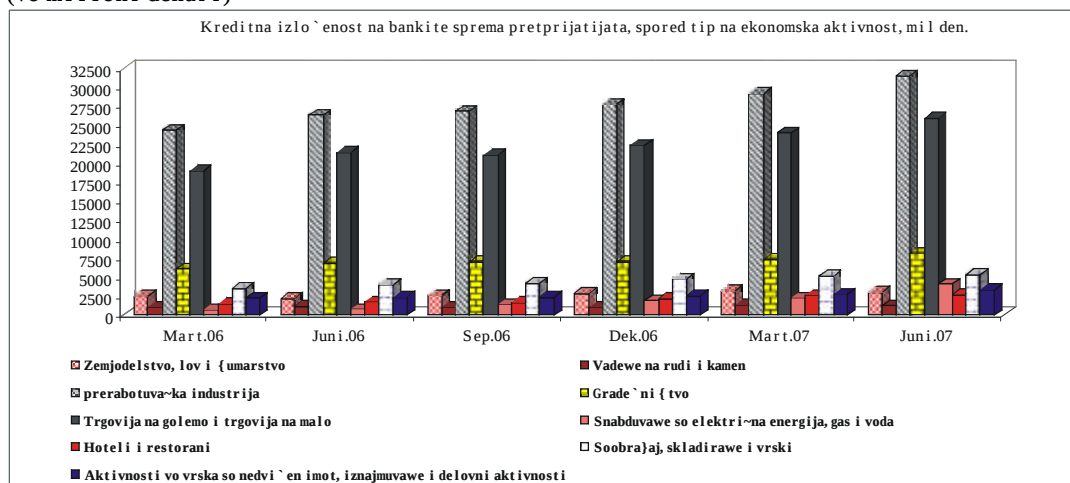
⁴² Kreditnata izlo`enost na bankata kon poedine~en subjekt gi opfa}a vkupnite bilansni pobaruwawa i vonbilansni stavki. Vonbilansnite stavki vku{uvaat: izdadeni nepokrieni garancii, otvoreni nepokrieni akreditivi, avali, akcepti na bankata, nepokrieni ~inidbeni garancii i drugi oblici na vonbilansni pozicii.

⁴³ Soglasno so rezultatite od Anketata za delovni tendencii vo grade`ni{tvoto.

vlijae na idnite o~ekuvawa na prerabotuva~kite pretprijatija⁴⁴. Kaj trgovijata na malo, pozitivnite sogleduvawa, stabilnata vrabotenost vo ovoj sektor, kako i zgolemuwaweto na prometot, upatuvaat na zaklu~okot deka postoi mo`nost za dopolnitelna kreditna poddr { ka na ovoj sektor i vo idnina⁴⁵.

Grafikon 64

Kreditna izlo`enost na bankite kon pretprijatijata, spored tipot na ekonomska aktivnost
(vo milioni denari)



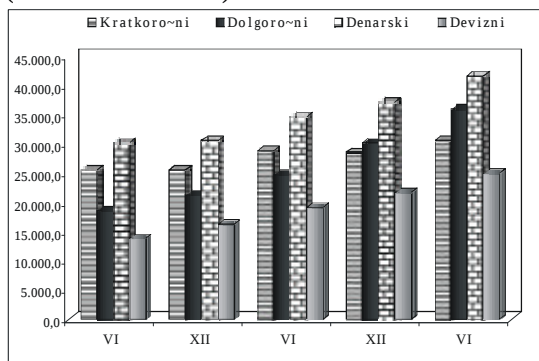
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo ro~nata struktura na kreditite na pretprijatijata, so okolu 53% preovladuvaat dolgoro~nite krediti, koi u~estvuvaat so 73,7% vo porastot na vkupnite krediti odobreni na pretprijatijata (juni 2007 godina / dekemvri 2006 godina). Zabele`aniot polugodi {en porast na ovie krediti (od 19,2%), vo sporedba so porastot na kreditite plasirani na kratok rok (7,3% vo analiziraniot period), jasno uka`uva na zajaknatata sposobnost na bankite da odgovoriat na investiciskite potrebi na pretprijatijata. So toa, pretprijatijata dobivaat stabilen izvor za finansirawe na svoeto rabotewe, {to pozitivno se odrazuva vrz vkupnata investiciska aktivnost vo ekonomijata. Od valuten aspekt, dominantna pozicija vo strukturata na vkupnite krediti na pretprijatijata imaat denarskite krediti (okolu 63%), ~ij pridones vo porastot na vkupnite korporativni krediti (juni 2007 godina / dekemvri 2006 godina) iznesuva 57,2%.

⁴⁴ Soglasno so rezultatite od Anketata za delovni tendencii vo prerabotuva~kata industrija.

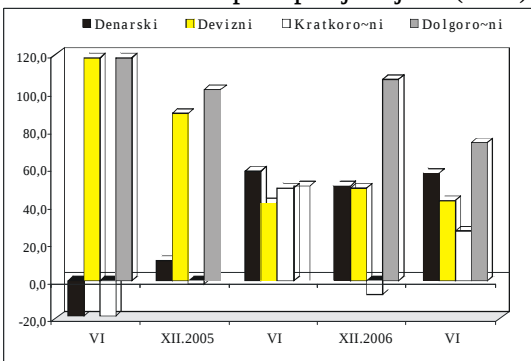
⁴⁵ Soglasno so rezultatite od Anketata za delovnite tendencii vo trgovijata na malo.

Grafikon 65
Krediti na pretprijatijata po vidovi
(vo milioni denari)



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

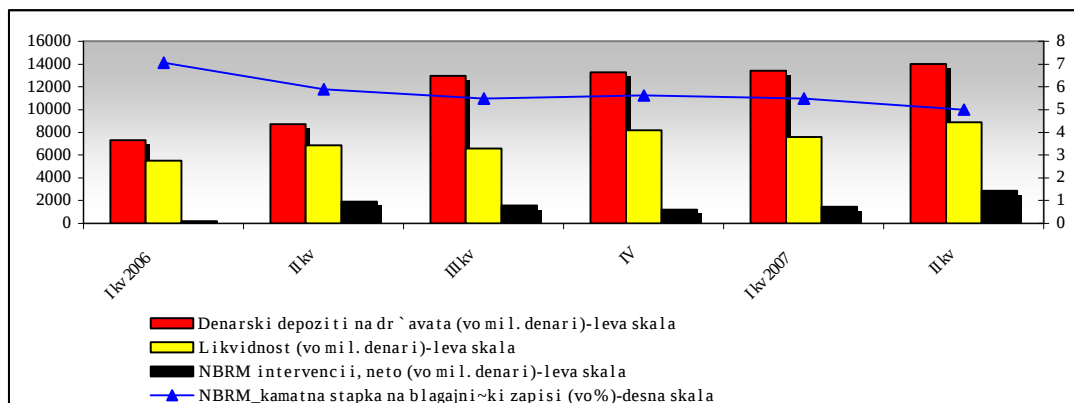
Grafikon 66
Pridones vo polugodi { niot porast
na kreditite na pretprijatijata (vo %)



3.5. Kamatni stapki

Vo domenot na kamatnata politika, za prvata polovina na 2007 godina be { e karakteristi~en trendot na postojano namaluvawe na kamatnite stapki na blagajni~kite zapisi i na dr`avnite hartii od vrednost<sup>46</sup>, { to soodvetstvuva so visokata likvidnost, so dvi`ewata na devizniot pazar i so ostvareniot buxetski suficit. Voedno, vo maj 2007 godina e donesena odluka za namaluvawe na kamatnata stapka na lombardniot kredit za 2 procentni poena, pri { to taa iznesuva 7,5%. Ova pridonese za pribli`uvawe na kamatnata stapka na lombardniot kredit kon kamatnata stapka na blagajni~kite zapisi. Vo ramki na bankarskiot sistem, cenata na kreditite i cenata na primarnite izvori na finansirawe imaa divergentni dvi`ewa. Taka, vo tekot na prvite { est meseci na 2007 godina e zabele`ano namaluvawe na aktivnata kamatna stapka na denarskite krediti, pri istovremeno zgolemuwawe na pasivnata kamatna stapka na denarskite depoziti, uka`uvaj}i na zgolemenite pritisoci na konkurencijata i pogolemata efikasnost vo raboteweto na bankite.

Grafikon 67
Prose~ni dvi`ewa na faktorite koi vlijaat vrz namaluvaweto na kamatnata
stapka na blagajni~ki zapisi



I zvor: NBRM.

⁴⁶ Namaluvaweto na kamatnite stapki na dr`avnite hartii od vrednost go odrazuva i namaluvaweto na nivnata dozvolena maksimalna kamatna stapka.

Vo prvata polovina na 2007 godina, referentnata kamatna stapka na NBRM zabele`a pad. Taka, prose~nata ponderirana kamatna stapka na blagajni~kite zapisi, vo prvite {est meseci na 2007 godina, iznesuva {e 5,2%, nasproti 6,5% vo istiot period na 2006 godina.

Tabela 14

Prose~na referentnata nominalna kamatna stapka na centralnite banki po zemji
(vo %)

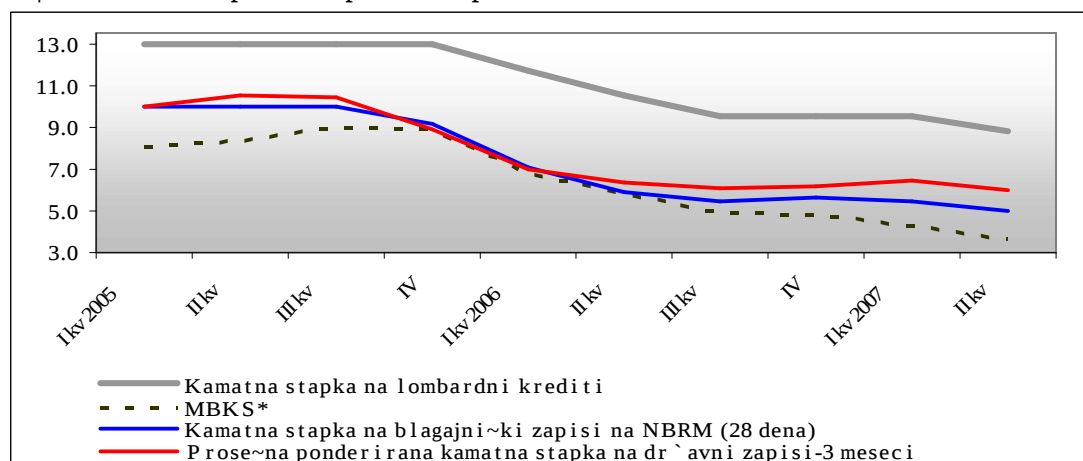
	I-VI.2005	VII-XII.2005	I-VI.2006	VII-XII.2006	I-VI.2007
Makedonija	10.0	9.6	6.5	5.6	5.2
Evro zona*	/	2.3	2.6	3.3	3.9
Albanija	5.0	5.0	5.1	5.4	5.6
Bugarija	2.0	2.0	2.4	3.1	3.7
^e { ka	2.0	1.9	2.0	2.5	2.6
Slova~ka	3.0	3.0	3.8	4.8	4.4
Ungarija	7.4	6.0	6.1	7.9	7.9
Hrvatska	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
Slovenija	5.0	5.0	4.5	4.6	/
Poljska	5.5	4.5	4.0	4.0	4.3

I zvor: IFS, ECB i NVRM.

Namaluvaweto na kamatnite stapki na blagajni~kite zapisi na NBRM se odrazi i na pazarot na pari, preku poniskata cena na kratkoro~nite denarski likvidni sredstva. Voedno, porastot na likvidnite sredstva vo bankarskiot sistem za 4,1%, vo prvoto polugodie na 2007 godina, pridonese za sozdavawe uslovi za namaluvawe na kamatnata stapka na me|ubankarskiot pazar na pari - MBKS⁴⁷. Paralelno so zgolemuwaweto na prometot na me|ubankarskiot pazar na pari (polugodi {en porast od 15,3%), vo prvoto polugodie na 2007 godina, prose~nata kamatnata stapka na ovoj pazar zabele`a pad od 2,3 procentni poeni vo sporedba so istiot period vo 2006 godina.

Grafikon 68

Prose~ni kratkoro~ni kamatni stapki na NBRM, prose~ni kamatni stapki na me|ubankarskiot pazar na pari i na pazarot na dr`avni hartii od vrednost



*MBKS-me|ubankarska kamatna stapka.

I zvor: NBRM i Ministerstvo za finansii.

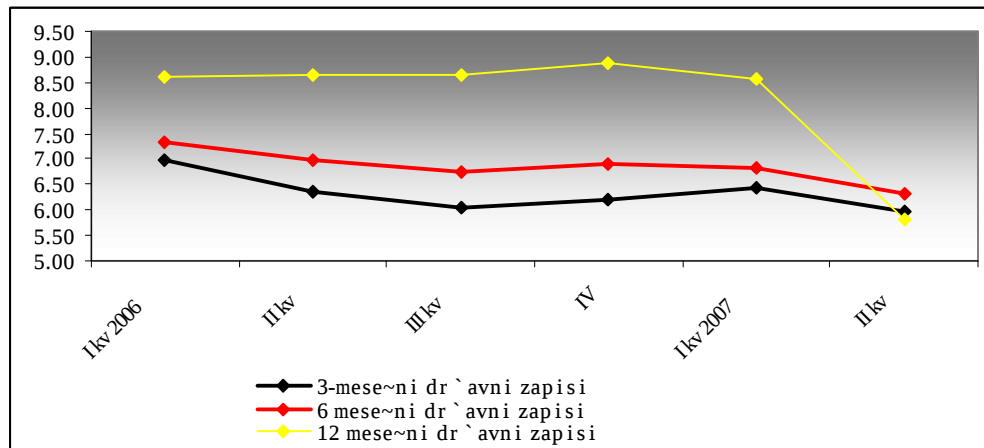
Na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, vo uslovi na namaluvawe na maksimalnata kamatna stapka, vo prvoto polugodie na 2007 godina be {e

⁴⁷ Bilateralni transakcii na bankite.

zabele`ana tendencija na neprekinato namaluvawe na kamatnite stapki na dr`avnite zapisi od site ro`nosti, pri {to vo juni tie ja dostignaa svojata najniska vrednost. Vo sporedba so prvoto polugodie na 2006 godina, prose`nata kamatna stapka na trimese`nite, {estmese`nite i dvanaesetmese`nite dr`avni zapisi zabele`a pad od 0,5, 0,6 i 1 procenten poen, soodvetno. Prose`nata ponderirana kamatna stapka na dr`avnite zapisi za site ro`nosti od 6,7% vo dekemvri 2006 godina se svede na 5,4% vo juni 2007 godina.

Grafikon 69

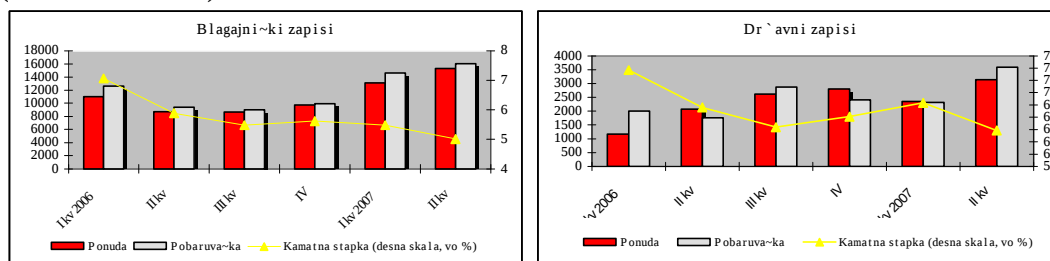
Prose`ni kamatni stapki na dr`avnite zapisi



Izvor: NBRM i Ministerstvoto za finansii.

Grafikon 70

Aukcii na blagajni`ki zapisi so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena, aukcii na trimese`ni dr`avni zapisi i dvi`ewe na kamatnite stapki (prose`ni stapki) (vo milioni denari)



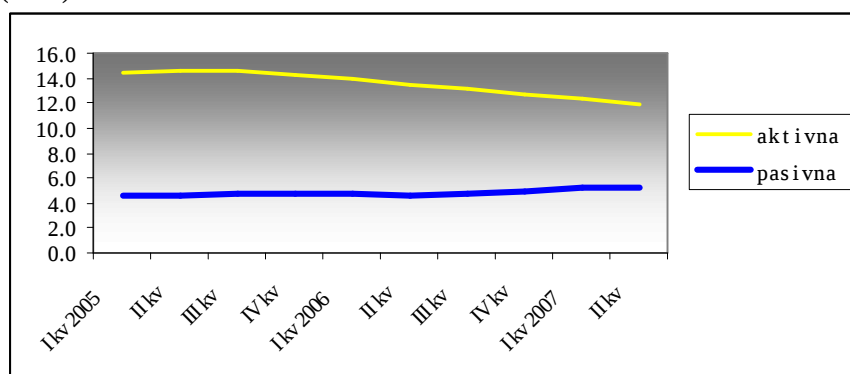
Izvor: NBRM i Ministerstvo za finansii.

Analizirano od aspekt na kamatnata politika na bankite, vo prvoto polugodie e zabele`ano namaluvawe na kamatnata stapka na denarskite krediti, pri istovremen porast na kamatnata stapka na denarskite depoziti, {to uka`uva na porast na konkurencijata vo bankarskiot sistem, pogolema efikasnost vo raboteweto na bankite, kako i pozitivni sogleduvawa na ekonomskite subjekti za idnite dvi`ewa. Taka, zabele`ano e namaluvawe na prose`nata cena na denarskite krediti na godi {na osnova, odnosno od 11,6% vo prvoto polugodie na 2006 godina na 10,5% vo istiot period na 2007 godina. Od druga strana, na godi {na osnova, prose`nata kamatna stapka na denarskite depoziti zabele`a minimalen pad od 0,1 procenten poen i vo prvoto polugodie na 2007 godina iznesuva {e 4,7%. Vakvite dvi`ewa na aktivnata i pasivnata kamatna stapka, vo prvite {est meseci na 2007 godina, pridonesoa za stesnuvawe na prose`nata kamatnata margina, koja vo prvoto polugodie na 2007 godina, iznesuva 5,8 procentni poeni, nasproti 6,8 procentni poeni vo istiot period na prethodnata godina.

Kaj sektorot „naselenie“ e zabele`ano namaluvawe na aktivnite kamatni stapki na denarskite krediti, pri istovremen porast na pasivnite kamatni stapki na denarskite depoziti. Taka, vo prvoto polugodie na 2007 godina, prose`nata aktivna kamatna stapka iznesuva 12,1%, nasproti 13,7% vo prvite {est meseci na 2006 godina. Najgolema godi {na promena zabele`aa kamatite na kreditite bez valutna klauzula, pri {to prose`nite kamatni stapki na kratkoro`nite i dolgoro`nite krediti se namaleni za 1,5 i 1,1 procentni poeni, soodvetno. Voedno, vo prvoto polugodie na 2007 godina e zabele`an pad i na prose`nata cena na dolgoro`nite krediti so valutna klauzula za 1,1 procentni poeni, vo sporedba so istiot period od 2006 godina. Od druga strana, prose`nata ponderirana pasivna kamatna stapka na denarskite depoziti vo prvite {est meseci na 2007 godina, e povisoka za 0,5 procentni poeni, pri {to iznesuva 5,2%. Dinamikata na aktivnite i pasivnite kamati dovede do postepeno stesnuvawe na kamatnata margina na segmentot na naselenieto. Taka, prose`nata kamatna margina, vo prvite {est meseci na 2007 godina, iznesuva 6,9 procentni poeni nasproti 9 procentni poeni vo istiot period na prethodnata godina.

Grafikon 71

Prose`na ponderirana denarska aktivna i pasivna kamatna stapka na naselenieto - kvartalen prosek
(vo %)

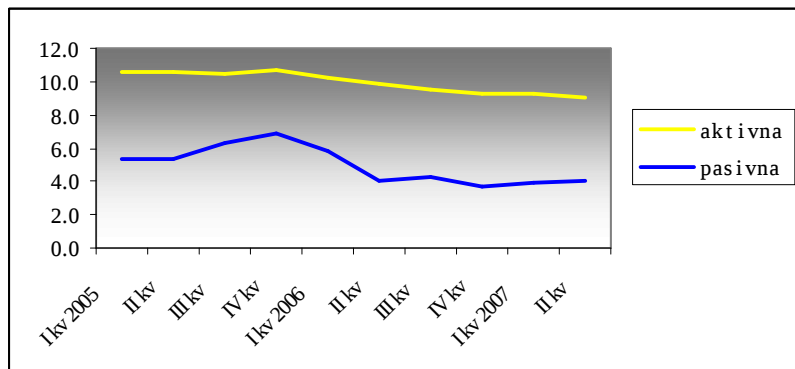


Izvor: NBRM.

Vo sektorot „pretprijatija“, prose`nata aktivna kamatna stapka vo prvata polovina na godinata iznesuva {e 9,2%, {to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva namaluvawe od 0,8 procentni poeni. Najgolema godi {na promena e zabele`ana kaj dolgoro`nite krediti bez valutna klauzula, ~ija {to prose`na cena vo prvoto polugodie na 2007 godina e namalena za 1 procenten poen, vo sporedba so prvoto polugodie na 2006 godina. Od druga strana, vo prvite {est meseci na 2007 godina, prose`nata pasivna kamatna stapka na denarskite depoziti e poniska za 0,9 procentni poeni, vo sporedba so prvoto polugodie na 2006 godina. Detaqnata analiza poka`uva najgolema promena kaj dolgoro`no oro`enite depoziti bez valutna klauzula, ~ija {to prose`na kamatna stapka, vo prvoto polugodie na 2007 godina, e namalena za 2,4 procentni poeni, vo sporedba so istiot period od prethodnata godina. Vo prvoto polugodie na 2007 godina, prose`nata kamatna margina iznesuva 5,2 procentni poeni, nasproti 5,1 procentni poeni vo prvoto polugodie na 2006 godina.

Grafikon 72

Prosečna ponderirana denarska aktivna i pasivna kamatna stopka na korporativniot sektor - kvartalen prosek (vo %)

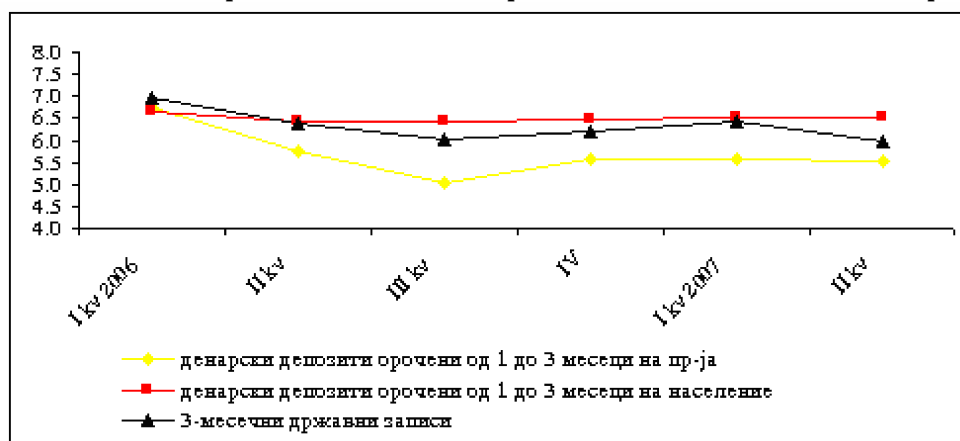


Izvor: NBRM

Dvi`eweto na pasivnite bankarski kamatni stapki (trimese`nite oro`eni depoziti bez valutna klauzula) mo`e da se razgleduva od aspekt na nivnata povrzanosť so kamatnite stapki na pazarot na dr`avni hartii od vrednost (trimese`nite dr`avni zapisi). Vo prvoto polugodie na 2007 godina e zabele`an intenziven porast na depozitite na pretprijatijata (24,9%), pri istovremeno namaluvawe na nivnite investicii vo dr`avnite zapisi. Kamatnata analiza vo prvite {est meseci, poka`uva namaluvawe na rasponot pome|u pasivnite kamatni stapki i kamatnite stapki na dr`avnite zapisi. Polugodi{ noto namaluvawe na cenata na trimese`nite dr`avni zapisi za 0,9 procentni poeni, dovede do pribli`uvawe kon cenata na oro`enite trimese`ni depoziti na pretprijatijata. I pokraj malata razlika pome|u kamatnite stapki na dr`avnite zapisi i depozitite, sepak pretprijatijata poka`aa pogolemi sklonosti kon {tedeweto, otkolku kon investiraweto vo dr`avnite zapisi. I vo prvoto polugodie na 2007 godina, bankite ostanaa dominantni investitori vo dr`avnite zapisi, so postojan trend na porast na nivnite investicii na ovoj pazar.

Grafikon 73

Prose`ni kamatni stapki na trimese`nite denarski depoziti na pretprijatijata i na naselenieto i prose`ni kamatni stapki na trimese`nite dr`avni zapisi (vo %)



Izvor: NBRM.

Tabela 15

Prose~ni kamatni margini po zemji
(vo %)

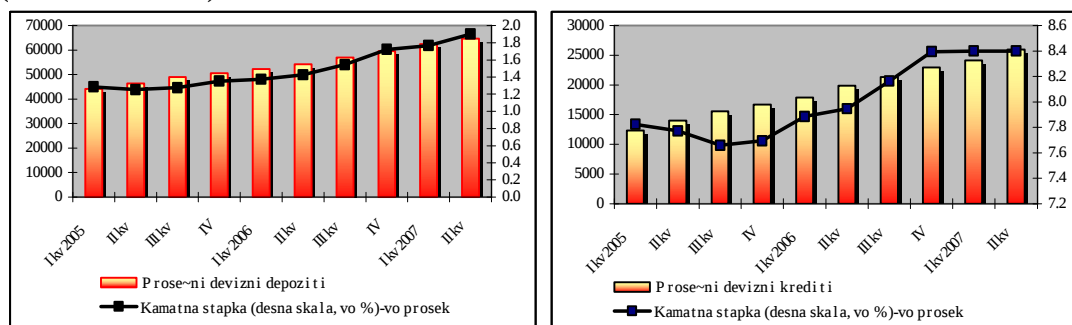
	I-VI.2005	VII-XII.2005	I-VI.2006	VII-XII.2006	I-VI.2007
Makedonija	7,1	6,7	6,8	6,4	5,8
Albanija	7,7	8,3	7,1	8,3	9,0
Bugarija	5,6	5,6	6,1	5,4	6,3
~e{ka	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4
Slova~ka	4,1	4,3	4,0	4,2	4,1
Ungarija	2,5	2,5	2,2	1,7	1,8
Hrvatska	9,9	9,1	8,7	7,8	7,2
Slovenija	4,7	4,6	4,6	4,6	2,3
Poljska	4,3	3,8	3,3	3,3	2,9

I zvor: IFS

Vo prvite {est meseci na 2007 godina, prose~nata kamatna stopka na deviznite krediti⁴⁸ iznesuva 8,4%, {to prestavuva zgolemuвање od 0,5 procentni poeni, vo sporedba so istiot period na prethodnata godina. Vo ramkite na sektorot „pretprijatija“, se zabele`uva trend na porast na prose~nite kamatni stapki, pri {to najgolema promena e zabele`ana kaj dolgoro~nite devizni krediti, ~ija {to prose~na kamatna stopka e zgolemena za 0,6 procentni poeni vo prvoto polugodie na 2007 godina, vo sporedba so istiot period od prethodnata godina. Od druga strana, kaj sektorot „naselenie“ e zabele`an pad na prose~nite kamatni stapki, so nivno izrazeno namaluvawe kaj kratkoro~nite krediti za 2,6 procentni poeni.

Grafikon 74

Mese~na dinamika na deviznite depoziti i krediti na privatniot sektor i na pasivnata i aktivnata kamatna stopka
(vo milioni denari)



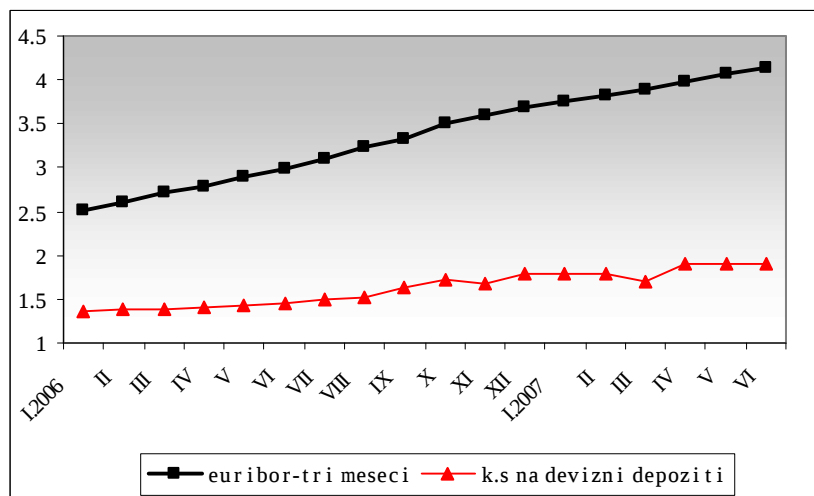
I zvor: NBRM.

Godi {niot porast na prose~nata kamatna stopka na deviznite depoziti soodvetstvuvaa so dvi`eweto na me|unarodnata trimese~na kamatna stopka Euribor (Euro Interbank offered rate). Taka, vo prvoto polugodie na 2007 godina, prose~nata me|unarodna kamatna stopka (trimese~na) iznesuva 3,9%, {to pretstavuva porast od 1,1 procenten poen vo sporedba so istiot period na prethodnata godina

⁴⁸ Prose~nata ponderirana pasivna kamatna stopka na deviznite krediti za site ro~nosti i za site sektori.

Grafikon 75

Ponderirana kamatna stopka na deviznite krediti i na deviznite depoziti i me|unarodnata kamatna stopka Euribor (trimese~na)
(vo%)



Izvor: NBRM.

Vo prvoto polugodie na 2007 godina, prose~nata kamatna stopka na deviznite depoziti⁴⁹ iznesuva 1,8%, nasproti 1,4% vo prvite {est meseci na 2006 godina. Detaqnata analiza na sektorot „pretprijatija“ poka`uva porast na cenata na deviznite depoziti, najizrazen kaj kratkoro~no oro~enite depoziti, ~ija {to prose~na kamatna stopka vo prvoto polugodie na 2007 godina iznesuva 3,3%, nasproti 2,6% vo istiot period od prethodnata godina. Trendot na zgolemuвање na kamatnite stapki e zabele`an i kaj sektorot „naselenie“, pri {to prose~nite kamatni stapki na kratkoro~nite i dolgoro~nite devizni depoziti, vo prvite {est meseci na 2007 godina, zabele`aa porast od 0,6 i 0,7 procentni poeni, soodvetno, vo sporedba so prvoto polugodie na 2006 godina. Prose~nata devizna kamatna margina, vo prvoto polugodie na 2007 godina, iznesuva 6,6 procentni poeni, nasproti 6,5 procentni poeni vo istiot period na prethodnata godina.

⁴⁹ Prose~nata ponderirana pasivna kamatna stopka na deviznite depoziti za site ro~nosti i za site sektori.

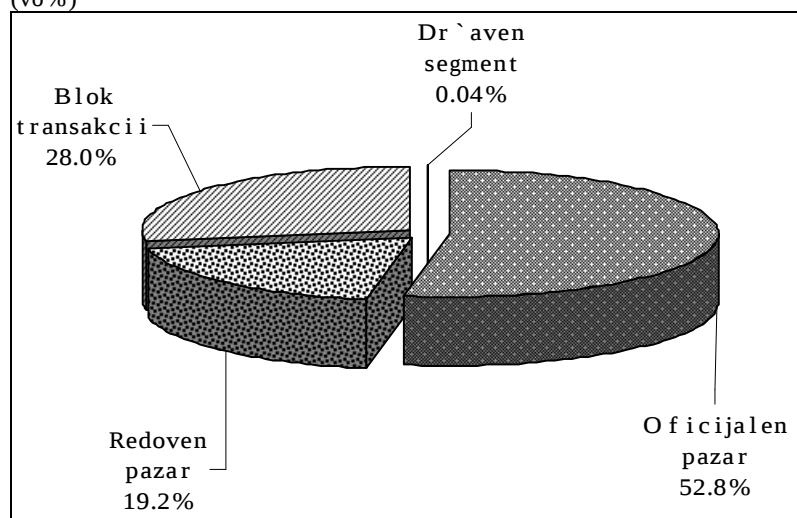
IV. Finansijski pazar i vo Republika Makedonija

4.1. Pazar na kapital

Prvoto polugodie na 2007 godina se karakterizira so pozitivni kvantitativni pomestuvawa na berzanskiot promet, a osobeno na berzanskiot indeks, koj od svoja strana poso~uva na postojano zgolemuwawe na op{toto cenovno nivo na akciite na kompaniite ko{ go so~inuvaat. Vakvite dvi`ewa go odrazuvaat pazarnoto ~uvstvo na investitorite, {to e odraz na nivnata op{ta procenka za vrednosta na hartiite od vrednost, согласно so nivnite idni o~ekuvawa za razvojniot potencijal na kompaniite, menaxmentot i perspektivnosta na sektorot. Intenzivnata berzanska aktivnost vo prvoto polugodie dovede do porast na vkupniot berzanski promet (vkluvaj}i gi i blok-transakcii i dr`avniot segment) od 9,6%, vo odnos na isti period od prethodnata godina. Vo ramki na polugodieto, vo berzanskoto trguvawe dominiraa hartiite od vrednost od oficijalnata berzanska kotacija. Vo tekot na vtoriot kvartal be{e zabele`ano trguvawe i na segmentot na Berzata na koj trguva dr`avata, za razlika od prviot kvartal koga na ovoj segment ne be{e realiziran promet.

Grafikon 76

Struktura na berzanskiot promet vo prvoto polugodie na 2007 godina (vo%)



Izvor: Makedonska berza AD Skopje.

Vo prvoto polugodie na 2007 godina, prometot ostvaren preku klasi~nato trguvawe (bez blok-transakcii) ja dostigna istoriski najvisokata stapka na rast (porast od 4,5 pati), vo odnos na isti period od prethodnata godina. Pritoa, na istata sporedbena osnova, prose~niot dneven berzanski promet vo tekovnoto polugodie e povisok za 3,2 pati, a prose~niot broj na realizirani transakcii dnevno go nadminuva minatogodi{niot za 4,7 pati. Vo ramki na prviot kvartal, vo fokusot na interesirawe na investitorite bea glavno akciite na kompaniite od bankarskiot i grade`niot sektor⁵⁰, dodeka vo vtoriot kvartal, osven zgolemen interes za akciite na kotiranite banki ima{e i za hartiite od vrednost na kompaniite od farmacevtsko-kozmeti~kata i od

⁵⁰ Sogleduvawe vrz osnova na prometot so akciite od MBI-10.

~eli~nata industrija. Visokiot interes za akciiite na kompaniite od oficijalnata berzanska kotacija proizleguva od pozitivното sogleduvawe na investitorite za ovie kompanii, koe me|u drugoto, e odraz i na nivnata transparentnost (to e standard za kotirane kompanii).

Porastot na obemot na berzansko trguvawe e pridru`en i so odredeni kvalitativni podobruvawa. Imeno, Makedonskata berza donese odluka so koja akciiite na ~etiri kompanii se prefirleat na potsegmentot „superkotacija“ na oficijalniot pazar, koj zapo~na da funkcionira od 12.02.2007 godina⁵¹, согласно so novite pravila za kotacija. Ovoj potsegment na oficijalniot pazar e sozdaden za onie kotirani kompanii koi se podgotveni da ja zgolemat transparentnosta, osobeno vo pravec na dvojazi~nato (na makedonski i na angliski jazyk) objavuvawe na site informacii, a pred s¢, detaqno informirawe za site odluki na akcionerskite sobranija. Sledstveno, novite pravila za kotacija imaat za cel da ja zajaknat praktikata na kompaniite za objavuvawe informacii koi nemaat finansiski karakter. Pozitivna kvalitativna odlika na trguvaweto vo vtoriot kvartal pretstavuva nevoobi~aeno golemiot interes za akciiite na dru{tvata so koi se trguva na neoficijalniot pazar, a osobeno na potsegmentot „javno poseduvani dru{tva“, odnosno dru{tva za koi postoi poseben registar kaj Komisijata za hartii od vrednost, kako i nivnata obvrška za pogolema transparentnost vo odnos na izvestuvaweto na javnosta. Vo tekot na vtoriot kvartal za prvpat e izvr{eno mobilizirawe na sloboden kapital preku Berzata, preku javna ponuda (t.n. „initial public offering“) od strana na edno doma{no privatno pretprijatie, to isto taka se vbrojuva vo kvalitativnite novini vo berzanskoto trguvawe. Iako pribiraweto slobodni pari~ni sredstva preku berzanskite mehanizmi se smeta za efikasen na~in na finansirawe na pravnite lica, sepa prvi~nato „izleguvawe vo javnost“ za malite pretprijatija e skap i podolg proces, kako od aspekt na formalното odobrenie to treba da se dobie od Komisijata za hartii od vrednost, taka i od aspekt na prika`uvaweto na mno{tvoto informacii na potencijalnite investitori. No od druga strana, pozajmuvaweto na pazarot na kapital treba da ovozmoe i porast na kredibilitetot i ekspanzija na firmata.

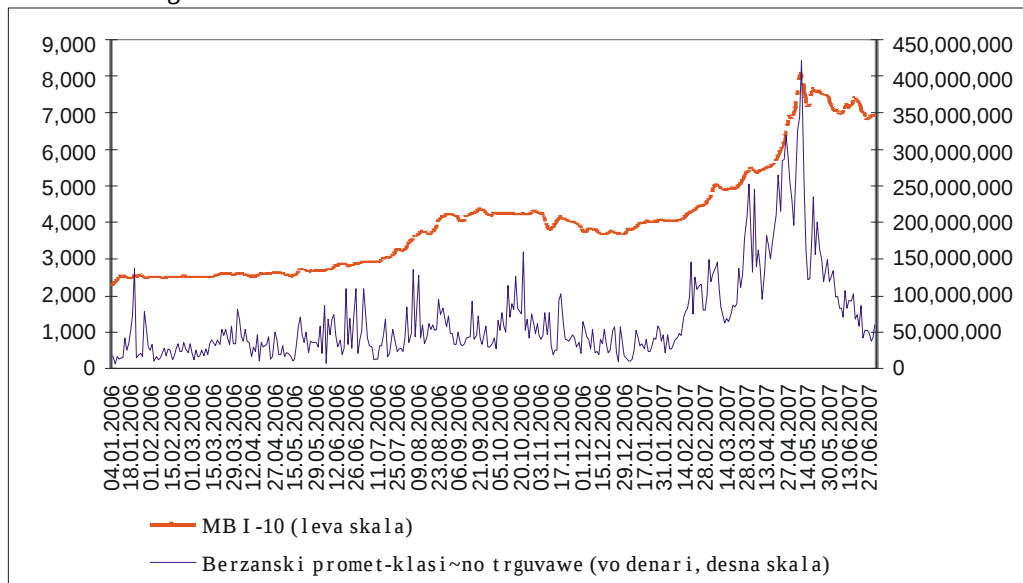
Na 29.06.2007, vrednosta na indeksot MBI-10⁵² iznesuva 6.917,51 indeksen poen, to odrazuva prose~en porast od 1,9 pati na cenite na akciiite na desette kompanii to go so~inuvaat, vo sporedba so sostojbata na 31.12.2006 godina. Vo tekot na prviot kvartal, MBI-10 bele`i naglaseno raste~ki trend, vo uslovi na porast na cenite na site accii koi go so~inuvaat. Nagliot nagoren trend se odr`uva{e i vo prvata polovina na vtoriot kvartal, dodeka vo vtorata polovina na kvartalot, indeksot generalno bele`e e opa|a~ki trend, so kratki periodi na „nagorna korekcija“ na vrednosta. Vo soglasnost so vakvata dinamika, MBI-10 vo prvoto polugodie na 2007 godina spa|a vo trite najbrzoraste~ki berzanski indeksi vo regionot (ako se nabqduva vrednosta na regionalnite berzanski indeksi na krajot na juni 2007 godina, vo odnos na krajot na 2006 godina, MBI-10 ja zazema prvata pozicija, pred belgradski BELEX 15 i pred slovene~kiot indeks „blue chip“ SBI TOP).

⁵¹ Na potsegmentot „superkotacija“ bea prefirle ni akciiite na Investbanka AD Skopje, Komercijalna banka AD Skopje, Toplifikacija AD Skopje i Beton AD Skopje.

⁵² Cenoven indeks ponderiran so pazarnata kapitalizacija, konstruiran vrz osnova na obi~nite accii na deset kotirani dru{tva na oficijalniot pazar. Na 15.06.2007 godina, Komisijata za berzanski indeks izvr{i redovna revizija na MBI-10, pri to se vovede ograni~uvawe udelot na poodelna accija vo sostav na indeksot da ne smee da nadminuva 25% na denot na revizijata Voedno, Makedonskata berza po~na da presmetuva i da objavuva nov Indeks na javno poseduvani dru{tva (MBID), so bazna vrednost od 10.000 indeksni poeni na 15.06.2007 godina, koj vклу~uva obi~ni accii na ~etirinaeset firmi za koi postoi zgolemen interes na investitorite.

Grafikon 77

Makedonski berzanski indeks (MBI-10) i berzanski promet ostvaren so klasi~no trgovawe⁵³



Izvor: Makedonska berza AD Skopje.

Vo tekot na prvoto polugodie na 2007 godina e zabele`livo zgolemenoto u~estvo na rezidentnite fizi~ki lica vo prometot na berzata, no sepak i ponatamu, so pogolemo u~estvo na proda`nata otkolku na kupovната strana. Imeno, vo analiziraniot period, vo prosek, doma{nite fizi~kite lica u~estvuvaat so 36,6% i 53,2% od vkupniot realiziran promet na stranata na berzanskite kupuvawa i proda`bi, soodvetno. Raste~koto u~estvo na doma{nite fizi~ki lica vo strukturata na pobaruva~kata na pazarot e potencijalno rizi~na. Imeno, pri nepostoeewe na investiciski fondovi, mo`no e odlukite na investorite - fizi~ki lica da se zasnovaat vrz nedovolno racionalni analizi motivirani mnogu pove}e od {pekulativni, otkolku od ekonomski faktori. So drugi zborovi, del od ovie investitori vleguvaat vo berzanski investicii so nedovolni informacii za razvojniot potencijal na firmata, ja~inata na menaxerskata struktura, razvojnite perspektivi na sektorot, odnosno so optimisti~ki o~ekuvawa izgradeni glavno vrz brzoraste~kiot trend na Berzata, osobeno karakteristi~en za 2006 godina i prvoto polugodie na 2007 godina.

Analizata na strukturata na vlo`uvawata na doma{nite fizi~ki lica na Berzata<sup>54</sup> poka`uva deka najgolem del, odnosno okolu 92% od vkupnite vlo`eni sredstva na berzata, so sostojba na krajot na juni 2007 godina, se investirani vo akcii, dodeka ostatokot e vo dr`avni hartii od vrednost. Vakvata struktura upatuva na sklonosta na naselenieto za prezemawe povisok rizik so o~ekuvawa za ostvaruvawe na visoki kapitalni dobivki, kako razlika pomeju kupovната i proda`nata cena, osobeno kaj akciite koi se odlikuvaat so brzoraste~ki trend. Sledstveno, mo`nite nadolni korekcii na cenovnite nivoa bi se odrazile negativno na nivnata ekonomska sostojba i indirektno bi ja zgolemile rizi~nosta na sektorot „naselenie“, vo uslovi koga kreditnata izlo`enost na bankarskiot sistem kon ovoj sektor bele`i postojano zgolemuwawe. Od aspekt na vkupnoto portfolio na investiciite na sektorot

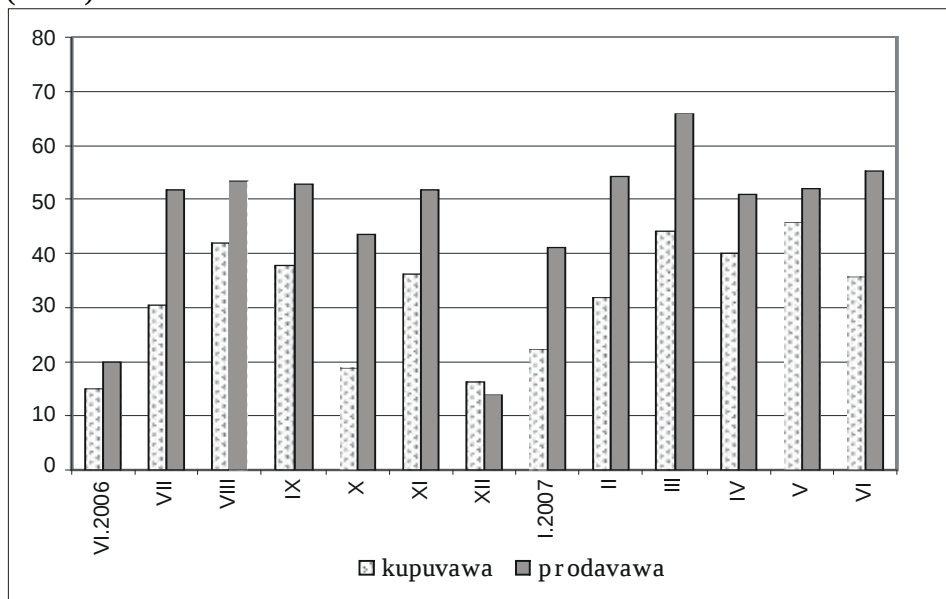
⁵³ Na grafikonot e prika`an dnevniot berzanski promet ostvaren so klasi~no trgovawe, koj , osven blok transakciite gi isklukuwa i transakciite ostvareni na dr`avniot segment, kako i transakciite so drugi hartii od vrednost (sertifikati izdadeni za depozitite vo propadnatite {tedilnici).

⁵⁴ Izvor: Centralen registar na hartii od vrednost.

„naselenie“ zna~ajno e da se istakne deka bankarskite depoziti i natamu ja zadr`uvaat dominantnata pozicija i so sostojba na 30.06.2007 godina, tie se povisoki za 79% vo odnos na vlo`uvawata na naselenieto na Berzata. Voedno, za razlika od vlo`uvawata na naselenieto na Berzata, koi vo prvata polovina od godinata imaat relativno stabilno nivo, depozitite na naselenieto kaj bankite bele`at neprekinat porast, { to poka`uva deka se pak doma{nite fizi~ki lica vodat smetka za diverzifikacija na nivnoto portfolio, { to ja podobruva sostojbata okolu nivnata rizi~na izlo`enot na berzata.

Grafikon 78

U~estvo na doma{nite fizi~ki lica vo vkupniot berzanski promet (vo %)



Izvor: Makedonska berza AD Skopje.

Potencijalot na Berzata i na makedonskite akcionerski dru{tva e otkrien ne samo od lokalnite, tuku i od stranskite investitori. Analizata poka`uva deka, so sostojba na krajot na prvoto polugodie na 2007 godina, stranskite investitori u~estvuvaat so 21,1% vo vkupniot kapital na kotirane kompanii i vo vkupnata nominalna vrednost na kotirane obvrznici⁵⁵, zbirno, (nasproti 18,2% na krajot na dekemvri 2006 godina). Pritoa, od vkupnite vlo`uvawata vo akcii na Berzata, na stranskite investitori otpa|aat 28,3%, kako i 10,3% od vkupnite vlo`uvawa vo dr`avni obvrznici. Vo prvoto polugodie na 2007 godina, na stranata na kupuvawata, vo prosek, stranskite investitori ostvarile re~isi polovina od vkupniot promet na Berzata⁵⁶, a na stranata na prodabite, prose~noto u~estvo iznesuva okolu 15%.

Interesot na regionalnite institucionalni investitori za vlo`uvawa na Makedonskata berza, kako eden od najbrzoraste~kite pazari na kapital, prevladuva ve}e podolg period, { to doveduva do neto-priliv vrz osnova na portfolio-investicii. Imeno, vo tekot na prvoto polugodie, vkupniot iznos na otkupeni devizni sredstva od strana na NBRM vrz osnova na stranski portfolio-investicii, go nadminuva iznosot na prodadeni devizni sredstva za

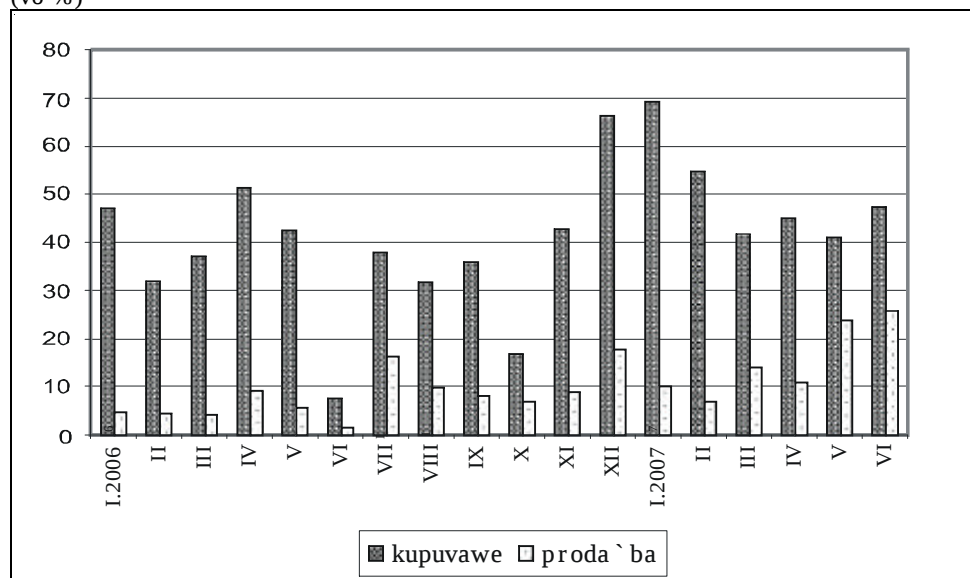
⁵⁵ Spored podatoci od Centralniot depozitar na hartii od vrednost.

⁵⁶ Proseket e izveden od sostojbite na posledniot den od mesecite koi go so~inuvaat kvartalot, a se odnesuva na u~estvoto na stranskite investitori vo vkupniot promet ostvaren na Berzata.

3,3 pati vrz osnova na povlekuvawe na vlo`enite sredstva od strana na nerezidentite. Potencijalna mo`nost za odliv vrz osnova na stranski portfolio-investicii, vo negativen kontekst, bi se odrazila glavno od aspekt na korekcija nadolu na cenovnite nivoa na berzanskite hartii od vrednost, a ne i od aspekt na sostojbata na deviznite rezervi, zaradi podinami~nite prilivi od odlivite na devizni sredstva, vrz ovaa osnova, ve}e podolg period.

Grafikon 79

U~estvo na stranskite investitori na stranata na berzanskite kupuvawa i prodawa
(vo %)



I zvor: Makedonska berza AD Skopje.

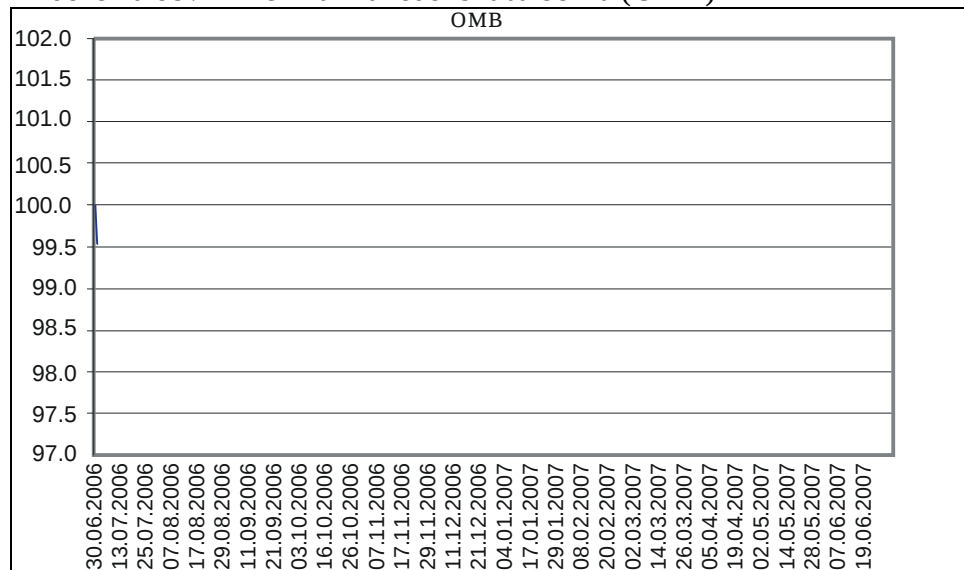
Vo prvoto polugodie na 2007 godina, ostvareniot promet so *dr`avni obvrznici* na oficijalniot pazar na berzata zabele`a namaluvawe od 50,2%, vo sporedba so istiот period od prethodnata godina. Prometot na ovoj pazaren segment be}e ostvaren preku transakciite so obvrznicite za staro devizno {tedewe i obvrznicite za denacionalizacija. Cenite na dr`avnite obvrznici se dvi`ea od 76,5% (Obvrznicata za denacionalizacija od {estata emisija) do 87,6% od nominalnata vrednost⁵⁷ (Obvrznicata za staroto devizno {tedewe). Vo tekot na kvartalot, OMB⁵⁸ zabele`a kratok period na naglo rastewe (vo tekot na januari), po koj prodol`i opa|a~kiот trend, so kratki periodi na „oporavuvawe“ na vrednosta. Na krajot na juni 2007 godina se pozicionira {e na 99,56 indeksni poeni (pad od 0,50 indeksni poeni vo sporedba so krajot na 2006 godina).

⁵⁷ Intervalot e utvrden soglasno so postignatite posledni prose~ni dnevni ceni na trguvawe na obvrznicite, a podatokot e izvorno od nedelnite listi na trguvawe koi gi objavuva Berzata.

⁵⁸ Indeksot OMB e sostaven od obvrznicite za staro devizno {tedewe i od obvrznicite za denacionalizacija od prvata, vtorata, tretata, ~etvrtata i petтата emisija, pri {to po~etnata vrednost na OMB e 100. OMB e cenoven indeks ponderiran so prometot, so ograni~uvawe deka udelot na nitu edna obvrznica vo sostavot na indeksot ne smee da nadminuva 30%.

Grafikon 80

Indeks na obvrznici na Makedonskata berza (OMB)



Izvor: Makedonska berza AD Skopje.

Vo tekot na prvoto polugodie na 2007 godina, vkupniot realiziran promet so dolgoro~ni dr`avni hartii od vrednost na Pazarot preku {alter iznesuva 621,8 milioni denari. Za razlika od prviot kvartal na 2007 godina, koga samo 31,7% se odnesuvaa na prometot so dr`avni obvrznici so preostanata ro~nost do tri godini, vo вториот kvartal re~isi celiot del od prometot (99,9%) otpa|a na ovie dr`avni obvrznici, a ostatokot na dr`avnite obvrznici so preostanata ro~nost do edna godina.

4.2. Devizen i menuva~ki pazar

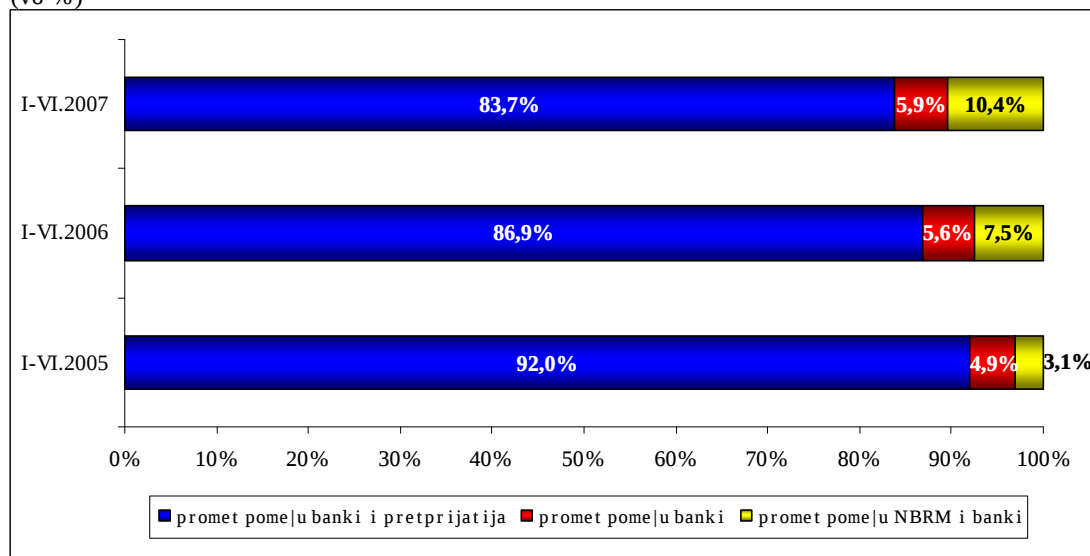
Vo prvoto polugodie na 2007 godina, dvi`ewata na devizniot pazar⁵⁹ vo Republika Makedonija, vo golema mera, se usloveni od intenziviranata nadvore{notrgovska razmena, porastot na stranskite direktni i portfolio-investicii, kako i od porastot na prometot na menuva~kiot pazar. Taka, vo prvite {est meseci na 2007 godina, vkupniot promet na devizniot pazar dostigna 2.613,2 miliona evra i e povisok za 40,8% vo sporedba so istiot period od prethodnata godina. Od aspekt na oddelnite segmenti, prometot ostvaren pome|u bankite i pretprijatijata⁶⁰ ima namaleno, no s¢ u{te dominantno u~estvo od 83,7% vo vkupniot promet, dodeka ostanatite dva segmenta bele`at zgolemeno u~estvo vo odnos na prvoto polugodie na 2006 godina.

⁵⁹ Devizniot pazar go opfa|a trgovaweto pome|u bankite i NBRM, me|usebnoto trgovawe na bankite, kako i trgovaweto na bankite i pretprijatijata. Prometot na devizniot pazar ne gi opfa|a transakciite me|u NBRM i dr`avata. Menuva~kiot pazar go opfa|a menuva~koto rabotewe na bankite i privatnite menuva~nici so sektorot „naselenie“.

⁶⁰ Gi vkluuva i otkupot i prodabata na deviznite sredstva od menuva~nicite i od nerezidentite.

Grafikon 81

Učestvo na oddelnite segmenti vo vкупniот promet na devizniот pazar
(vo %)

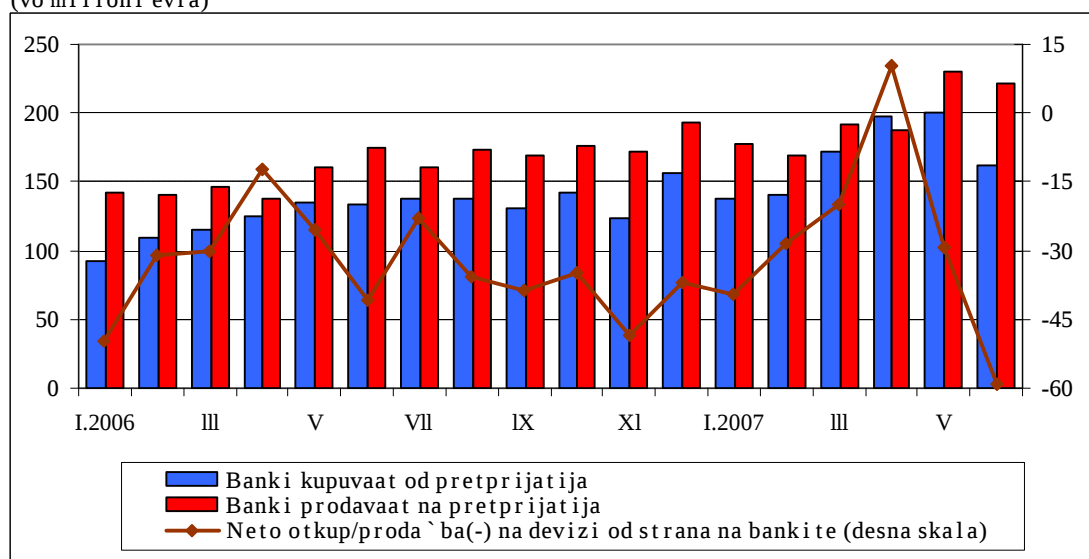


Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Analizata na transakcijite pomeѓu bankite i pretprijatijata posoćuva na postojano povisoka pobaruvaćka od ponuda na devizi od strana na pretprijatijata (osven vo april, { to beće rezultat na prezmaweto na edna banka od stranski investitor). Vo periodot januari - juni 2007 godina, bankite realiziraa neto-prodaćba na devizni sredstva na pretprijatijata vo iznos od 166,3 milioni evra, { to pretstavuva pad od 12% vo sporedba so istiot period od prethodnata godina. Vakvite dvićewa se rezultat na pomaliot porast na pobaruvaćkata od ponudata na devizi od strana na pretprijatijata, vo soglasnost so namaleniot neto-uvoz vo prvata polovina na 2007 godina, odnosno podobrenoto trgovsko saldo.

Grafikon 82

Otkup i prodalćba na devizi na segmentot „banki-pretprijatija“
(vo milioni evra)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

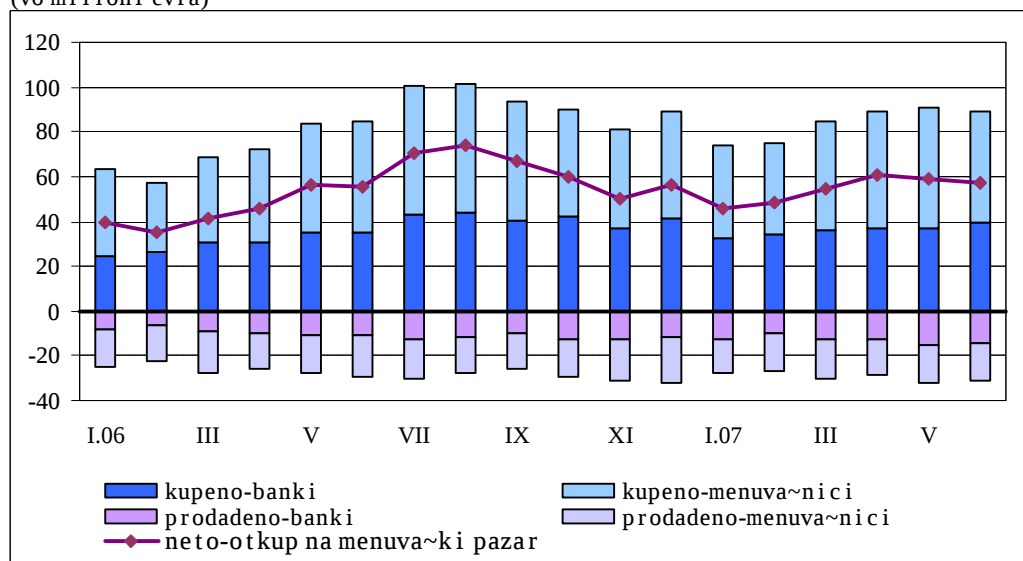
Vo prvoto polugodie na 2007 godina, prometot pome|u bankite iznesuva {e 152,9 milioni evra i zabele`a godi {en porast od 48%, {to vo najgolem del se dol`i na zgolemenata aktivnost na bankite - poddr`uva~i na pazarot (me|usebno i so drugi banki).

Kako rezultat na zgolemenite devizni prilivi od izvozot i od stranskite portfolio-investigicii, kako i na visokite neto-prilivi na devizi na menuva~kiot pazar, NBRM ostvari neto-otkup na devizni sredstva vo tekot na celiot analiziran period. Vo prvoto polugodie na 2007 godina, neto-otkupot na devizi od strana na NBRM iznesuva 213,2 miliona evra i e dvojno povisok od istiot period vo 2006 godina. Pritoa, neto-otkupot na devizi vo prvata polovina na 2007 godina, vo najgolem del (68,7%) proizleguva od transakciite na NBRM so bankite poddr`uva~i, dodeka neto-otkupot vrz osnova na portfolio-investigicii na nerezidentite so~inuva 31,3% od vkupniot neto-otkup.

Vo prvata polovina na 2007 godina na menuva~kiot pazar be {e ostvaren promet vo iznos od 679,7 milioni evra, koj vo odnos na istiot period od prethodnata godina, zabele`a porast od 15,7%. Vo prvoto polugodie na 2007 godina, ponudata na devizni sredstva na menuva~kiot pazar se zgolemi za 16,9% na godi {no nivo, dodeka pobaruva~kata na devizni sredstva se zgolemi za 12,7%. Pritoa, na menuva~kiot pazar be {e ostvaren neto-otkup na devizi vo iznos od 325,9 milioni evra, {to pretstavuva porast od 19,2% vo sporedba so prvoto polugodie na 2006 godina.

Grafikon 83

Otkup i prodaba na devizi na menuva~kiot pazar
(vo milioni evra)



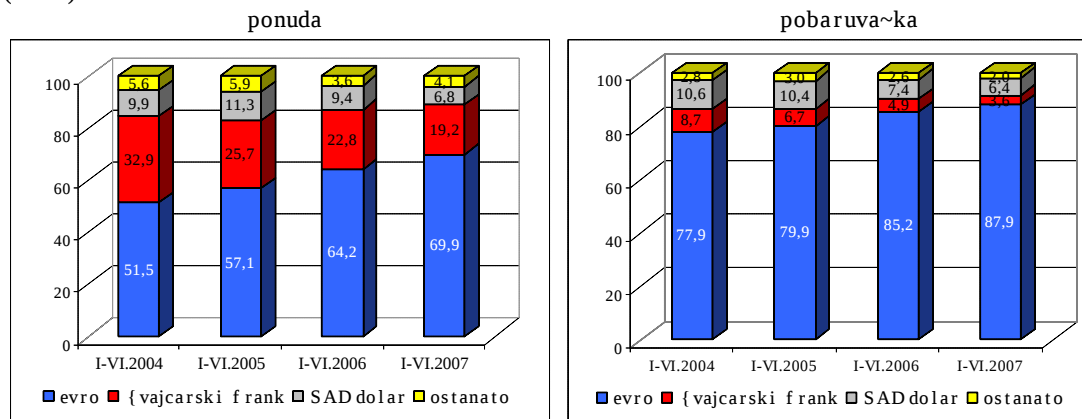
Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vo prvite {est meseci od 2007 godina, menuva~nicite imaat pozna~itelno u~estvo vo vkupniot realiziran promet, no od druga strana prodol`i trendot na zgolemuвање na u~estvoto na prometot preku delovnite banki. Taka, 56,8% od vkupniot promet so devizni sredstva na fizi~kite lica (rezidenti i nerezidenti) na menuva~kiot pazar bea ostvoreni preku menuva~nicite, dodeka 43,2% - preku delovnite banki (zgolemeno strukturno u~estvo na godi {na osnova za 2,7 procentni poeni).

Od aspekt na valutnata struktura, evroto go zgolemi u~estvoto i dominira{e i vo ponudata, i vo pobaruva~kata na stranska efektivna na menuva~kiot pazar, vo prвите {est meseci na 2007 godina.

Grafikon 84

Valutna struktura na prometot na menuva~kiot pazar
(vo %)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.