

**Narodna banka na Republika Makedonija**



**GODI [ EN I ZVE[ TAJ ZA 2006 GODI NA**

Skopje, april 2007 godi na

## **SODR@I NA**

<b>Obra}awe na Guvernerot .....</b>	<b>5</b>
<b>I. Ekononski dvi `ewa vo svetot .....</b>	<b>9</b>
<i>Pri log 1: Pri lagoduvawe na gl obal ni t e debal ansi .....</i>	10
1.1. Razvi eni te zemji vo 2006 godi na .....	13
1.2. Zemji te vo tranzi ci ja vo 2006 godi na .....	15
<b>II. Ekononski dvi `ewa vo Republ i ka Makedoni ja.....</b>	<b>19</b>
2.1. Bruto doma{ en proi zvod.....	19
2.2. Ceni .....	27
<i>Pri log 2: I nfl acij at a i ceni t e na proi zvodit el i t e na i ndust ri ski proi zvodit e .....</i>	31
<i>Pri log 3: Anket a za i nfl aci ski t e o~ekuvawa vo Republ i ka Makedoni ja.....</i>	33
2.3. Pazar na rabotna sil a i plati .....	35
<i>Pri log 4: Komparat i vna anal i za na plati t e vo zemji t e od regi onot .....</i>	39
2.4. Nadvore{ en sektor .....	40
2.4.1. Bilans na pl a}awa.....	41
2.4.1.1. Nadvore{ not rgovska razmena na Republ i ka Makedoni ja .....	44
<i>Pri log 5: I ndeks na svet ski i zvozni ceni (World Export Price Index-WXPI) .....</i>	49
2.4.1.2. Ost anat i komponent i na t ekovnat a smet ka .....	51
<i>Pri log 6: Preporaki od Tehni -kat a mi si ja na MMF za podobruvawe na evi denci jat a na net o-ot kupot na st ranska ef ekt i va od menuva-kot o rabot ewe.....</i>	55
2.4.1.3. Kapi t al na i f i nansi ska smet ka.....	56
<i>Pri log 7: Port foli o-i nvest i ci i na nerezi dent i t e .....</i>	58
2.3.2. Nadvore{ en dol g na Republ i ka Makedoni ja.....	60
2.4.2.1. St rukt ura na dol got .....	62
2.4.2.2. Ost vareni dvi `ewa vo 2006 godi na.....	64
2.5. Fi skal na poli ti ka.....	67
<b>III. Monetarni dvi `ewa vo Republ i ka Makedoni ja.....</b>	<b>75</b>
<i>Pri log 8: Rezi me na segment ot „Monet arna poli ti ka i poli ti ka na devi zen kurs vo Republ i ka Makedoni ja“ - IMF Staff Report, Article IV Consultation, October 2006 .....</i>	75
3.1. Monetarni i nstrumenti .....	80
<i>Pri log 9: Hronol ogi ja na promeni t e vo post avenost a na monet arni t e i nst rument i vo 2006 godi na.....</i>	81
3.2. Devi zni rezervi i devi zen kurs .....	82
<i>Pri log 10: Merewe pri t i soci na devi zen pazar .....</i>	85
3.3. Monetarni agregati .....	87
<i>Pri log 11: Komparat i vna anal i za na ni vot o na got ovi pari vo opt ek po zemji .....</i>	91
3.3.1. Vkupni depozi t i .....	92
3.4. Pl asmani na banki te.....	96
<i>Pri log 12: Anket a za kredi t na akt i vnost .....</i>	102
3.5. Kamatni stapki .....	104
<b>IV. Finansiski pazari vo Republ i ka Makedoni ja .....</b>	<b>112</b>
4.1. Pazar na pari .....	112

4.2. Berza.....	113
4.3. Pazar na dr`avni hartii od vrednost.....	118
<i>Pri log 13: Penziski te privatni fondovi kako institucionalen investitor.....</i>	<i>124</i>
4.3. Devizeni menuva~ki pazar.....	127
<b>V. Drugi aktivnosti na NBRM.....</b>	<b>130</b>
5.1. Platni ot sistem vo Republika Makedonija.....	130
5.1.1. Ulogata na NBRM vo platni ot promet.....	130
5.1.2. Pokazateliza rabotewetona platni ot sistem vo Republika Makedonija.....	132
5.2. Trezorsko rabotewe.....	134
5.2.1. Gotovi pari vo optek.....	134
5.2.2. Snabduvawe na bankite so gotovi pari.....	135
5.2.3. Obrabotka i povl ekuvawe na banknoti.....	135
5.2.4. Ekspertiza na somnitelni / falsifikuvani banknoti.....	136
5.2.5. Pe~at ewe banknoti i drugi vrednosnici.....	136
5.2.6. Ost anat i operacii vo t rezorot.....	136
5.3. Vnatre{ na revizija.....	137
5.4. Podobruvawe na institucionalni ot kapacitet na NBRM.....	138
<b>Finansiski izve{ tai za 2006.....</b>	<b>140</b>



Po~ituvani,

Godinata zad nas, vo domenot na makroekonomijata mo`e da se oceni kako kontinuitet na pozitivnite ostvaruvawa od prethodnata godina. Inflacijata i natamu se odr`uva na nisko ni vo. Bruto doma{ni ot proizvod ostvari solidna stapka na rast. Bankarski ot sistem dinami~no raste, a fiskalnata politika go zadr`a prudentni ot karakter. Voedno, eksternata pozicija kontinuirano se podobruva, {to e osobeno va`no za mala i otvorena ekonomija, kakva {to e makedonskata. Povolnite makroekonomski dvi`ewa i vo 2006 godina ovozmo`ija kumulirawe na deviznite rezervi, kako bi ten preduslov za uspeh na strategijata na targetirawe na devizni ot kurs.

Cenovnata stabilnost, kako primarna monetarna cel, i vo 2006 godina be{e vo fokusot na monetarnata politika na NBRM. Sepak, cenovnite promeni ova godina vo golema mera bea pod vlijanie na faktori {to se nadvor od monetarnata sfera so {to, za prv pat po ~etiri godini, prose~nata inflacija nadmi na 2%, dostignuvaj{i 3,2%. Porastot na akcizata na tutunot i voveduvaweto na drugi dopolnitelni dava~ki, prenosni ot efekt od porastot na cenata na naftata na svetskite berzi, kako i zgolemuwaweto na del od regulirane cenite se faktorite {to imaa dominantno vlijanie vrz pridvi`uwawata na doma{nite cenite. Dokolku izmenite vo cenata na tutunot, energijata i hranata se iskluat od op{ti ot indeks za merewe na inflacijata, zgolemuwaweto na cenite vo 2006 godina iznesuva 1,1%, re~isi isto kolku {to iznesuva{e t.n. bazi~na inflacija vo 2005 godina koja{to, vsu{nost, go apstrahira vlijanieto na cenite na hranata i na energijata.

Glavni ot predizvik pred makedonskata ekonomija i natamu ostanuva dinamiziraweto na stapkite na ekonomski rast, zatoa {to i vo 2006-ta, nezavisno od toa {to nasproti oficijalnata objava od Dr`avni ot zavod za statistika deka toj iznesuva 3,1%, a brojni te indikatori od stranata na potro{uwa-kata deka e mo`ebi i ne{to nad 4%, se pak e zna~itelno pod posakuvanoto ni vo i pod ni voto na drugite zemji vo tranzicija. I meno, vakvata dinamika na rast i ponatamu ja zabavuva realnata konvergencija na makedonskata ekonomija kon EU. Makedonski ot BDP po glava na `itel (PPP) e nekade okolu edna treti na od BDP po glava na `itel (PPP) na EU-25. I ako konvergencijata objektivno e dolgoro~en proces i e realno da se nadevame deka zna~itelno }e se zabrza po vlezot vo EU, se pak prezemaweto na reformite vo nasoka na pofleksibilen pazar na rabotnata sila, pottiknuwaweto na faktorite za ostvaruvawe povi soka produktivnost, reduciraweto na bari erite za vlez i izlez na (od) pazarot, modernizacijata na infrastruktura, kako i zgolemuwaweto na efikasnost na insti tucite se na{iot tekoven kl u~en pri oritet za zabrzuvawe na rastot na ekonomijata, a so toa i na procesot na konvergencija kon EU.

I empiriskite i teoretskite soznani ja govorat deka malite i otvoreni ekonomii, kakva {to e makedonskata, vo golema mera treba da se fokusiraat na kreirawe dinami~en i konkurenten izvozen sektor koj }e ovozmo`i povolna eksterna pozicija. Zatoa ovoj sektor go sledi me so posebno vni manie. Dvi`ewata vo ovoj domen vo 2006 godina mo`at da se ocenat kako povolni. I pokraj zgolemuwaweto na trgovski ot deficit za 1,9 procentni poeni od BDP, golem del od ovoj porast pretstavuva posledica na vlo{uwaweto na saldoto na razmena na energijata, kako kombini ran efekt od porastot na pobaruwa-kata za energija i rastot na svetskite cenite na energijata. Koncentracijata na izvozot vo ~elinata industrija, ~ii performansi vo golema mera se determi nira od konjunkturata na svetski ot pazar,

energetskata intenzivnost i uvoznata zavisnost na ekonomijata se punktove na koji treba i natamudase raboti za da se namali ~uvstvitelnosta na doma{ noto proizvodstvo i izvozot od eksterni { okovi. Naporite za pogolema regionalna integracija na makedonskata ekonomija se edna od nasokite za dinamizirawe na trgovijata i zgolemuvawe na konkurentnosta, a so toa i za podobruvawe na eksternata pozicija na zemjata. Konkreten efekt od vakvata politika e i u~estvo na Makedonija vo t.n. nova CEF TA, koja zna~i obedinu vawe na dogovori te za sl obodna trgovija na zemjite od Jugoi sto~na Evropa i istovremeno pretstavuva integri rana me|unardna ramka za podobruvawe ne samo na trgovijata so stoki, tuku i na trgovijata so uslugi, javni nabavki, investicii i za{ titana intelektualnata sopstvenost. Vo 2006 godina, i pokraj vlo{ uvaweto na trgovskoto saldo, natamo{ nata ekspanzija na privatnite transferi, kako i odlo` uvaweto na repatrijacijata na pogolem iznos na dividenda ovozmo`ija istoriski najnizok deficit vo tekovnata smetka od 0,4% od BDP. Prilivite od SDI (vo najgolem del od privatizacija) i portfoli o-investici ite, zna~itel no go nadmi naa def icit ot vo tekovnata smetka i ovozmo`ija kumul irawe na devizni rezervi, na ni vo od 4,6 mese~na pokri enost na proektirani ot uvoz na stoki i uslugi za 2007 godina. Od druga strana, neto-zadol ` uvaweto vo 2006 godina ima{ e negativno saldo, zaradi povisoki otplati na dolg (glavno kako rezultat na predvremenata otplata na del od dolg ot), { to ovozmo`i podobruvawe na dol ` ni ~ki ot profil na zemjata. Nema somnenie deka toa pri donesuva za pozitivni percepcii za stabilnosta i potencijal ot na na{ ata ekonomija.

Vo tekot na 2006 godina, monetarnata politika se sproveduva{ e vo strategiskata ramka na targetirawe na nominalni ot devizen kurs na denarot vo odnos na evroto. Ovaa monetarna strategija i natamu generira pozitivni performansi, manifestirani preku niskata i stabilna inflacija i stabilnite inflaci ski o~ekuvawa, a isto taka ne pri donesuva za namal uvawe na konkurentnosta na makedonskata ekonomija. Vo dekemvri 2006 godina, vo odnos na dekemvri 2005 godina, realni ot efektiven devizen kurs, koj e indikator za konkurentnosta na doma{ nata ekonomija vo odnos na ekonomii te na nadvore{ notrgovskite partneri, presmetan preku indeksot na tro{ ocite na `ivot zabele`a nezna~itel na apresijacija, a presmetan preku indeksot na ceni te na proizvodi tel i na industri ski proizvodi zabele`a depresijacija.

Vodeweto politika na stabilen devizen kurs, pri ponatamo{ en rast na deviznite prilivi, i preferencite na bankite za zgolemuvawe na u~estvoto na doma{ nata valuta vo nivnoto valutno portfoli o rezultiraa so intervencii na NBRM na devizni ot pazar so zna~itel en neto-otkup na devizi i kreirawe na denarska likvidnost vrz ovaa osnova. Ef ekite te od intervencii te na devizni ot pazar bea sterilizirani preku monetarnite instrumenti, a vodeweto prudentna fiskalna politika (so buxetski def icit od 0,6% od BDP i kumul irawe na dr` avni depoziti) pretstavuva{ e zna~ajna poddr{ ka na procesot na sterilizacija na prilivite. Me|utoa, postoweto vi{ ok likvidnost go menuva klasi ~ni ot odnos pome|u centralnata banka i bankite, odnosno gi pravi kamatnite stapki na centralnata banka za bankite oportuniteten tro{ ok, a ne tro{ ok za finansirawe, namal uvaj} i ja efikasnosta na monetarnata transmisija. Ottuka, i vo 2006 godina bea praveni napori za reducirawe na vi{ okot likvidnost, pri { to vo sorabotka so Ministerstvoto za finansii vovedovme trimese~ni dr` avni zapisi za monetarni cel i koi imaat iskl u~ivo monetarna funkcija i koi, osven povlekuvawe likvidnost, ovozmo` uvaat i natamo{ en razvoj i prodlo~uvawe na finansiski ot pazar. Vo 2006 godina, vkupnata povle~ena dopolnitel na likvidnost preku osnovnite monetarni instrumenti (blagajni ~ki zapisi i dr` avni zapisi za monetarni cel i) iznesuva 1,7% od BDP.

Vo uslovi na stabilen ambient, disciplinirana makroekonomska politika i kumulirane devizni rezervi, prodol`i trendot na namaluvawe na kamatnite stapki. Referentnata kamatna stapka na NBRM (kamatnata stapka na blagajni ~ki zapisi) vo 2006 godina zabele`a godi{ en pad od 3,8 procentni poeni. Kamatnite stapki na dr`avnite zapisi ja sledea dinamikata na kamatnata stapka na aukciite na blagajni ~ki zapisi (prose~nata ponderirana kamatna stapka zabele`a pad od 1,8 procentni poeni). Toa ovozm`i, vo istata nasoka, pomestuvawe na kamatnite stapki na finansiski ot pazar i vo bankarski ot sektor, poradi { to vo 2006 godina realni te kamatni stapki go ostvariya svoeto istoriski najnisko nivo. Signalite na monetarnata politika dovedoa i do odredena responzivnost na bankite. Me|ubankarskata kamatna stapka zabele`a namaluvawe od 3,8 procentni poeni. Aktivnata kamatna stapka na denarskite krediti zabele`a pad od 1,4 procentni poeni, dodeka pasivnata kamatna stapka na denarskite depoziti zabele`a namaluvawe od 1,2 procentni poeni, stesnuvaj}i ja kamatnata margina za 0,2 procentni poeni. Vakvi ot trend zna~i zgolemuvawe na dostapnosta na bankarskite krediti za korporativni ot sektor i za naselenieto, koi preku investicijski ot i potro{ uva~ki ot kanal pri donesuvaat za zabrzuvawe na ekonomski ot rast.

Bankarski ot sektor prodol`i dinami~no da se razviva, sledej}i gi trendovite na sovremenoto bankarstvo. Vo uslovi na dopolnitelno kreiran raspolo`liv dohod od doma{ nata ekonomija, kako i pri visoko nivo na devizni prilivi, i vo 2006 godina vo bankarski ot sistem be{ e mobiliziran zna~itel en iznos na depoziti koi dostignaa 29,4% od BDP, ili za 3,5 procentni poeni pove}e vo sporedba so prethodnata godina. Porastot na depozitnata baza, pro{ iruvaweto na izvorite na finansirawe na bankite, zgolemenata konkurencija i pozitivni te percepcii na bankite za vkupnata ekonomska aktivnost ovozm`ija natamo{ en porast na ponudata na krediti, koi dostignaa 26,1% od BDP, ili za 3,8 procentni poeni pove}e vo sporedba so prethodnata godina, poka`uvaj}i zna~itelno prodlabo~uvawe na finansiskata intermedijacija. Pri toa, sporedbite so ponapredni te zemji poka`uvaat golem prostor za nejzino natamo{ no zajaknuvawe. Zna~ajno e da se istakne deka silni ot krediten rast be{ e prosleden so zna~itelno podobruvawe na indikatorite za kvalitetot na kreditite. U~estvoto na nefunkcionalni te plasmani vo vkupni te plasmani se namali za 3,3 procentni poeni. I ako silni ot krediten rast i porastot na konkurencijata se po`elni, ponekoga{ mo`at da zna~at prezemawe visok rizik. Ottuka, mnogu e va`no ekspanzijata na kreditnata aktivnost na bankite da se odvi va paralelno so voveduvaweto adekvatni proceduri za upravuvawe so rizicite i postojano nadgleduvawe na kvalitetot na kreditnoto portfolio.

Vo 2006 godina prodol`i razvojt na finansiski ot sektor, koj ima golemo vlijanie vrz ekonomski ot rast, osobeno vo ekonomiite so nisko inicijalno nivo na finansiska razvijenost. Razvijenosta i dlabo~inata na finansiski ot pazar se isklu~itelno va`ni za efikasna realokacija na resursite, kako i za spre~uvawe na prekmerni fluktuacii vo pobaruva~kata. Finansiski ot pazar vo Makedonija postojano se razviva. Toa mo`e da se vidi preku: zna~itelnoto prodlabo~uvawe na pazarot na dr`avni hartii od vrednosti voveduvaweto na podolgoro~ni finansiski instrumenti, podobruvaweto na infrastruktura na trgovaweto so kratkoro~ni likvidni sredstva (vovedena e elektronska platforma za trgovawe na me|ubankarski ot pazar na pari vo maj 2006 godina); s~ podinami~nata aktivnost na Berzata na dolgoro~ni hartii od vrednost, kako i razvojt na nebankarskite institucii. Startot na vtori ot stolb na zadol`itelnoto penzisko osiguruvawe na po~etokot na 2006 godina i formiraweto na dvata novi penziski fonda, koi aktivno participiraat na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, defakto zna~at po~etok na aktivnosta na institucionalni te investitori. Toa, sekako }e deluva vo nasoka na

natamo{ en razvoj i prodlabo~uvawe na f i nansi ski te pazari . So vospstavuvaweto na vtori ot penzi ski stol b od po~etokot na 2006 godi na, NBRM zapo~na da izvr{ uva edna nova f unkcija - ~uvar na i motot na pri vatni te penzi ski f ondovi .

Po~i tuvani ,

Golema privilegija e mo`nosta vo kontinuitet da se konstati ra uspe{ no odr` uvawe na makroekonomskata stabilnost, kako rezul tat od vodeweto prudenten i koordi ni ran makroekonomski menaxment. Vpro~em, vo oceni te na i spol nuvaweto na sklu~eni ot trigodi{ en Stand by aran`man so MMF (od avgust 2005 godina), makroekonomskata stabilnost e potenci rana kako pridobivka koja ne smee da bide dovedena vo pra{ awe, a vo prvi ot Progress Report na Evropskata komisija po steknuvaweto na kandi datski ot status se uka` uva na uspe{ nosta na kombi ni raweto na makroekonomski poli ti ki vo odr` uvaweto na ekonomskata stabilnost. Voedno, me|unarodni te rejti ng agencii , koi postojano go podobruvaat kredi tni ot rejti ng na zemjata, kako gl avni prednosti na makedonskata ekonomija gi potenci raat i stori jata na niska i stabil na i nfl acija i makroekonomska stabilnost, umerenata zadol` enost na javni ot sektor, kako i umerenata nadvore{ na zadol` enost na zemjata. Sepak, potrebata od zabrzuvawe na rastot na ekonomijata, kako i namal uvawe na stapkata na nevrabotenost poka` uvaat deka makroekonomskata stabilnost e potreben, no ne i dovolen uslov za prosperitet na edna ekonomija. Sproveduvaweto reformi , koi zna~at unapreduvawe na delovnoto okru` uvawe, i potti knuvaweto na doma{ ni te i stranskite investicii se nametnuvaat kako klu~en prioritet. Mnogu ~ekori se prezemaat vo ovoj domen, kako { to se: postepenata fleksibilizacija na pazarot na rabotna sila; voveduvaweto na edno{ al terski ot sistem; reformi te vo sudski ot sistem; reformi te vo dano~ni ot sistem i tn. Nivna zaedni ~ka cel e da se podobri ambi entot za investi rawe i za vkupni te ekonomski akti vnosti . Zatoa, klu~no e tie ne samo da prodol` at, tuku i da se izveduvaat na { to pokval iteten na~i n. NBRM parti pi ci ra vo tekovni te reformi preku konti nui rano zajaknuvawe na bankarskata supervizija, preku vospstavuvaweto na novata regulati va za bankarski ot sistem kompati bil na na evropski te standardi i so prezemaweto akti vnosti za natamo{ en razvoj na f i nansi ski ot sistem vo si te segmenti vo koi taa, kako central na banka, ima ingerencii. Makroekonomskata stabilnost, nadogradena so soodvetni strukturni reformi , e dobra f ormul a za sti mul i rawe na doma{ ni te i na stranski te investicii , kako osnoven preduslov za zabrzuvawe na ekonomski ot rast i pabrzo pri bli ` uvawe kon EU.

Guverner  
i Pretsedatel na  
Sovetot na NBRM

Skopje, maj 2007 godi na

m-r Petar Go{ ev



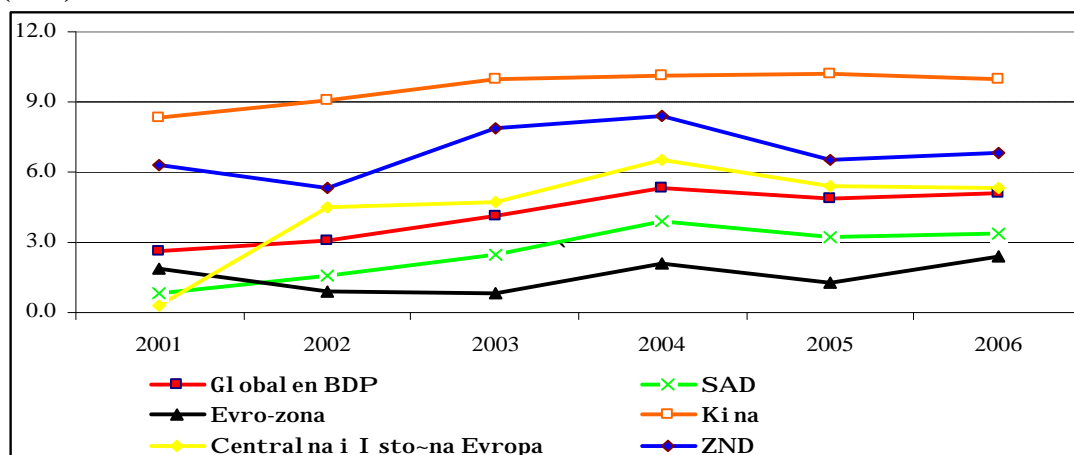
## I. Ekonomski dvi`ewa vo svetot<sup>1</sup>

Svetski te ekonomski dvi`ewa vo 2006 godi na uka`uvaat na intenziviran ekonomski rast. Realnata stapka na porast na svetski ot BDP se procenuva na 5,1%, { to, ,vo sporedba so prethodnata godi na, pretstavuva zgol emuvawe za 0,2 procentni poena, pri { to posledni te podatoci te uka`uvaat na nadmi nuvawe na ova a procena.<sup>2</sup> Kontinuirani ot rast na svetskoto proizvodstvo vo posledni te ~etiri godini, pretstavuva voedno i najsi l na ekonomska ekspanzija od po~etokot na sedumdesetti te godini od minati ot vek. Vakvata tendencija na intenzivirawe na svetski te ekonomski dvi`ewa del umno mo`e da se objasni so porastot na produktivnosta, pred sç vo SAD, no i vo novonastanati te pazari od Azija, kako na primer Ki na i I ndija, kade { to tehnolo{ ki ot progres pretstavuva domi nanten f aktor za zgol emuvawe na ni vnata produktivnost. Dopol ni tel en pri dones za porastot na svetski ot BDP i maat i zemji te izvozni ~ki na naf ta, kako i zemji te bogati so pri rodni surovini (osobeno so metal i), { to e determi ni rano vo cel ost od porastot na ni vni te ceni na svetski te berzi.

Analizirano od aspekt na kvartal nata di nami ka, naji ntenziven porast na svetski ot BDP be{ e ostvaren vo prvi ot kvartal na 2006 godi na, dodeka vo naredni te kvartali stapkata na porast be{ e zabavena del umno poradi visoki ot porast na ceni te na naf tata i na pri marni te proizvodi (metal i te) na svetski te berzi, { to predizvika zgol emuvawe na inflaciskite pritisoci i vodewe porestrikti vna monetarna poli ti ka. Dopol ni tel en pri dones za namal uvawe na kvartal noto tempo na porast na BDP i ma{ e i namal enata potro{ uva~ka na doma}i nstvata vo razvi eni te zemji (osobeno vo SAD), gl avno poradi padot na ceni te na pazarot na nedvi `nosti i na harti i te od vrednost.

### Graf i kon 1

Real en porast na BDP po grupaci i na zemji i oddel ni dr`avi  
(vo %)



I zvor: IMF World Economic Outlook, septemvri 2006.

Vo 2006 godi na, od aspekt na oddel ni te ekonomski, gl avni nosi tel i na porastot na global ni ot BDP se razvi eni te zemji, pred sç SAD (porast od 3,4%), Jugoisto~na Azija, osobeno Ki na i I ndija (porast od 10% i 8,3%, soodvetno), del od zemji te od

<sup>1</sup> Analizata gl avno se bazi ra vrz IMF World Economic Outlook (WEO), septemvri 2006 i na EBRD Transition Report 2006.

<sup>2</sup> Svetski ot BDP spored IMF, WEO April 2006 bel e` i rast od 5,4%.

Ju`na Amerika (kako na primer Argentina i Brazil so porast od 8% i 4,1%, soodvetno) i Rusija so porast od 6,5%<sup>3</sup>.

## **Prilog 1**

### **Prilagoduvawe na globalni te debalansi**

Na globalno nivo vo 2006 godina, intenziven porast bele`i i obemot na svetskata trgovija na stoki i uslugi. Vo ovoj kontekst va`no e da se napomene fenomenot na globalniot debalans pome|u zemjite koi podolg vremenski period ostvaruvaat zna~itelni suficit i zemjite koi imaat relativno visok deficit na tekovната сметka. Taka, poznajni zemji koi ostvaruvaat visok suficit se Kina, Japonija, Singapur, Germanija, Rusija i del od zemjite izvozniki na nafta od Bliski ot I stok. Od druga strana, poznajni zemji koi ostvaruvaat visok deficit na tekovната сметka se SAD (kade {to visokiot deficit proizleguva ne samo od ni skoto nivo na {tedewe na ameri kanskata ekonomija, tuku i od pobavnata stapka na rast vo Evropskata Unija i Japonija, so {to izvoznata pobaruva-ka za ameri kanski proizvodi e nedovolna), [panija, Portugalija i Avstralija. I ako postoweto na vakvi debalansi ne pretstavuva opasnost za naru{uvawe na stabilnosta na svetskata ekonomija, se pak od golemo zna~ewe e dali vo idni na }e dojde do prodlabo-uvawe na jazot pome|u {tedeweto i investiciite i dali ostvarenite visoki def iciti kaj gorenavedeni te zemji se odr`livi na dolg rok.

Spored simulaciite na Globalniot ekonomski model<sup>4</sup>, do *spontano namaluvawe na globalniot debalans (scenari o koe pret post avuva neut ralnost na makroekonomski te politiki)* bi mo`elo da dojde koga poradi namaluvawe na ceni te na hartii te od vrednost i imotot vo SAD bi do{lo do namalena privatna potro{uva-ka, zgolemeno doma{no {tedewe, no i namalen interes za stranski investicii. Ovie faktori, vo kombinacija so depresijacija na devizniot kurs na SAD dolarot bi dovele do namaluvawe na uvozot i po intenziven porast na izvozot, odnosno do postepeno reducirawe na deficitot vo tekovната сметka, koj vo 2015 godina bi se svel na 4% od BDP. Od druga strana, stesnuvaweto na deficitot vo tekovната сметka na SAD bi pretstavuvalo refleksija na namaleni ot suficit glavno kaj novopojaveni te pazari vo Azija. Namaluvaweto na visokite suf iciti kaj zemjite od Jugoisto~na Azija bi se ostvarilo preku porast na privatnata potro{uva-ka, preku namaleno doma{no {tedewe i preku o~ekuvana apresijacija na deviznite kursevi. *Vt orot o scenari o vo model ot pret post avuva podi nami ~no namaluvawe na prilivite vo ameri kanskata ekonomija i zgolemena premija za rizik, {to zaedno so depresijacija na SAD dolarot iskl u~itelno brzo bi go namalilo def icit ot vo tekovната сметka na SAD na 2% od BDP, a toa na krajot bi dovelo do porast na kamatni te stapki so cel da se suzbijat inflaciski te prit isoci i da se zabavi ekonomski ot rast. Tret ot o scenari o pret post avuva akt ivni politiki primenet i vo razli ~ni regioni vo svet ot, odnosno pogolema fleksibilnost na devizniot kurs vo Azija, fiskalna konsolidacija vo SAD, strukturni reformi vo evro-zonata i vo Japonija, dopolnitelna potro{uva-ka na izvoznici te na nafta. Vakvi te promeni bi go reducirale def icit ot vo tekovната сметka na SAD na 1% od BDP vo 2015 godina, a voedno bi generirale pomalku distorzii i pobalansiran globalen ekonomski rast.*

<sup>3</sup> Stapki te na real en porast na BDP vo navedeni te zemji za 2006 godina se proceni.

<sup>4</sup> Prezenti ran vo IMF WEO, septemvri 2006.

Tabela 1  
Indikatorji za svetskata ekonomija

	2001	2002	2003	2004	2005	2006**
	(vo procenti)					
<i>Realen porast na bruto doma{ ni ot proizvod</i>	2,6	3,1	4,1	5,3	4,9	5,1
Razvi eni zemji	1,2	1,5	1,9	3,2	2,6	3,1
SAD	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,4
Evro-zona	1,9	0,9	0,8	2,1	1,3	2,4
Kina	8,3	9,1	10,0	10,1	10,2	10,0
Centralna i Isto-na Evropa	0,3	4,5	4,7	6,5	5,4	5,3
ZND*	6,3	5,3	7,9	8,4	6,5	6,8
Rusija	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	6,5
<i>Porast na svet skat a trgovija</i>	-	3,4	5,3	10,6	7,4	8,9
<i>Stapka na inflacija</i>						
Razvi eni zemji	2,1	1,5	1,8	2,0	2,3	2,6
SAD	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,6
Evro-zona	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,3
Kina	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5
Centralna i Isto-na Evropa	19,4	14,7	9,2	6,1	4,8	5,3
ZND*	20,3	13,8	12,0	10,3	12,3	9,6
Rusija	21,5	15,8	13,7	10,9	12,6	9,7
<i>Godi { na promena na ceni te</i>						
Naf ta	-13,8	2,5	15,8	30,7	41,3	29,7
Primarni proizvodi	-4,9	1,7	6,9	18,5	10,3	22,1
	(vo procenti od BDP)					
<i>Stapka na { tedewe</i>	21,2	20,3	20,7	21,3	21,8	22,7
<i>Investiciji</i>	21,4	20,7	21,0	21,6	22,2	22,7
<i>Nominalen devizen kurs (SAD dolar/ EUR)</i>	0,896	0,944	1,131	1,243	1,246	1,250***

Izvor: IMF World Economic Outlook, septemvri 2006.

\*Vkl u-ena e i Mongolija, i ako ne e -lenka na ZND (Zaедni ca na nezavisni dr`avi).

\*\*Procena.

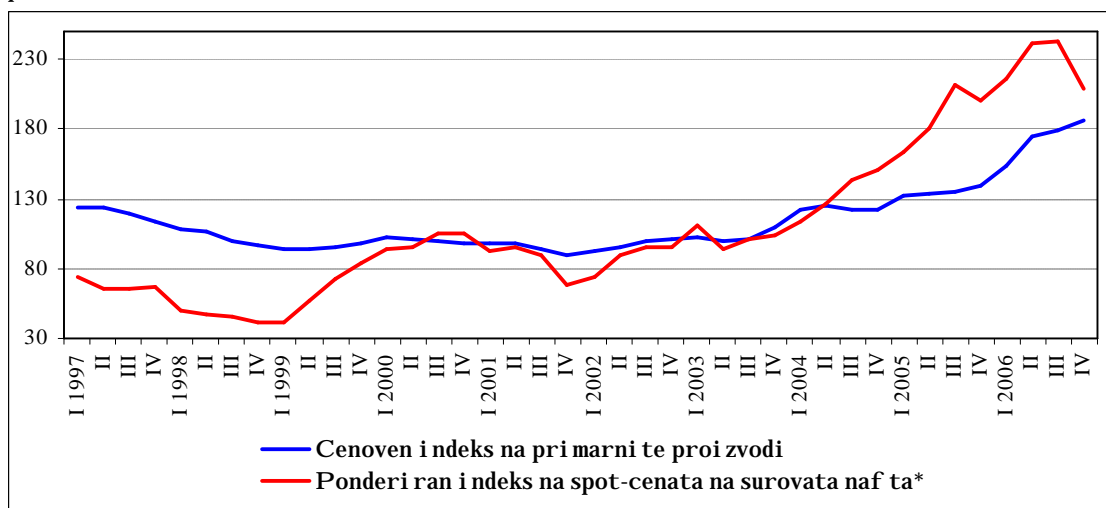
Vo tekot na 2006 godina negativen efekt vrz globalni ot ekonomski razvoj imaa inflaciski te pritisoci, vo golema merka predizvikani od visoki ot porast na ceni te na surovata naf ta i na primarni te proizvodi, osobeno na metalite. Vakvi te inflaciski pritisoci dovedoa do porast ne samo na op{ toto nivo na ceni vo razvi eni te zemji, tuku i na bazi -nata inflacija, determinirano od zgol emuvaweto na inflaciski te o-ekuvawa i porastot na tro{ oci te po edini ca trud. Kako reakcija na ovie pritisoci, centralni te banki na razvi eni te zemji premi naa kon vodewe na porestrikti vna monetarna politika preku zgol emuvawe na kl u-ni te kamatni stapki. Taka, vo tekot na 2006 godina Centralnata banka na SAD (Federal Reserve) i Centralnata banka na Anglija gi zgol emija kl u-ni te kamatni stapki, pri { to na krajot na 2006 godinata ti e iznesuvaa 5,24% i 5%, soodvetno. Vo tekot na 2006 godina, dopolnitelno zgol emuvawe na kamatnata stapka za 1,25 procentni poeni slede{ e i od strana na Evropskata centralna banka, pri { to vo dekemvri 2006 godina taa iznesuva{ e 3,5%. Vo ista nasoka Bankata na Japonija ja zgol emi kl u-nata kamatnata stapka za 0,3 procentni poeni i za prvpat od 2001 godina taa e povisoka od nula. Trendot na zgol emuvawe na kl u-ni te kamatni stapki go sledea i centralni te banki na Kanada, Avstralija, [ vedska, Indija i Argentina.

Cenite na primarni te proizvodi (koi imaat dvojno pogolemo u-estvo vo svetskata trgovija vo odnos na naf tata) ostvaruvaat porast od 22,1% na godi { na

osnova { to vo golem del be{ e predizvikan od zgolemuweto na ceni te na metal i te na svetski te berzi. Popreci zno, vi sok porast zabel e`aa ceni te na cinkot, bakarot i ni kel ot<sup>5</sup>. Glavni te pri ~i ni za zgolemuweto na ni vni te ceni<sup>6</sup> se vi soki ot porast na pobaruva~kata koja ja nadmi na ponudata vo uslovi na ograni~eni i nedovolni proizvodni kapaciteti, kako i porastot na tro{ ocite za nivno proizvodstvo i prerabotka usloven od zgolemuweto na ceni te na energijata (pred s{ na naf tata). Faktorite od { pekulativna priroda imaa samo marginalno vlijanie. Visoki ot porast na pobaruva~kata za metal i poteknuva glavno od novonastanati te pazari od Azija, posebno Kina { to e predizvikan od visokite stapki na porast na industri skoto proizvodstvo. O~ekuvawata za ceni te na metal i te na sreden i dolg rok se vo nasoka na nivno namal u wawe, poradi zgolemuweto na ponudata, pri o~ekuvana vi soka responzivnost na investic i i te vo novi proizvodni kapaciteti vo uslovi na porast na ceni te.

## Graf i kon 2

Dvi `ewe na indekst na svetski te ceni na pri marni te proizvodi i surovata naf ta (prose~en kvartal en cenoven i ndeks na SAD dolar, so baza 2000)



\* Spot-cenata na surovata naf ta pretstavuva ponderi ran prosek od sledni te vidovi naf ta: West Texas Intermediate, Brent i ceni te na Dubai surova naf ta.

I zvor: IMF, IFS, f evruari 2007.

Vo 2006 godi na, prose~nite ceni na surovata naf ta na svetski te berzi se zgolemija za 29,7% na godi { na osnova, so { to prodol `i trendot na intenzi ven porast zapo~nat od 2003 godi na, no so namal en i ntenzi tet vo sporedba so prethodnata godi na. Eden od glavni te f aktori za porastot na ceni te na naf tata e postoe weto na di sparitet pome|u pobaruva~kata i ponudata, predizvikan od postojanoto zgolemuwawe na pobaruva~kata za naf ta koe voedno koi nci di ra so di nami kata na rast na svetskoto proizvodstvo, pridru `eno so ograni~eni proizveduva~ki i prerabotuva~ki kapaciteti, kako i so povremena varijabi lnost vo ponudata. Pri toa, najgolemo u~estvo vo svetskata pobaruva~ka za naf ta i maat SAD, Japonija i Ki na. Vo tekot na 2006 godi na, naji ntenzi ven porast na svetski te ceni na naf tata i ma{ e vo prvi te devet meseci od godi nata, taka { to na po~etokot na avgust nomi nal nata cena na naf tata dosti gna rekordno ni vo od 76 SAD dolari za barel<sup>7</sup>. I ntenzi vni ot porast na cenata na naf tata be{ e pod vli jani e na zgolemenata pobaruva~ka za naf ta za 0,5 milioni bareli na den, na f aktorite od { pekulativna priroda i na namalenata

<sup>5</sup> Porastot na prose~nite ceni vo 2006 godi na vo odnos na 2005 godi na iznesuvaat: 2,4 pati za cinkot, 1,8 pati za bakarot i 1,6 pati za ni kel ot. I zvor: Svetska banka.

<sup>6</sup> Spored anal izi te prezenti rani vo IMF WEO.

<sup>7</sup> Zemena e spot-cena na surovata naf ta koja pretstavuva ponderi ran prosek od sledni te vidovi naf ta: West Texas Intermediate, Brent i ceni te na Dubai surova naf ta. I zvor: IMF WEO.

ponuda. Poprecizno, kako faktorji od {pekulativna priroda deluvala najavite na OPEK za mo`no namaluvawe na proizvodstvo, konfliktot pome|u Iran i me|unarodata zaednica vo vriska so nuklearnite kapacitete, kako i opasnosta od zapo~nuvaweto na sezonata na buri vo Meksikanski ot Zaliv. Kako faktorji koi deluvala za povremeno namaluvawe na ponudata mo`at da se navedat namalenoto proizvodstvo na nafta vo Irak poradi nevrete, voo~eni ot konflikt pome|u Izrael i Liban, napadite na naftnite poljiva vo Nigerija, kako i zatvoraweto na proizvodnite kapacitete na British Petroleum vo Aljaska. Vo ~etvrti ot kvartal na 2006 godina e zabe|ano zna~ajno namaluvawe na prose~nite ceni na nafta poradi relativno pomirnata geopoliti~ka situacija, porastot na zalihite na globalno niivo (osebno kaj zemjite ~lenki na OECD), popovolnite vremenski uslovi vo severnata zemja na hemisfera, kako i zgolemenoto proizvodstvo od strana na proizvoitelite nadvor od OPEK, i pokraj namalenata ponuda za 1,2 miliona bareli na den od strana na OPEK. O~ekuvawata za dvi`eweto na cenite na surovata nafta na kratok i sreden rok ne uka`uvaat na nivno pozna~ajno namaluvawe, imaj}i gi predvid anticipacii te za ponatamo{no odr`uvawe na pozitivni rast na pobaruvalkata vo odnos na ponudata na nafta.

### 1.1. Razvi eni te zemji vo 2006 godi na

Ekonomski ot rast vo razvi eni te ekonomii e dopolnitelno intenziviran vo 2006 godina i se procenuva da dostigne stapka od 3,1% na godi{na osnova, {to pretstavuva porast za 0,5 procentni poeni vo odnos na 2005 godina. Vakvi ot intenzitet na ekonomskata aktivnost uslovi i namaluvawe na stapkata na nevrabotenost za 0,4 procentni poeni na godi{na osnova. Od druga strana, negativni efekt vrz ekonomskite aktivnosti imaa inflacijskite pritisci koi impliciraa vodewe na porestriktivna monetarna politika.

Tabela 2

Ekonomski indikatorji za razvi eni te zemji

	BDP (realen porast vo %)			Inflacija (vo %)			Stapka na nevrabotenost (vo %)			Saldo na konsolidiran buxet (% od BDP)			Saldo na tekovna smetka na bilansot na pla}awa (% od BDP)		
	2004	2005	2006*	2004	2005	2006*	2004	2005	2006*	2004	2005	2006*	2004	2005	2006*
Razvi eni zemji	3,2	2,6	3,1	2,0	2,3	2,6	6,3	6,0	5,6	-3,3	-2,7	-2,3	-0,8	-1,4	-1,6
Evro-zona	2,1	1,3	2,4	2,1	2,2	2,3	8,9	8,6	7,9	-2,7	-2,2	-2,0	0,9	-	-0,1
Germanija	1,2	0,9	2,0	1,7	2,0	2,0	9,2	9,1	8,0	-3,7	-3,3	-2,9	3,7	4,1	4,2
Francija	2,0	1,2	2,4	2,3	1,9	2,0	9,6	9,5	9,0	-3,7	-2,9	-2,7	-0,3	-1,6	-1,7
Italija	1,1	-	1,5	2,3	2,3	2,4	8,1	7,7	7,6	-3,4	-4,1	-4,0	-0,9	-1,6	-1,4
Grcija	4,7	3,7	3,7	3,0	3,5	3,6	10,5	9,9	9,7	-6,9	-4,5	-2,8	-6,2	-7,8	-8,1
SAD	3,9	3,2	3,4	2,7	3,4	3,6	5,5	5,1	4,8	-4,6	-3,7	-3,1	-5,7	-6,4	-6,6
Japonija	2,3	2,6	2,7	-	-0,6	0,3	4,7	4,4	4,1	-6,3	-5,6	-5,2	3,8	3,6	3,7

Izvor: IMF World Economic Outlook, septemvri 2006 godina.

\* Procena

Od aspekt na oddelnite ekonomii, glavni nositeli na ekonomski ot rast se SAD i Japonija so proceneti stapki na rast od 3,4% i 2,7%, soodvetno. Najintenziven porast na BDP vo SAD e registriran vo prvi ot kvartal od godinata, koj vo narednite kvartali be}e reduciran zaradi povisokite ceni na nafta, zgolemuvaweto na kamatnite stapki i namaluvawe na cenite na pazarot na imot. Vakvite promeni uslovija namaluvawe na privatnata potro}uva-ka i investiciite na bi}ni s sektorot, osobno vo proizvodna oprema i kompjuterski softver. Pri toa, ekonomski ot rast vo SAD vo 2006 godina rezultira}e i so namaluvawe na stapkata na nevrabotenost za 0,3 procentni poeni, kako i so reduciranje na buxetski ot

deficit za 0,4 procentni poeni v sporedbo so 2005 godina. Sepak, i pokraj vakvite povolni ekonomski dvig i malata nominalna depresijacija na SAD dolarot v odnos na nekoj od poznajne svetski valuti<sup>8</sup> se oekuva deficit na tekovna smetka v SAD dopolnitelno da se prodlo i da dostigne 6,6% od BDP.

I meno, trendot na depresijacija na devizni ot kurs na SAD dolarot v odnos na evroto prodlo i v 2006 godina<sup>9</sup>. Taka, prosenot godi { en nominalen devizen kurs dolar/evro iznesuva e 1,26 { to v sporedbo so prethodnata godina pretstavuva mala depresijacija na ameriskani ot dolar za 0,92%<sup>10</sup>. Pri toa, kako glavni faktori na depresijacija na ameriskani ot dolar se naveduvaat ponatamo { noto prodlo uvawe na deficit na tekovna smetka na SAD, namaluvaweto na cene na imotot v SAD (osobeno po prvi ot kvartal od 2006 godina), intenzivirana ekonomska aktivnost kaj zemjite od evro-zonata, kako i namaluvawe na kamatni ot diferencijal pome|u dvogodinite dr`avni obvrznicij v SAD i evro-zonata, v polza na zajaknuvawe na devizni ot kurs na evroto.

Japanskata ekonomija ostvari sli~na kvartalna dinamika na rast, kako i amerikanskata ekonomija. Taka, silni ot porast na BDP v prvi ot kvartal od 2006 godina, determiniran glavno od privatnata potro{uva~ka i investiciite na korporativni ot sektor v fiksni sredstva, be{e zabaven v narednite kvartali poradi namaluvawe na zalihite na preprijatijata, na neto-izvozot i na javnite investicii.

Ekonomski ot rast v ramki na evro-zonata v 2006 godina e procenet na 2,4% { to pretstavuva zgolemuvawe za 1,1 procenten poen, prosledeno so namaluvawe na stapkata na nevrabotenost za 0,6 procentni poeni v odnos na prethodnata godina, pri {to glaven faktor za dinamikata na raste domaćnata potro{uva~ka i investiciite. Od druga strana, inflaciskite pritisci pri doneso za probivawe od 2% na gornata targetirana granica na inflacijata na Evropskata centralna banka, pri {to inflacijata dostigna 2,2%. Na sredni dolg rok, kako eden od glavnite predizvici za ekonomijata na zemjite od evro-zonata pretstavuva fiskalnata konsolidacija poradi fenomenot na stareewe na populacijata {to predizvikuva pritisk za postojano zgolemuvawe na tro{ocite za penziji i zdravstvena nega.

Vo ramki na zemjite od evro-zonata koi pretstavuvaat najzna~jni trgovski partneri na Republika Makedonija, najvisoka godi {na stapka na rast na BDP v 2006 godina se procenuva deka }e ostvarat Grcija i Germanija od 3,7% i 2%, soodvetno. Pri toa, karakteristino za gr~kata ekonomija e toa {to ima najvisoka stapka na nevrabotenost (9,7%) i inflacija {to e znatitelno nadprosekot od evro-zonata (3,6%). Za razlika od Grcija, inflacijata v Germanija e relativno poniska i iznesuva 2%, dodeka stapkata na nevrabotenost se oekuva da se namali za 0,7 procentni poeni v sporedbo so prethodnata godina i da dostigne 8%, prosledeno so relativno visok suficit na tekovna smetka (4,2% od BDP).

<sup>8</sup> Relativno mala nominalna depresijacija na SAD dolarot se javuva v odnos na evroto i britanskata funta. I zvor: IMF WEO.

<sup>9</sup> Edinici na SAD dolari za edna edinica evro.

<sup>10</sup> I zvor: Eurostat.

## 1.2. Zemjite vo tranzicija vo 2006 godina<sup>11</sup>

I ntenzivi rana ekonomska aktivnost vo 2006 godina e registrirana i vo zemjite vo tranzicija, pri { to stapkata na realen porast na BDP se o~ekuva da dostigne 6,2%, { to pretstavuva porast za 0,5 procentni poeni vo sporedba so prethodnata godina. Kako glavni generatori na ekonomski ot rast se smetaat porastot na doma{ nata agregatna pobaruva~ka, poddr` ana so zgolemenoto krediti rawe na pri vatni ot sektor od strana na banki te, kako i porastot na izvozot, { to osobeno va` i za zemjite bogati so pri rodni resursi.

Tabela 3

### Ekonomski indikatori za zemjite vo tranzicija

	BDP			Inflacija			Tekovna smetka na bilansot na plawa (% od BDP)			Stranski direktni investicii (vo milioni SAD dolari)			Saldo na konsolidiran dr`aven buxet (% od BDP)		
	2004	2005*	2006**	2004	2005*	2006**	2004	2005*	2006**	2004	2005*	2006**	2004	2005*	2006**
<b>Zemjite vo tranzicija</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>48.390</b>	<b>53.829</b>	<b>50.307</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>
<i>Centralnoisto~na Evropa</i>	5,2	4,7	5,3	4,3	3,3	3,6	-7,2	-6,3	-6,5	23.147	27.509	22.071	-2,2	-1,7	-2,8
<i>Jugoisto~na Evropa</i>	6,9	4,7	5,9	4,9	5,7	5	-9,0	-8,9	-8,6	12.023	13.011	19.345	-1,7	-0,7	-0,7
Albanija	6,7	5,5	5	2,9	2,3	2,3	-4,7	-6,6	-7,5	332	265	350	-5,1	-3,6	-4,1
Bosna i Hercegovina***	6,0	5,8	5	0,3	1,9	6	-17,3	-17,3	-15,7	490	300	570	-1,9	0,7	-0,6
Bugarija	5,7	5,5	6	6,1	5,0	3	-5,8	-11,8	-13,7	2.777	2.298	3.000	1,9	3,1	3
<b>Makedonija****</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>156</b>	<b>97,1</b>	<b>327</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>
Romanija	8,4	4,1	6,5	11,9	9,5	6,5	-8,4	-8,8	-10,1	6.368	6.587	8.652	-1,4	-0,8	-2,5
Srbija	9,3	6,3	6,5	9,5	17,2	13	-14,8	-10,0	-8,8	966	1.481	3.500	0,0	0,9	2,7
Hrvatska	3,8	4,3	4,6	2,1	3,3	3,5	-5,2	-6,6	-6,8	871	1.509	2.825	-4,9	-4,1	-3,0
Crna Gora	3,7	4,1	5,5	2,2	2,6	3,5	-7,8	-8,6	-5	63	474	149	-2,6	-1,7	-0,3
<i>Zaednica na nezavisni dr`avi</i>	<i>8,0</i>	<i>6,6</i>	<i>6,9</i>	<i>8,5</i>	<i>9,9</i>	<i>8,8</i>	<i>-1,9</i>	<i>0,8</i>	<i>1,3</i>	<i>13.219</i>	<i>13.309</i>	<i>8.890</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,6</i>

I zvor: EBRD Transition Report 2006.

\* Procena, so iskluk na Makedonija kade podatoci te se odnesuvaat na realno ostvareni te makroekonomski indikatori.

\*\* Proekcija.

\*\*\* Podatokot za inflacijata e prezemen od IMF World Economic Outlook, septemvri 2006.

\*\*\*\* I zvor na podatoci te za Republika Makedonija se soodvetni te of icijalni insti tucii.

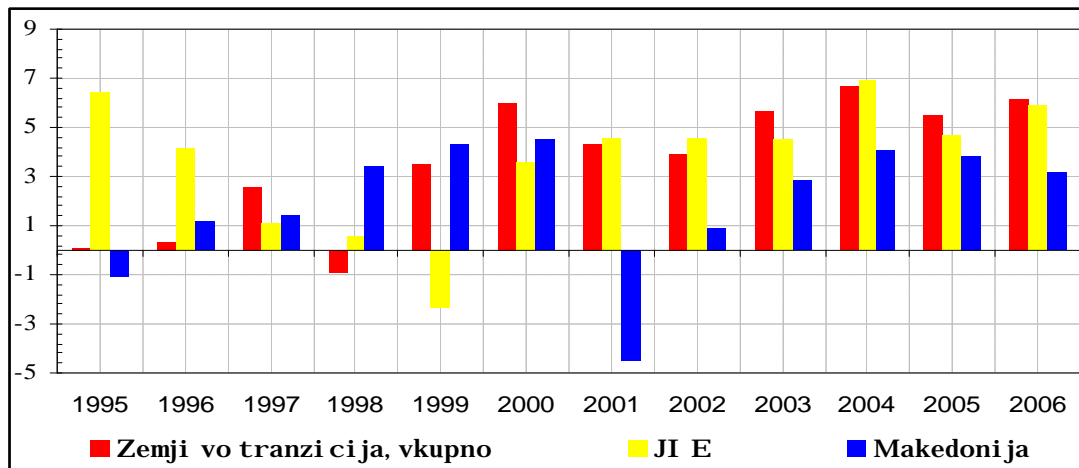
Vo ramki na tranzicijski te ekonomski, najvisoka stapka na porast na BDP od 6,9% ostvarija zemjite od Zaednicata na nezavisni dr`avi (ZND), determiniran glavno od zgolemeni ot devizen priliv, vrz osnova na izvoz na prirodni resursi (naf ta, gas i metali) kako rezultat na porastot na nivni te ceni na svetski te berzi. Kako dopolnitelni faktori koi deluvaa stimuilira~ki vrz rastot se naveduvaat i porastot na privatnata potro{ uva~ka, investiciite vo fiksni sredstva i zgolemeni ot priliv na privatni transferi od stranstvo. Grupata na zemji od Centralnoisto~na Evropa i Balti~kite zemji (CEB) ostvarija stapka na realen porast na BDP od 5,3% { to e zna~itelno nad prosekot na zemjite od evro-zonata, determiniran glavno od porastot na doma{ nata pobaruva~ka, od kreditnata ekspanzija na bankarski ot sektor, no i od zgolemeni ot izvoz na pazari te na Evropskata unija (EU). Relativno povi soka stapka na rast od 5,9% ostvarija zemjite od Jugoisto~na Evropa (JIE), { to sporedeno so prethodnata godina pretstavuva porast za 1,2 procentni poena i voedno prido nesuva za zabrzuvawe na procesot na realna konvergencija kon zemjite od EU. I ntenzivi ranata ekonomska aktivnost glavno se dol` i na slednite faktori: a) obnovuvawe i porast na industriskoto proizvodstvo { to e poddr` ano od porastot na stranskite direktni investicii (SDI), osobeno vo metal oprerabotuva~ki te kapaciteti; b) porast na doma{ nata pobaruva~ka i kreditnata ekspanzija na banki te i v) porast na izvozot na pazari te od EU. Vo ramki na oddelnite zemji od JIE, najvisoki stapki na ekonomski rast ostvarija Romanija i Bugarija { to delumno gi odrazuva reformskite procesi i strukturni promeni neposredno pred za~lenuvaweto vo EU, dodeka vo grupata zemji

<sup>11</sup> Se odnesuva na zemjite od Centralnoisto~na Evropa i Balti~kite zemji (CEB), Jugoisto~na Evropa (JIE) i na Zaednicata na nezavisni dr`avi (ZND).

od Zapaden Balkan najvisoka stopka na rast ostvari Srbija, determinirana vo najvelem del od prilivot na SDI vo tutunskite i metaloprera botuvaki te kapaciteti.

### Grafikon 3

Dv`ewe na bruto doma{ni ot proizvod  
(godni stapki na porast, vo %)

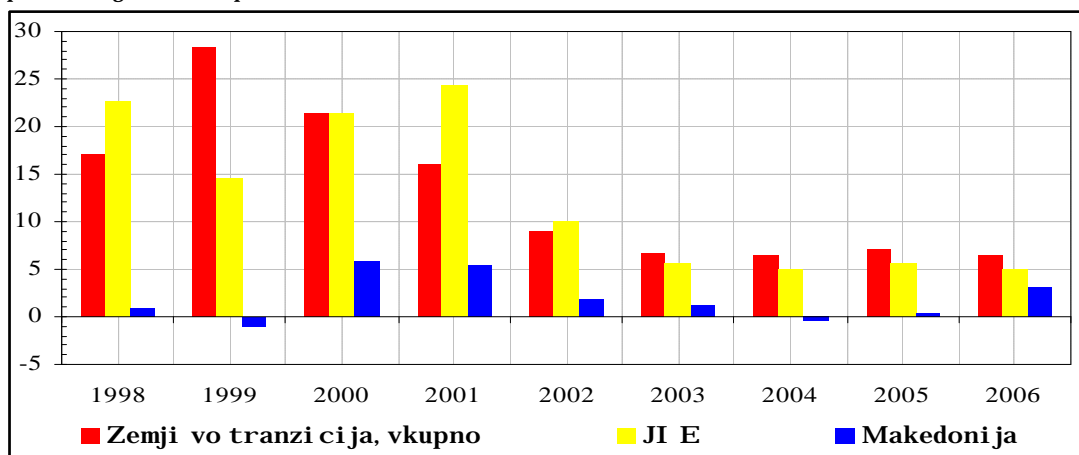


I zvor: EBRD Transition Report, septemvri 2006.

Vo 2006 godina, inflacijata vo zemjete od JI E se svede na relativno niski nivo od 5%, { to voedno pretstavuva namaluvawe za 0,7 procentni poeni vo odnos na 2005 godina. Najniska inflacija e registriрана vo Albanija, odnosno taa se zadr`ana na istoto nivo od prethodnata godina (2,3%), dodeka najvisoka inflacija od 13% e registriрана vo Srbija i taa go odrazuva porastot na plati te, kreditnata ekspanzija na bankite i monopolskata mo} na odredeni kompanii koi s`u{ te gi odr`uvaat cenite na povi sokonivo vo odnos na stranski te pazari.

### Grafikon 4

Dv`ewe na inflacijata  
(prose-na godni stapka, vo %)



I zvor: EBRD Transition Report, septemvri 2006.

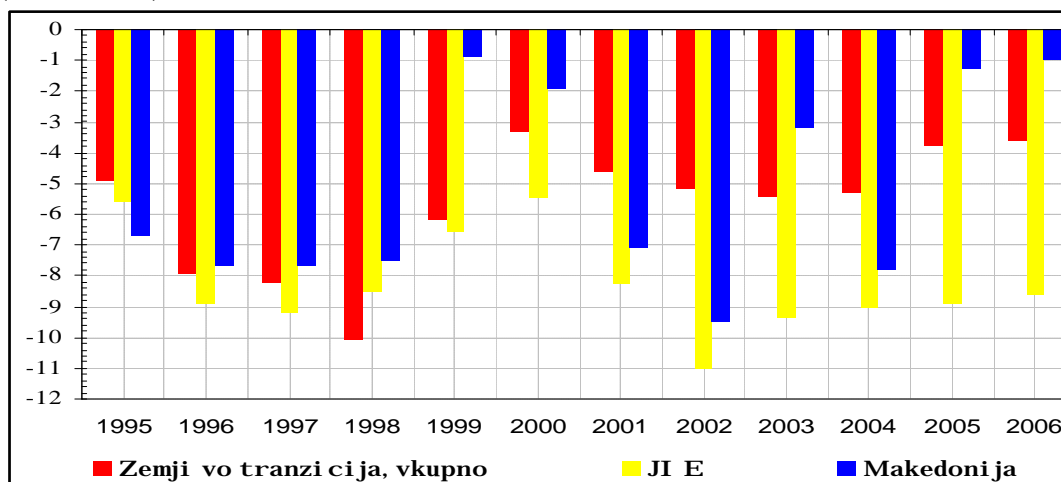
Visoki otdeficit na tekovnata smetka, { to be{ e karakteristi~en za zemjete vo tranzicija vo poslednite nekolku godini, vo 2006 godina bele`i malo namaluvawe. Taka, kaj zemjete od JI E se o~ekuva namaluvawe za 0,2 procentni poena vo odnos na prethodnata godina. Analizirano od aspekt na oddelnite ekonomii od JI E, najvisok deficit od 15,7% od BDP e registri ran vo Bosna i Hercegovina, { to



proizleguva od visokata uvozna pobaruva~ka. Od druga strana, Republika Makedonija koja to vo 2005 godina ima e najizok deficit na tekovnata smetka pomeju zemjite od JIE, vo 2006 godina ostvari deficit na tekovnata smetka od samo 0,4% od BDP, determinirano glavno od zgolemiot priliv na privatni transferi, od podobruvawe na saldoto na uslugite, kako i od nerealizirane devizni odlivi povrzani so kapitalni vlo`uvawa (nerealizirana isplata na dividenda na stranski investitori).

### Grafikon 5

Saldo na tekovnata smetka na bilansot na plawa  
(vo % od BDP)



Izvor: EBRD Transition Report, septemvri 2006.

Od aspekt na stranski te direktni investicii, koi voedno pretstavuvaat eden od glavnite izvori za finansirawe na visokite def iciti na tekovnite smetki vo zemjite vo tranzicija, vo 2006 godina e registri ran namalen priliv vo sporedba so prethodnata godina. Pri toa, najzabel e`itelno namaluvawe na prilivot na SDI imakaj zemjite od CIE, kako rezultat na prenasovawe na kapitalot na stranski te investitori vo razvienenite zemji (SAD, Japonija i zemjite od evro-zonata), poradi zgolemuvaweto na nivnite kamatnite stapki. S epak, na neto-osnova kaj ova grupa na zemji e registri ran zgolemen priliv na kapital vo forma na portfolio i drugi investicii koi generalno se odlikuvaat so povisok rizik poradi monosta za nenadejno naglo povlekuvawe na kapitalot od strana na stranski te investitori. Od druga strana, kaj zemjite od JIE vo tekot na 2006 godina e zabel e`an zgolemen priliv na SDI koi se o~ekuva da dostignat rekordno nivo od 19 milijardi SAD dolari. Vakvi ot trend na priliv na SDI gi odrazuva pozitivnite signalina zemjite od JIE upateni do stranskite investitori za nivnata makroekonomska stabilnost, reformskite procesi, re{enosta za evrointegracija, kako i podobruvawe na kreditni ot rejting kaj neкои od niv. Taka, najvisok priliv na SDI e registri ran vo Romanija i Bugarija {to e vo soglasnost so podgotovkite za ~lenstvo vo EU, dodeka vo grupata zemji od Zapaden Balkan najvisok priliv na SDI ostvari Srbija vrz osnova na privatizacija na del od industrijskite kapaciteti.

**Tabela 4**  
**Tranzi ciski i ndi katori za 2006 godi na**

	Pretprijatija			Pazari i trgovija			Fi nansi ski i nsti tucii		Inf rastruk-tura
	Privati-zacija na gol emi pretpri-jatija	Privati-zacija na mali pretpri-jatija	Korporativno upravuvawe i restruktu-irawe na pretprijatija	Liberali-zacija na ceni te	Trgovski i devi zen si stem	Politi ka na konku-rencija	Ref ormi na banki te i liberalizacija na kamatni te stapki	Pazari te na hartii od vrednosti nebankarski fi nansi ski i nsti tucii	Inf rastrukturni ref ormi
Albani ja	3	4	2+	4+	4+	2	3-	2-	2
Bosna i Hercegovina	3-	3	2	4	4-	2-	3-	2-	2+
Makedonija	3+	4	3-	4+	4+	2	3-	2+	2
Srbija	3-	4-	2+	4	3+	2-	3-	2	2
Hrvatska	3+	4+	3	4	4+	2+	4	3	3
Crna Gora	3+	3	2	4	3+	1	3-	2-	2-

I zvor: EBRD Transition Report 2006

Procesot na strukturni i i nsti tucional ni ref ormi vo zemji te vo tranzicija prodol `i i vo 2006 godi na. Najgol em progres e napraven kaj zemji te od JI E i ZND, dodeka ref ormi so relativno pomal intenzitet se napraveni vo zemji te od CEB, imaj}i predvid deka inicijalnata faza na ref ormi<sup>12</sup> kaj ova a grupa zemji ve}e e zavr{ ena, za razlika od ostanatite tranzici ski ekonomii. Kaj zemji te od JI E, najzna~itelen progres e napraven vo obl asta na fi nansi ski te i nsti tucii, odnosno napraveni se ref ormi vo bankarski ot sektor, pazari te na hartii od vrednosti vo nebankarski te fi nansi ski i nsti tucii. Dopolnitel ni ref ormi se napraveni i vo obl asta na politikata na konkurencija preku namaluvawe na bari erite za vlez i izlez na pazarot, kako i vo korporativnoto upravuvawe i restruktu irawe na pretprijatijata. Vo ramki na grupata zemji od Zapaden Bal kan, najgol emi ref ormi se napraveni vo Republi ka Makedonija i tie se odnesuvaat glavno na korporativnoto upravuvawe i prestruktu irawe na pretprijatijata, preku donesuvawe na novi ot zakon za ste~aj i so zna~itel no poednostavuvawe na procedurite za osnovawe i registri rawe na firma. Dopolnitel ni ref ormi se napraveni i vo razvivaweto na pazarot na hartii od vrednosti na nebankarski te fi nansi ski i nsti tucii preku donesuvawe i implementacija na ref ormi te vo penzi ski ot sistem. Kako ostanati ref ormi se zabele` uvaat i promenite vo obl asta na inf rastrukturata vo koi spa|aat privatizacija na elektroenergetski ot sektor (ESM), kako i vo vodosnabduvaweto i tretmanot na otpadni te vodi .

<sup>12</sup> I nicijalnata faza na ref ormi opfa}a liberalizacija, stabilizacija i privatizacija na mali i sredni pretprijatija, dodeka vtorata ponapredna faza se odnesuva na podobruvawe na konkurentnost, prestruktu irawe na pretprijatijata, razvoj na fi nansi ski te i nsti tucii i inf rastrukturni ref ormi .

## II. Ekonomski dvi`ewa vo Republika Makedonija

### 2.1. Bruto doma{ en proizvod<sup>13</sup>

Prvi~nite procenki za BDP poka`uvaat realen rast na makedonskata ekonomija vo 2006 godina<sup>14</sup> od 3,1%, nasproti ini cijalno proektirani ot ekonomski rast od 4%. I ako porastot na BDP vo 2006 godina uka`uva na zabavena ekonomska dinamika vo sporedba so prethodnite dve godini, sepak ostvaruvaweto pozitivni stapki na rast pretstavuva signal za ekonomija { to ima kapacitet za odr`uvawe na tempoto na rast, kako i za negovo postepeno intenzivirawe. Potkrepa na vakvite percepcii se pozitivnite o~ekuvawa za idnata ekonomska aktivnost na prerabotuvakata industrija kako dominanten sektor, no i na bankarskata industrija kako najdinami~en sektor vo makedonskata ekonomija<sup>15</sup>. Vakvite o~ekuvawa, dopolneti so raste-kata konkurencija vo bankarski ot sektor kreiraa preduslovi za ponatamo{ no podobruvawe na pristapot na korporativni ot sektor i naseleni eto do bankarski krediti, kako zna~en izvor na finansirawe na tekovni ot i idni ot ekonomski rast. Eksternite faktori vo 2006 godina imaa divergentni efekti. Taka, porastot na cenata na nafata na svetskite berzi pretstavuva negativen {ok, dodeka povolnata konjunktura na pazarot na metali i vo 2006 godina imaa e pozitiven efekt vrz doma{ nite izvoznici koi imaat zna~itel udel vo kreiraweto na dodadenata vrednost vo makedonskata ekonomija. Voedno, indikatorite na doma{ nata pobaruva~ka uka`uvaat na rast, so { to vo 2006 godina BDP vo makedonskata ekonomija e kreiran preku kombiniranoto deluvawe na doma{ nata i eksternata pobaruva~ka. I pokraj pozitivnite pomestuvawa vo ekonomijata koi se vo funkcija na dinamizirawe na ekonomski ot rast, sepak bitno e da se navedat i slabostite ~ie nadmi nuvawe bi pridonelo za pobrzo pribli`uvawe do podinami~nite i porazvieni ekonomii. Niskotoni vo na SDI, koe e pod prosekot za zemjite od JIE, infrastrukturnite problemi i nedovolni ot institucionalen kapacitet se smetaat za glavni ograni~uvaki faktori za podinami~en ekonomski rast.<sup>16</sup>

Ostvareni ot realen porast na BDP vo 2006 godina, pri poitenzi ven godi { en porast vo vtorata polovina na godinata, se dol`i na intenziviranata aktivnost vo site sektori, osven vo grade`ni{ tvoto, kade { to e zabele`ano namaluvawe na aktivnosta (za 0,4%) i stagnacijata vo sektorot „hoteli i restorani“. Nositeli na porastot na BDP (so pridonos od 58,1%) se **uslu`nite sektori** vo ekonomijata, odnosno sektori te „trgovija“ (porast od 5,5%, koj determini ra 23,5% od porastot na BDP); „soobra}aj, skladi rawe i vrski“ (porast od 7,5% ili 19,1% od porastot na BDP); „finansisko posreduvawe“ (porast od 1,5% i pridonos od 6,3%) i sektorot koj gi inkorporira javnata uprava i odbrana, socijalnata za{tita, obrazovani eto i zdravstvoto (porast od 2% i pridonos od 9,2%).

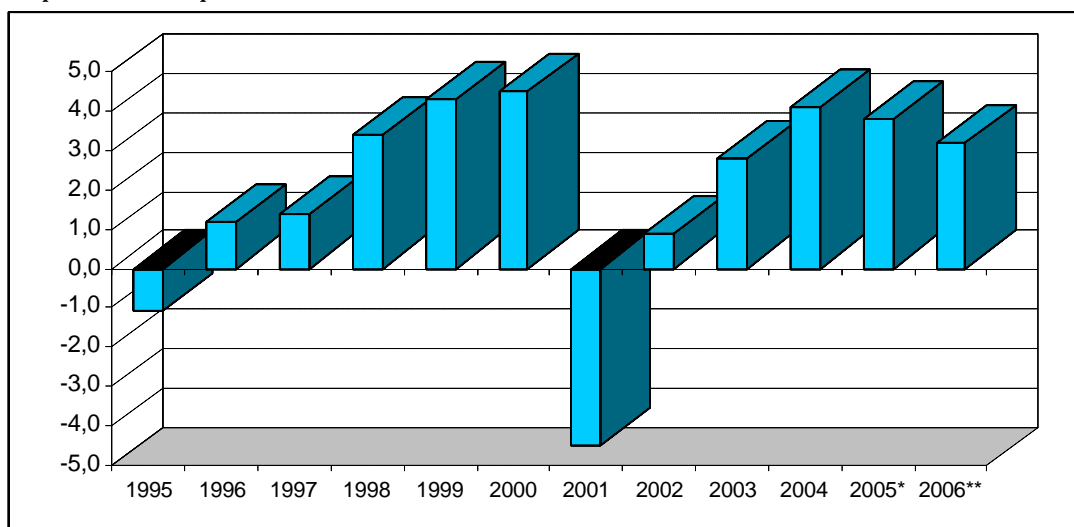
<sup>13</sup>I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija. Kvartalnite presmetki za BDP se izrazeni po postojani ceni, vo denari, od 1997 godina. Strukturata e dadena spored Nacionalnata klasifikacija na dejnosti (NKD).

<sup>14</sup> Procenet podatok na Dr`avni ot zavod za statistika.

<sup>15</sup> Anketa za delovni tendencii vo prerabotuvakata industrija (DZS) i Anketa za kreditna aktivnost (NBRM).

<sup>16</sup> Spored EBRD Transition report 2006.

Grafikon 6  
Bruto doma{ en proizvod na Republika Makedonija  
(stapki na realen porast, vo %)



\* Prethoden podatok.

\*\* Procenet podatok.

I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Od aspekt na pri donesot za porastot na BDP, dokol ku se napravi komparacija so prethodnata godina, pogolemi pozitivni pomestuvawa se registrirani kaj doma{ nata trgovija i sektorot „soobra}aj, skladi rawe i vrski“. Pri toa, treba da se ima predvid deka telekomunikacii te so~i nuvaat pogolem del od dodadenata vrednost vo sektorot **soobra}aj, skladi rawe i vrski** (vo prosek okolu 62% vo periodot 2001-2004 godina), { to uka`uva na toa deka porastot vo ovoj sektor e determiniran glavno od zgolemenoto koristewe na telekomunikaciskite uslugi vo zemjata (fiksna i mobilna telefonija, internet i sl.), vo uslovi na nivna pogolema dostapnost. I meno, cenite na telefonskite i telefaks uslugite vo 2006 godina se poni ski za 4,8% vo odnos na prethodnata godina<sup>17</sup>. Vakvite dvi`ewa se rezultat na intenziviraweto na procesot na liberalizacija vo ovoj sektor, { to dovede do pogolema konkurencija i namaluvawe na cenite na telekomunikaciskite uslugi.

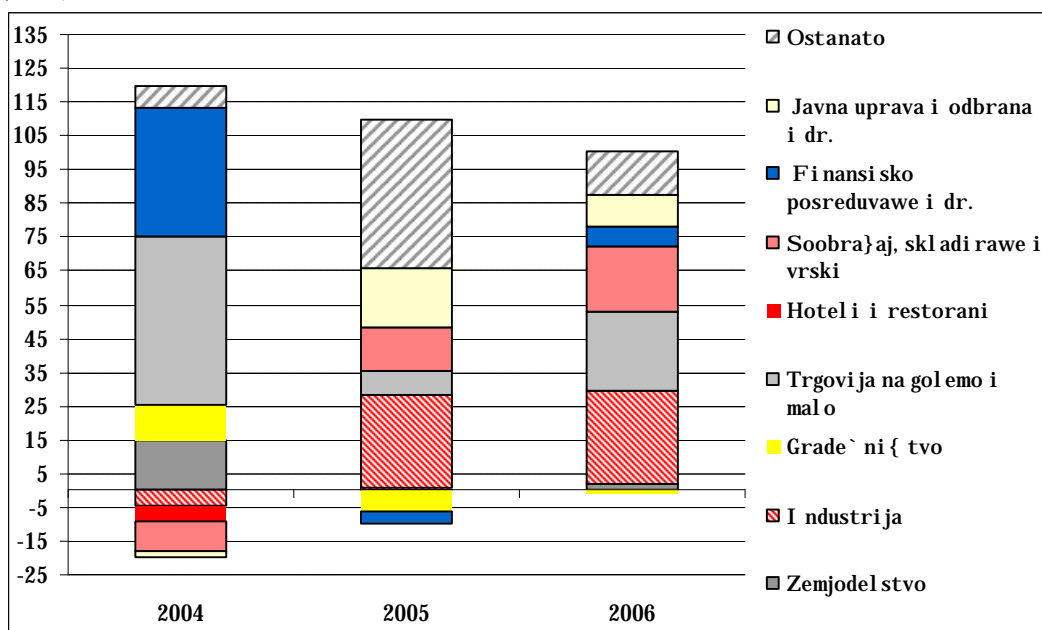
Sektorot **doma{ na trgovija** gi opfa}a trgovijata na golemo i na malo, kako i popravkite na motorni vozila, motocikli i predmeti za li~na upotreba i za doma}instvata. Vo 2006 godina, ostvareni ot promet vo trgovijata na malo bele`i visok porast od 9,5%, nasproti namaleni ot promet vo trgovijata na golemo za 2%. Sledstveno, vkupni ot promet vo trgovijata ostvaren od prod`bata na malo i na golemo e povi sok za 2,5%. Od vkupni ot promet na malo ostvaren vo 2006 godina, 38% se odnesuva na trgovijata vo nespecijalizirani prodavnici (prete`no so hrana, pijalaci, tutun), 25% se odnesuvaat na prod`bata na motorni goriva, a 14,4% otpa|aat na trgovijata so proizvodi vo specijalizirani prodavnici (tekstil, obleka, obuvki, mebel, aparati za doma}instvo, knigi i vesnici i sl.). Pri toa, 90% od prometot vo trgovijata na malo e realiziran za gotovi pari, a samo 1,8% na kredit. Ovie i indikatori uka`uvaat na visokou~estvo na gotovinata vo trgovijata.

<sup>17</sup> I zvor: DZS-Indeks na tro{oci na `ivotot spored COICOP, dekemvri 2006 godina.

## Grafikon 7

### Pri dones na poodelnite komponenti vo porastot na BDP

(vo %)



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija. Prethodni podatoci.

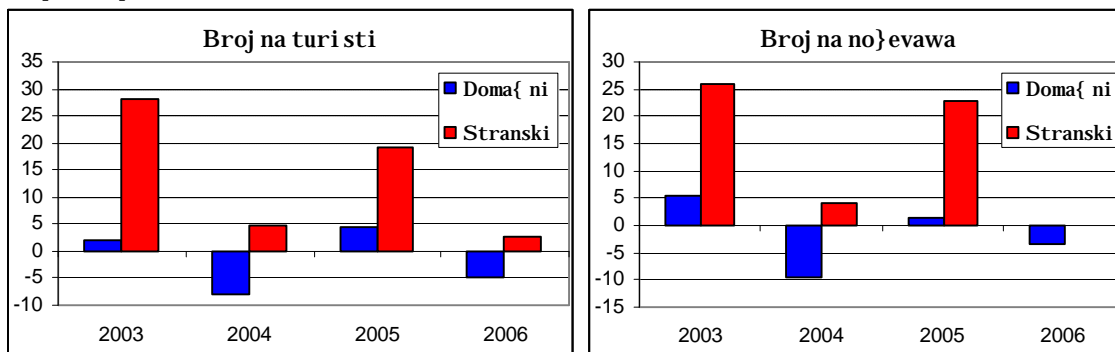
Najniska stapka na raste registriрана vo sektorot **zemjodelstvo**, a so toa i negov marginalen pridones za vkupniot porast na BDP od 1,8%. Zemjodelskata aktivnost vo izminatite dve godini ostvaruva nezna~itelni stapki na rast, { to go namali udelot na ovoj sektor vo rastot na makedonskata ekonomija za ovoj period. Spored procenkitе za zemjodelskoto proizvodstvo vo 2006 godina vo koli~ini, porast bele`at proizvodstvoto na ovo{ je (3,7%) i dobitok (1,5%), dodeka proizvodstvoto na `itni i industrijski rastenija i proizvodstvoto na grozje e namaleno vo odnos na prethodnata godina (za 1,7% i 2,7%, soodvetno). Dokolku se nabqduvaat izvoznite performansi na ovoj sektor, vo 2006 godina vrednosta na izvozot na ovo{ je e povi soka za 45%, na zelen~ukot za 9%, na tutunot za 8,2%, kako i na izvozot na semiwa i razni drugi industrijski rastenija za 34%. Od druga strana, vrednosta na izvezenoto `ito e poni ska za 21%, a na pamukot za 1,5%.

Namalenata aktivnost vo **grade`ni { tvoto** go sledi trendot od prethodnata godina, koga grade`nata aktivnost zabele`a pad od 4,2%. I ako vrednosta na dogovorenite grade`ni raboti vo 2006 godina e povi soka za 5,7% vo odnos na prethodnata godina, izvr{ enite grade`ni raboti, a so toa i efektivnite ~asovi, bele`at visok pad (12,3%). Brojot na vraboteni vo grade`ni { tvoto spored izve{ tai te od grade`ni te preprijatija bele`i namaluvawe za 6%, pri istovremenominalen porast na neto-plati te od 1,3%<sup>18</sup>. Vakvi te dvi`ewa delumno mo`e da se objasnat i so nedovolniot statisti~ki opfat na ovaa aktivnost. Glavnite ograni~uvaki faktori za podobruvawe na tekovnata grade`na aktivnost i vo 2006 godina se nedovolnata pobaruva~ka, zgolemeni te tro{oci za materijali i kamati<sup>19</sup>, pri zna~itelno pogolem nedostig od obu~eni rabotnici (spored Anketata za delovni tendencii vo grade`ni { tvoto).

<sup>18</sup>Sepak, oddelni indikatori davaat poinakva slika za dvi`ewata vo ovoj sektor. Taka, spored Anketata za rabotna sila ovaa dejnost bele`i porast na vrabotenosta za 22%, a podatocite za industrijskoto proizvodstvo poka`uvaat porast na proizvodstvoto na grade`ni materijali vo 2006 godina od 11,1%.

<sup>19</sup>Vakvi te oceni mo`e da proizleguvaat i od pogolemata zadol`enost na firmite, a so toa i na pogollemi rashodi na ime kamati.

**Grafikon 8**  
**Pokazatel i za turizmot vo RM**  
 (stapki na promena, vo %)



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

**Turisti-kata i ugostitelската dejnost** vo 2006 godina e na nivoto od prethodnata godina. Od aspekt na turizmot, vo 2006 godina Makedonija ja posetile za 2,6% pogolem broj stranski turisti koji ostvarile ist broj na no}evawa, kako i vo 2005 godina. Brojot na doma{nite turisti e namalen za 4,9%, a nivniot broj na no}evawa za 3,4%. Sepak, treba da se ima predvidi relativno visokata sporedbena osnova, bidej{i vo 2005 godina brojot na turisti i no}evawa (posebno stranski) zabele`a zna{itel en porast.

**Tabela 5**  
**Bruto doma{ en proizvod-proizvodna strana**

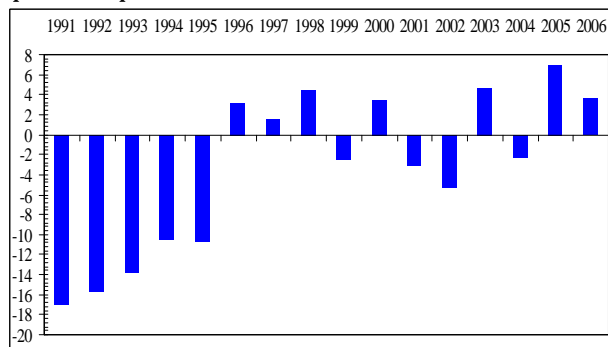
	2006				2006 / 2005		2005	2006
	I kv. 2006	II kv. 2006	III kv. 2006	IV kv. 2006	(stapki na rast, vo %)	(pripodones vo rastot, vo %)	(u-estvo, vo %)	2006
	/I kv. 2005	/II kv. 2005	/III kv. 2005	/IV kv. 2005				
<b>Bruto doma{ en proizvod</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>			
<b>Zenjodelstvo</b>	0,9	0,8	0,5	0,3	0,6	1,8	9,3	9,1
Zenjodelstvo, lov i {umarstvo Ri barstvo								
<b>I ndustrija</b>	-0,9	4,9	8,3	1,5	3,6	27,6	23,5	23,6
Vadewe rudi i kamen Prerabotuvarka i industrija Snabduvawe so el ektri -na energija, gas i voda								
<b>Grade`ni {tvo</b>	-2,4	1,4	1,8	-3,2	-0,4	-0,7	5,4	5,2
<b>Trgovija na golemo i malo, popravka na motorni vozila, motorikli i predmeti za li-na upotreba i za doma}instva</b>	6,9	4,7	4,8	5,8	5,5	23,5	12,7	13,0
<b>Hoteli i restorani</b>	1,0	-1,6	-0,8	1,4	0,0	0,0	1,6	1,6
<b>Soobra}aj, skladi rawe i vrski</b>	8,4	7,2	5,1	9,4	7,5	19,1	7,5	7,8
<b>Finansisko posreduvawe; Aktivnosti vo vraska so nedvi`en imot, iznajmuvawe i delovni aktivnosti</b>	1,4	1,7	2,0	1,0	1,5	6,3	12,7	12,5
<b>Javna uprava i odbrana, zadol`itelna socijalna za{tita; Obrazovani; Zdravstvo i socijalna rabota i Eksteritorijalni organizacii i tela</b>	1,1	2,4	2,3	2,3	2,0	9,2	14,0	13,9

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

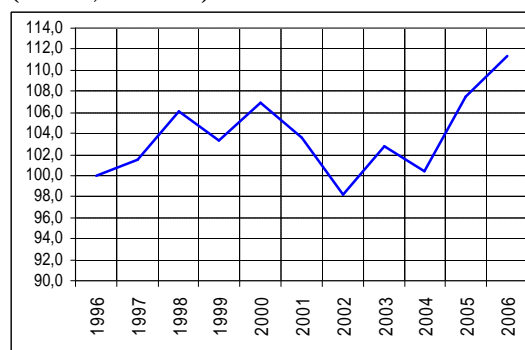
**I ndustrija.** I ndustrijata kako domi nanten sektor pripodonesuva so 27,6% vo vkupni ot porast na BDP. I pokraj relativno visokoto u-estvo na i ndustrijata vo BDP (24%), uslu`nite sektori pretstavuvaat glavni te generatori na rastot na ekonomijata vo 2006 godina, {to uka`uva delumno na diverzifikacija na izvori te na rastot.

I meno, vi sokata stapka na rast na industri skoto proizvodstvo vo 2005 godi na od 7% be{ e sledena so umeren rast od 3,6% vo 2006 godi na. I ako ostvarenata stapka na rast pretstavuva prodol`uvawe na pozitivniot trend vo industrijata po nepovolnite dvi`ewa vo 2004 godina, sepa taa e zna~itelno poni ska vo odnos na proektirani ot o~ekuvan rast na industri skata akti vnost vo 2006 godi na od okolu 5%.

**Grafikon 9**  
**Industri skoto proizvodstvo**  
 (prose~na promena vo %)



(indeks, 1996=100)



I zvor: Dr`aven zavod za stati sti ka na Republ i ka Makedoni ja i presmetki na NBRM.

Najgol em pri dones za porastot na industri skoto proizvodstvo vo 2006 godi na ima prerabot uva~ki ot sekt or, { to proizleguva pred s~ od negovoto domi nantno u~estvo, imaj}i ja predvid umerenata stapka na rast na aktivnosta. I meno, prerabotuva~kata industri ja sozdava 84% od proizvodstvoto na vkupnata industri ja i vo 2006 godina ostvari prose~en porast od 3,6%, reflektiraj}i go povisokoto proizvodstvo na ~etirinaeset od vkupno dvaeset prerabotuva~ki granki koi u~estvuvaat so okolu 89% vo vkupnata prerabotuva~ka industri ja. Od niv, najgol em pri dones za rastot imaat proizvodstvoto na osnovni metali, obleka, proizvodi od drugi nemetalni minerali, nafteni derivati i na metalni proizvodi vo metal oprerabotuva~kata faza.

Glaven nositel na porastot na industri skoto proizvodstvo vo 2006 godi na pretstavuva proizvodstvoto na *osnovni metali*, od koi glavno na surovo `elezo, ~elik i feronikel. Ovaa dejnost ostvari stapka na rast od 8,8%, pri pogolemo intenzi vi rawe na proizvodstvoto vo vtorata polovina na godinata. I maj}i predvid deka najgol em del od proizvodstvoto na ova dejnost e nameneto za stranski ot pazar, vrednosta na izvozot na `elezo i ~elik i ni vni te proizvodi vo 2006 godi na bele`i porast od 27%.

Pribli`no i denti~en pri dones za porastot vo industrijata vo 2006 godina ima proizvodstvoto na *obleka*, koja pretstavuva treta po zna~ajnost prerabotuva~ka dejnost. Ovaa dejnost pretstavuva vi soko trudoi ntenzi vna dejnost, koja vo 2006 godi na vrabotuva edna treti na od vkupni ot broj vraboteni vo prerabotuva~kata industri ja<sup>20</sup>, so najni ski prose~ni mese~ni neto-primawa od 5.341 denar. Pritoa, mo`e da se pretpostavi deka pogolem del od ostvarenoto proizvodstvo e plasirano na doma{ ni ot pazar, vo uslovi na poslabi izvozni perf ormansi na tekstilnata dejnost. I meno, vrednosta na izvozot na obleka i tekstil vo 2006 godi na e poni ska za 0,7% vo odnos na 2005 godi na.

<sup>20</sup> Spored Anketata za rabotna si la.

Proizvodstvo na *proizvodi od drugi nemetalni minerali* (staklo, keramika, cigli, keramidi, cement, gips, beton i slični proizvodi) predstavlja eden od glavnih nositelja na porastot na vkupnata industrijska aktivnost vo 2006 godina, so visok pridonos koj proizleguva i od visokata stapka na rast od 11,1% i od relativno značajnoto učešće od 7,3%. Najznačajen pridonos imaat proizvodstvo na ognootporni keramički proizvodi, keramički pločki (startuvawe na nov proizvodstven kapacitet od oktombri 2005 godina), cigli i keramidi za građevništvo, cement i gips. Zgolimenoto proizvodstvo na ova dejnost ima povoljen odraz vrz bilansot na plaćawa. Imeno, izvozot na keramički proizvodi vo 2006 godina vrednosno e zgolemen za 63%, dodeka izvozot na građevni materijali za 26,3%.

Vo 2006 godina, proizvodstvo na *prehrambeni proizvodi i pijalaci*, kako dejnost so najgolemo učešće vo vkupnata industrija, beleži malo zgolemuvawe vo odnos na 2005 godina (za samo 0,5%). Specifično za 2006 godina vo domenot na ova industrija e namalenoto proizvodstvo na vino, poradi ponizok otkup na grozje od strana na proizvođačite na vino vo 2006 godina i pogolemi izvoz na grozje (izvozot na ovo je vo 2006 godina vrednosno e povisok za 44,8% vo odnos na 2005 godina), što ima značajne negativne efekte vrz proizvodstvo na pijalaci.

Tabela 6  
Industrijsko proizvodstvo

	struktura	2006/2005	
		stapki na rast	pridonos za rastot
	vo %		vo p.p.
<b>Vkupno</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
<b>Vadewe rudi i kamen</b>	<b>3,9</b>	<b>11,5</b>	<b>0,4</b>
Vadewe kamen jaglen i lignit, vadewe na treset	<b>1,6</b>	-3,3	-0,1
Vadewe rudi na metal	<b>0,7</b>	18,4	0,1
Vadewe drugi rudi i kamen	<b>1,5</b>	23,8	0,4
<b>Prerabotivačka industrija</b>	<b>83,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>
Proizvodstvo na prehrambeni proizvodi i pijalaci	16,1	0,5	0,1
Proizvodstvo na tutunski proizvodi	5,7	2,0	0,1
Proizvodstvo na predmeti za oblika; dorabotka i boewe na krzno	11,1	8,6	1,0
Izdavačka dejnost, pešatewe i reprodukcija na snimni mediji	3,1	8,4	0,3
Proizvodstvo na koks, derivati na nafta i nuklearno gorivo	4,5	12,2	0,5
Proizvodstvo na hemikalii i hemijski proizvodi	4,6	0,6	0,0
Proizvodstvo na proizvodi od drugi nemetalni minerali	7,3	11,1	0,8
Proizvodstvo na osnovni metali	11,2	8,8	1,0
Proizvodstvo na metalni proizvodi vo metalopreračivačката faza, osven mašini i uređi	3,3	15,7	0,5
Proizvodstvo na mebel i drugi raznovidni proizvodi, nespomnati na drugo mesto	2,0	-34,1	-0,7
<b>Snabduvawe so električna energija, gas i voda</b>	<b>12,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,1</b>

Izvor: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija i presmetki na NBRM.



*Rudarskiot sektor*, koj bele`i visok prose`en godi`en porast od 11,5%, pridonesuva so 0,4 p.p. za vkupniot porast na industrijskoto proizvodstvo, poradi niskoto u`estvo na ovoj sektor vo vkupното industrijsko proizvodstvo. Porastot vo ovoj sektor vo najgolem del e determiniran od zgol`emenoto proizvodstvo vo dejnosta „vadevna drugi rudi i kamen“. Aktiviraweto na eden rudarski kapacitet od maj 2005 godina pri donese za visoka stapka na rast vo dejnosta „vadevna rudi na metal“ vo 2006 godina (18,4%) poradi poniskata sporedbena osnova, no pridonesot na ovaa dejnost e minimalen poradi maloto u`estvo. Aktivnosta na rudarskite kapaciteti pozitivno se reflektira`e vrz vrednosta na izvozot vo 2006 godina: izvozot na rudi, zguri i pepel e povisok za 2,3 pati, izvozot na bakar za 3,3 pati, na cinkot za 2,6 pati i izvozot na olovo za 3,8 pati.

*Energetski ot sektor*, koj se odnesuva na proizvodstvoto i distribucijata na elektri`na energija, vo 2006 godina bele`i porast od 0,8%, { to pretstavuva negov minimalen pridones (0,1 procenten poen) za vkupniot porast na industrijata. Voobi`aeno, aktivnosta vo ovoj sektor e povrzana so aktivnostite vo ostanatite sektori, odnosno porastot na proizvodstvoto vo ekonomijata implicira pogolema potro`uva`ka na elektri`na energija i nejzino pogolemo proizvodstvo. Ova ne e slu`aj vo 2006 godina, koga vo uslovi na zgolemena ekonomska aktivnost vo ostanatite sektori (iako stanuva zbor za umeren porast), proizvodstvoto na elektri`na energija bele`i nezna`itelni performansi. Imaj`i predvid deka najgolemite potro`uva`i na energija se vo metaloprerabotuvata dejnost, kade { to vo 2006 godina e registri ran porast na proizvodstvoto i na izvozot, zgol`emenite potrebi za elektri`na energija vo 2006 godina se zadovoleni so uvoz (uvezenite koli`ini na elektri`na energija vo 2006 godina se povisoki vo odnos na 2005 godina). Proizvodstvoto na elektri`na energija vo 2006 godina be`e pod vlijanie i na relativno toplata zima, koja uslovi namalena potro`uva`ka na elektri`na energija za greewe kon krajot na godinata ({ to delumno `e da proizleguva i od povisokata cena na strujata od septemvri 2006 godina).

Parlamentarnite izbori koji se odr`aa vo Republika Makedonija vo 2006 godina se odrazija pozitivno vrz „izdavata i pe`atarska dejnost“. Imeno, vo izbornite godini proizvodstvoto na ovaa dejnost voobi`aeno bele`i porast. Sledstveno, proizvodstvenite koli`ini na ovaa dejnost vo 2006 godina se povisoki za 8,4% (u`estvuva so 3,1%).

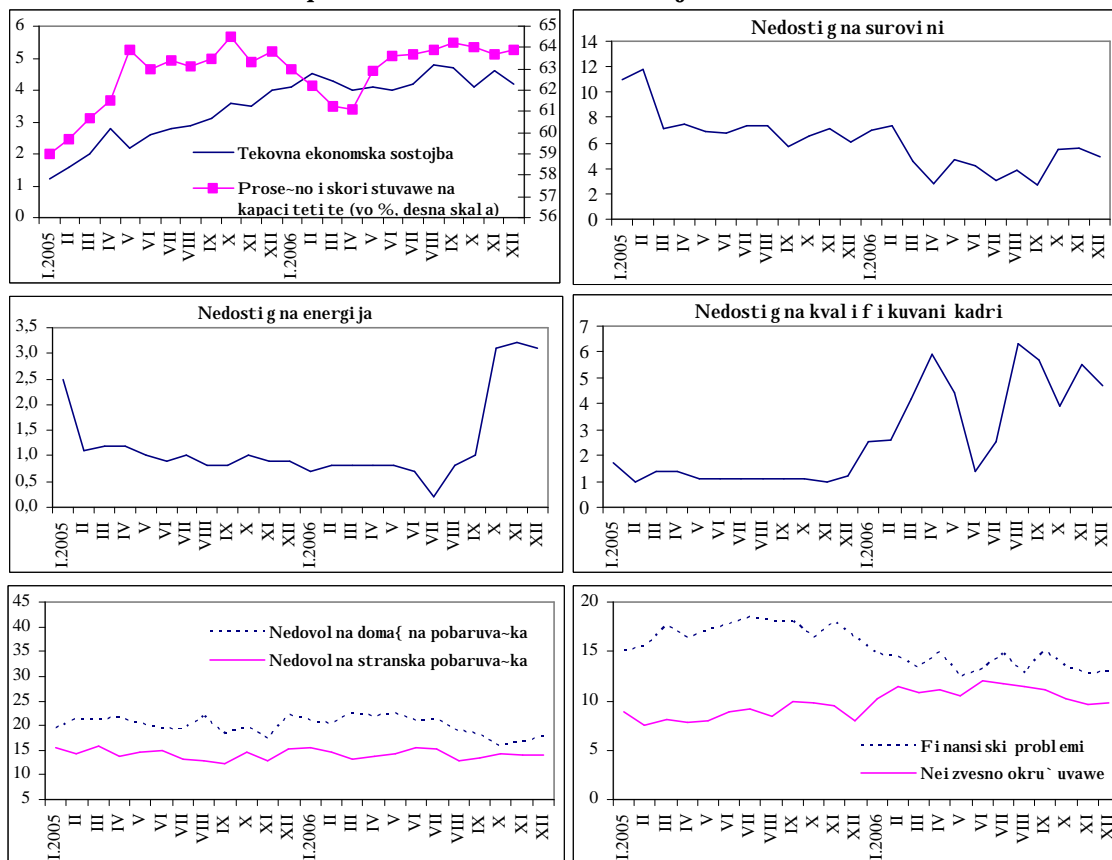
Vo 2006 godina namaluvawe na proizvodstvoto e registri rano vo sedum od vkupno dvaeset i `etiri industrijski granki, na koi otpaja 11% od vkupното industrijsko proizvodstvo. Pri toa, pozabel`e i tel en negativen efekt ima visokiot pad vo dejnosta koja go opfa`a proizvodstvoto na mebel i drugi proizvodi (za 34%).

Tekovната ekonomska sostojba vo 2006 godina od strana na proizvodi tel ite e oceneta kako zna`itelno popovolna vo odnos na 2005 godina. Prose`noto iskori stuvawe na kapacitetite na pretprijatijata vo 2006 godina dostigna 63,1% od normalnoto iskori stuvawe i zabele`a mal porast vo odnos na 2005 godina (62,4% od normalnoto iskori stuvawe). Nedovolnata doma`na pobaruva`ka i natamu e dominanten ograni`uva`ki faktor za zgolemuvaweto na obemot na proizvodstvoto, no so pomalo zna`ewe vo odnos na 2005 godina. Zna`eweto na finansi skite probl emi na proizvodstvenite pretprijatija kako limitira`ki faktor zna`itelno se namaluva vo 2006 godina, iako vo odnos na ostanatite faktori tie i natamu se percipi raat kako eden od pova`nite aspekti. Nedostigot na surovi ni re`isi dvojno pomalku se percipi ra kako ograni`uva`ki faktor vo odnos na 2005 godina. Od druga strana, vo 2006 godina zna`itelno raste percepcijata na nedostigot na

kvalifikovana radbna sila, nedostigot na energija i neizvesnoto ekonomsko opkr`uvawe kako ograni`uva~ki faktori.<sup>21</sup>

### Grafikon 10

#### Delovni tendenci i vo prerabotuvata i industrija 2005-2006



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija - Anketa za delovni tendenci i. Tekovnata ekonomska sostojba e prikana vo forma na balansi. Balansot pretstavuva razlika pomeju ponderirane pozitivni i negativni odgovori izrazena vo procenti i go poka`uva dvi`eweto na nabruduvani ot ekonomski pokazatel, a ne negovata vistsnska gol emina.

Skalata kaj ograni`uva~kite faktori pretstavuva procent na u-estvo na ponderirane odgovori za sekoj poodelen faktor vo vkupni ot broj na ponderirane odgovori za site faktori.

Raspolo`livi te podatoci za **rashodni te komponenti na BDP**<sup>22</sup> upatuvaa na nominalen godi{ en porast kaj site kategorii vo 2006 godina. I meno, **javnata potro{ uva-ka** e povisoka za 6,4%, imajji ja predvid zgolemenata predizborna potro{ uva-ka vo vtoriot kvartal na godinata (vo juli 2006 godina bea odr`ani parlamentarni izbori vo Republika Makedonija). Vo uslovi na godi{ en porast na neto-platite (za 7,3%), trgovijata na malo (za 9,5%), krediti raweto na naseleni eto (za 38,7%, godi{ no), uvozot na potro{ ni dobra (za 11,9%) i na prihodi te od danokot na dodadena vrednost (za 0,5%), se procenuva deka vo 2006 godina i **ndivi dualnata potro{ uva-ka** isto taka bele`i porast. Zgolemenata **ndivi dualnata i javnata potro{ uva-ka** upatuvaa na porast i na **finalnata potro{ uva-ka** vo 2006 godina.

<sup>21</sup> Spored Anketata za delovni te tendenci i vo prerabotuvata i industrija. Anketata ja sproveduva Dr`avni ot zavod za statistika od april 2001 godina na mese-na osnova, so cel da se dobijaa podatoci za tekovnata sostojba i za o-ekuvani te dvi`ewa vo pretprijiata.

<sup>22</sup> Vo soop{ tenijata na Dr`avni ot zavod za statistika (DZS) za kvartal ni te promeni na BDP, od rashodnata strana se presmetuvaa samo javnata potro{ uva-ka, investiciite vo ma{ini i oprema, uvozot i izvozot na stoki i uslugi (site po tekovni ceni). DZS raboti na postavuvawe metodologija za presmetka i na li-nata potro{ uva-ka, investiciite vo grade`ni objekti i promenata na zalihite. Informacii te za **ndivi dualnata (li-na) potro{ uva-ka** i bruto-investiciite se kvalitativni i se proceneti vo NBRM. Analizite { to se napraveni vo ovoj kontekst se temelat vrz procenki { to proizleguvaa od raspolo`livi te podatoci za drugi kategorii od **ndiviativno zna-ewe** i treba da se zemat so gol emna pretpazl i vost.

Kaj kategorijata *investicii vo ma{ini i oprema* e ostvaren zna~aen nominalen porast od 18%. Ova kategorija objasnuva samo edna tretina od *bruto-investiciite* vo zemjata, za ~ija procenka neophodno e da se zemat predvidi odredeni indikativni podatoci. Taka, vrz osnova na visokata stapka na rasta na investiciite vo ma{ini i oprema i zgolemeni ot obema kreditirawena pretprijatijata (za 19%), povisoki ot uvoz na kapitalni dobra (za 19%) i zgolemenoto doma{no proizvodstvo na kapitalni proizvodi (za 9,2%), se procenuva deka vo 2006 godina e ostvarena intenzivirana investicijska aktivnost. Edinstveno padot kaj izvr{enite grade`ni raboti (za 10%) ja relativizira preciznosta na procenkite, bidej{i neto promenata na bruto-investiciite e uslovena od stepenot na neutralizacija na divergentnite dvi`ewa kaj navedenite kategorii, koj ne mo`e to~no da se utvrdi. Sepak, imaj{i predvid deka pogolem del od indikativnite podatoci za investicijskata aktivnost uka`uvaat na nejzin porast, se procenuva porast i na bruto-investiciite vo 2006 godina. Zgolemenata doma{na potro{uwa~ka vo uslovi na nedovolna pokrienost so doma{no proizvodstvo, se zadovoluva od uvoz. *Neto-uvoz na stoki i uslugi* e ostvaren i vo 2006 godina i e za 14,3% povisok vo odnos na neto-uvozot vo 2005 godina, i pokraj porentenzivni ot porast na *izvozot na stoki i uslugi* (za 18,1%) vo odnos na porastot na *uvozot* (za 17%). Imaj{i gi predvid vakvite dvi`ewa koi indiciirat porast na potro{uwa~kata vo 2006 godina, mo`no e proceneti ot BDP preku proizvodnata strana da e potcenet. Voedno, vo soglasnost so vakvata dinamika na indikatorite na rashodnite agregati, vo naredniot period mo`e da se o~ekuva pobaruwa~kata da kreirapri tisioci vrz doma{nite ceni.

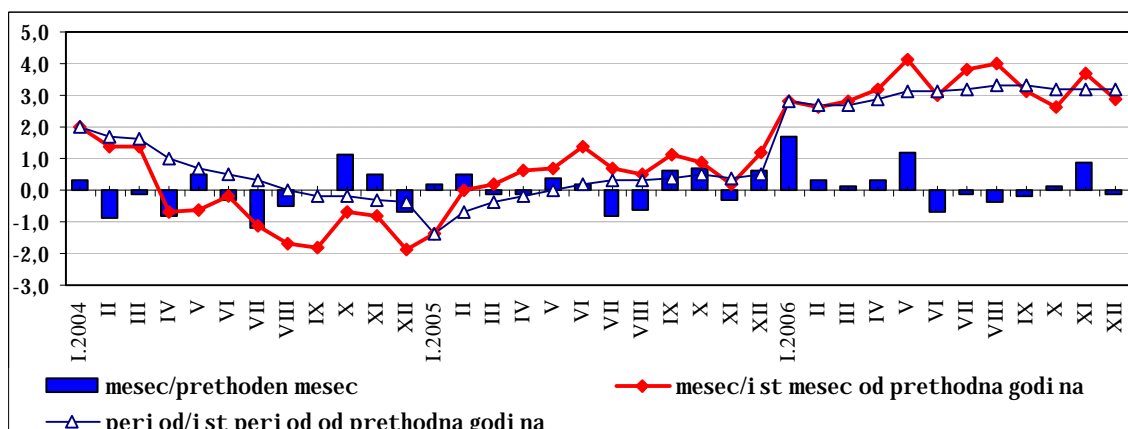
## 2.2. Ceni<sup>23</sup>

Vo 2006 godina inflacijata<sup>24</sup> vo Republika Makedonija dostigna 3,2%, { to pretstavuva zna~itelno intenzivirawe vo odnos na prethodnata godina koga prose~nata inflacija iznesuwa{e 0,5%. Vo uslovi na prudenten makroekonomski menaxment, intenziviraweto na inflacijata vo najgolem del proizleguva od faktori na stranata na ponudata. Korigiraweto na oficijalnata inflacija za efektot od ovie faktori, poka`uva zna~itelno poniska inflacija i uka`uva na odr`uvawe na cenovnata stabilnost, kako krajna monetarna cel. Pritoa, politikata na stabilen devizen kurs, vo golema merka pridonesuva za odr`uvawe na niska i stabilna inflacija i kreirawena stabilni inflacijski o~ekuvawa.

<sup>23</sup> Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija i presmetki na NBRM.

<sup>24</sup> Od 2000 godina, inflacijata vo Republika Makedonija se meri so indeksot na tro{oci na `ivotot (consumer price index).

**Grafikon 11**  
**Inflacija v Republiki Makedonija**  
 (vo %)



Izvor: Državen zavod za statistiko na Republiki Makedonija.

Porast na cenite je zabeležen kaj številnih glavnih kategorij v okviru strukture inflacijskega indeksa. Najbolj pomemben del, ali 39% od ostvarene stopnje inflacije proizleže od porasta cen na tabak, usloven od zgolemuvalnega akciza na cigarete (za 10% v januarju 2006 zaradi soglasja s Direktivo EU) in od uveduvalnega dopolnilnega davka, ki v soglasju so izmenili dopolnuvalnega Zakona za zdravstvena zavarovanja<sup>25</sup> in odredbe od Zakona za davčna sredstva<sup>26</sup> (od 1. januarja 2006) in v soglasju so Zakona za tabak<sup>27</sup> (od 1. aprila 2006).

Povisoke cene na proizvode za prehrano objasnjuje 26% od skupne inflacije, pod vplivom porasta cen na sveže zelenjavo (namalena ponudba na domačem trgu zaradi neugodnih vremenskih pogojev in zgolemuvalnega izvoza na hraniški proizvodi), na svežem in predelanim mesu in na uvoznih cenah za energijo.

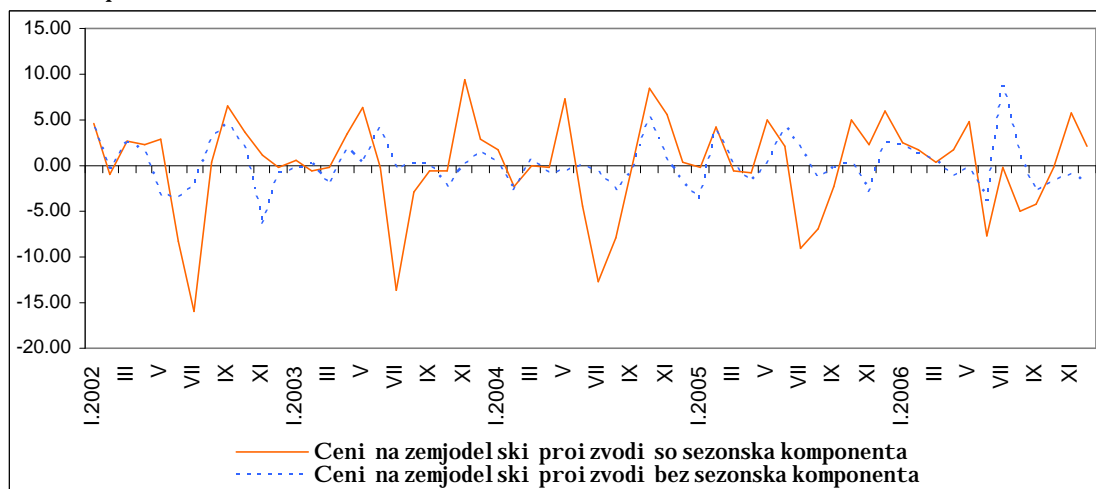
<sup>25</sup> Službeni list na RM br. 111/2005.

<sup>26</sup> Službeni list na RM br. 75/2005.

<sup>27</sup> Službeni list na RM br. 24/2006.

## Grafikon 12

### Ceni na zemjodelski proizvodi so i bez sezonska komponenta (mese~ni promeni vo %)



I zvor: Dr`aven zavod za stati stika. Desezoni raweto e napraveno vo NBRM.

Dopolnitelen pridones od 8% imaat zgolemenite ceni na naftenite derivati, usloveni od povi soki te ceni na surovata nafta na svetski te berzi (za 20% vo 2006 godi na<sup>28</sup>) i usoglasuvaweto na doma{ni ot pazar. I denti~en pridones i maat i povi soki te ceni na sredstvata za obrazovani e, { to delumno pretstavuva prenesen efekt od prethodnata godi na (ceni te na odredeni proizvodi i uslugi za obrazovani e bea zgolemeni vo vtorata polovina na 2005 godi na), pri dopolnitelno zgol emuvawe na ceni te na knigi te vo septemvri 2006 godi na.

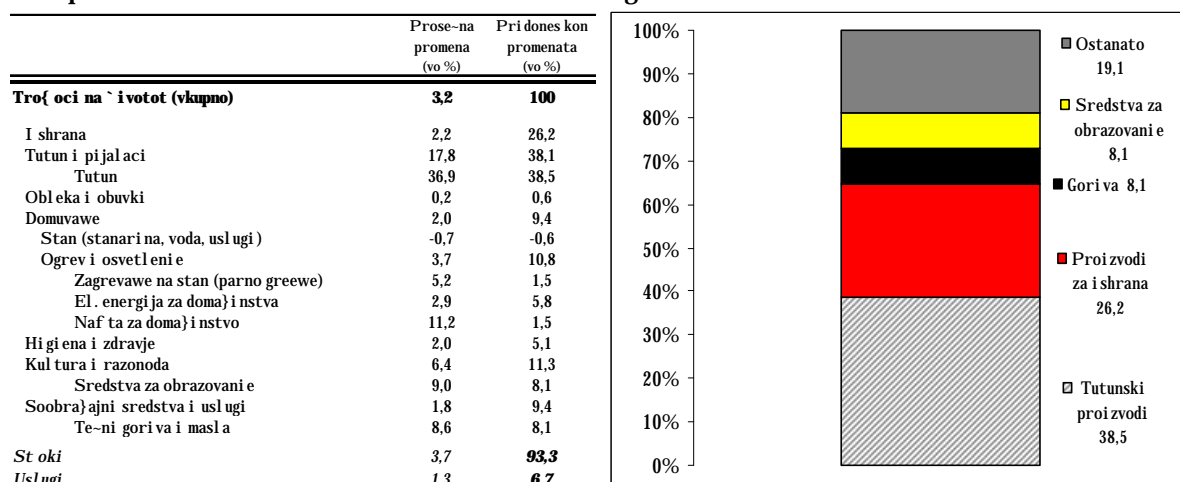
Vo 2006 godi na bea zgolemeni ceni te na topl inskata energija za greewe<sup>29</sup> i ceni te na elektri~nata energija (za 9% vo septemvri). Sepak, tie nema izrazeno inflatorno vlijani e, determiniraj}i samo 1,5% i 5,8%, soodvetno od vkupnata inflacija vo 2006 godi na, { to vo najgol em del se dol`i na relati vno maloto u~estvo na ovi e tro{oci vo vkupni te tro{oci na doma}i nstvata.

Pri toa, 93% od prose~nata inflacija e determi ni rana od porastot na ceni te na stokite za li~na potro{uva~ka, dodeka poumereni ot porast na uslugi te go determi ni ra preostanati ot del od inflacijata.

<sup>28</sup> Za nafta od ti pot brent, spored EIA.

<sup>29</sup> Na 23 januari Regul atornata komisi ja za energetika (RKE) donese odl uka za zgol emuvawe na cenata na topl inskata energija za greewe koja zapo~na da se pri menuva od 1 f evruari 2006 godi na (Slu`ben vesnik na RM br. 9/2006). Odl ukata donesena od strana na RKE za poka~uvaweto na cenata na i spora~nata topl inskata energija od topl anata „Skopje-Sever“ od 15.10.2006 godi na, be{ e efekti vna samo dva meseca (oktomvri i noemvri), odnosno be{ e poni { tena i od 15.11.2006 godi na cenata be{ e vratena na ni voto od pred poskapuvaweto.

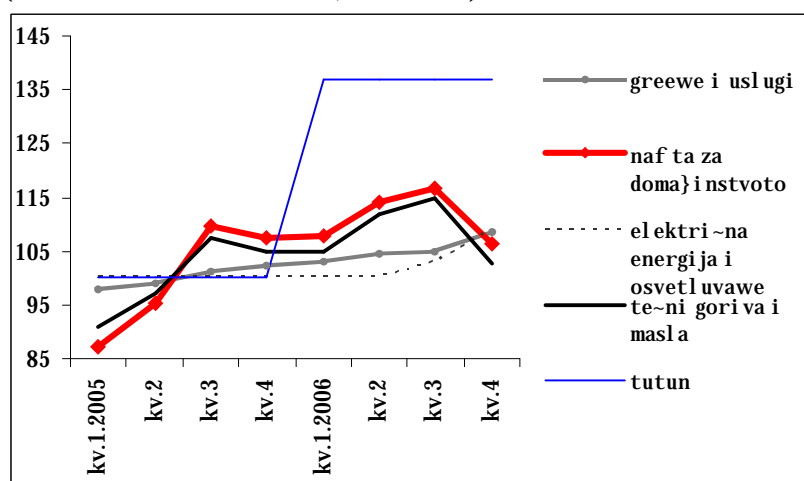
Tabela 7  
Komponenti na inflacijski otindeks vo 2006 godina



I zvor: Dr`aven zavod za statistika i presmetki na NBRM.

Vkupni ot pridones na regulirani cenite, odnosno cenite na naf tenite derivati, elektri ~nata i toplinskata energija za inflacijata vo 2006 godina iznesuva 15,4%.

Grafikon 13  
Regulirani cenite i cenite na tutunot  
(ni vo na cenite vo indeksi, 2005=100)



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na RM.

dol`i na zgol emeni cenite na proizvodi te za ishrana za 2,2%, nasproti o-ekuvawata za nivno zadr`uvawe na nepromeneto nivo, kako i na poitzenzi vni ot porast na cenite na naf tenite deri vati (porast od 9%, nasproti proekti rani te 4%).

Bazi ~nata stopka na inflacija, koja go iskl uva efektot od porastot na cenite na proizvodi te za ishrana i porastot na cenite na energijata, dopol nitel no korigirana za efektot od admi ni strati vnoto zgol emuvawe na cenite na tutunot, vo 2006 godina vo prosek iznesuva 1%. Za sporedba, bazi ~nata stopka na inflacija vo 2005 godina iznesuva 1,2% (bez hrana i energija).<sup>30</sup>

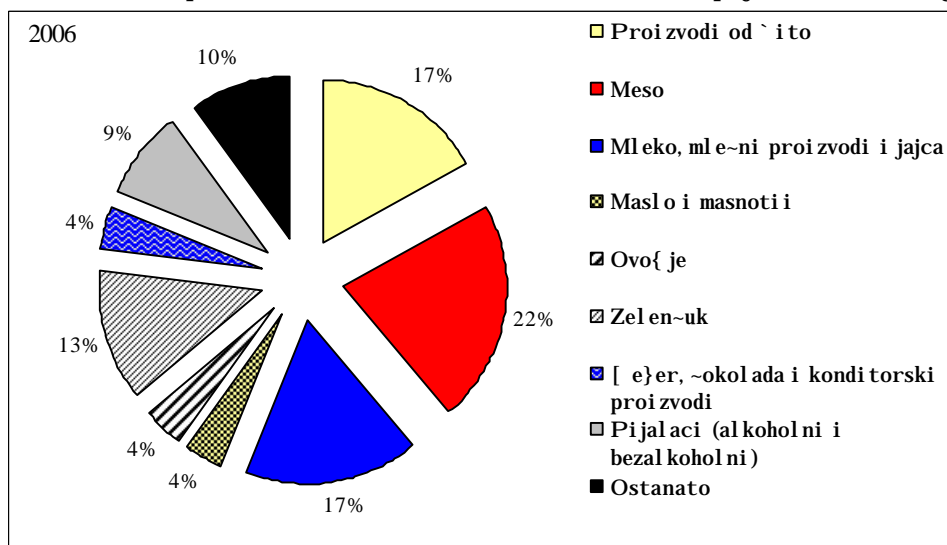
Dokolku na ova se dodade i efektot od admi ni strati vnoto zgol emuvawe na cenite na cigarite, vlijani eto na ovie nemonetarni faktori determinira okolu 54% od vкупnata inflacija vo 2006 godina.

Vo 2006 godina, ostvarenata stopka na inflacija od 3,2% e povi soka vo odnos na inicijalno proekti ranoto nivo od okolu 2%, { to se

<sup>30</sup> Presmetkata na bazi ~nata stopka na inflacija e napravena vo NBRM.

## Grafikon 14

### Struktura na potroš uva-kata koš ni ca za i shrana i pijal aci vo 2006 godi na



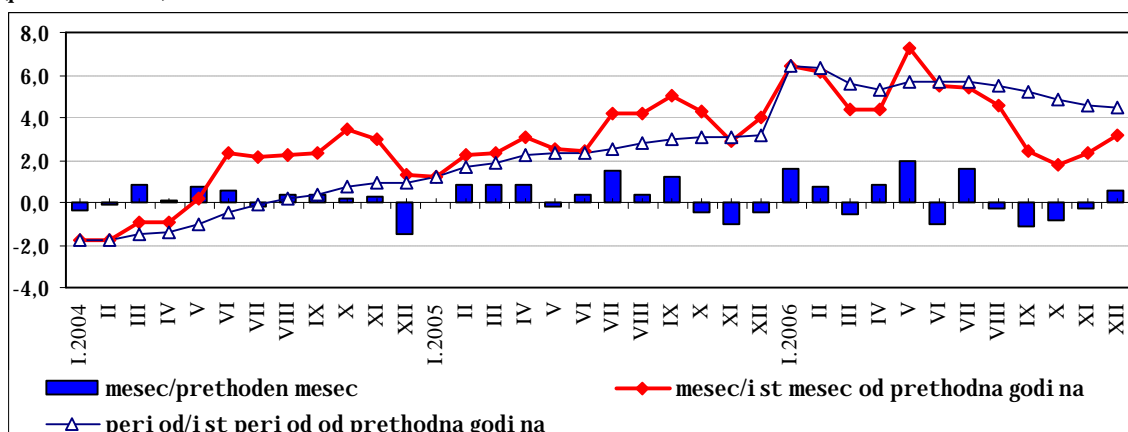
I zvor: Dr`aven zavod za stati stika na Republ i ka Makedoni ja.

Vrednosta na potroš uva-kata koš ni ca za i shrana i pijal aci<sup>31</sup> vo 2006 godi na vo prosek iznesuva 10.278 denari. Od vkupni te troš oci za hrana i pijal aci, 22% se odnesuvaat na potroš uva-kata na meso, 17% na `itnite proizvodi i isto tol ku procenti na ml ekoto i ml e-ni te proizvodi, 13% otpa|aat na potroš uva-kata na zel en-uk, dodeka potroš uva-kata na alkohol ni i bezalkohol ni pijal aci zaf a|a 9% od vrednosta na potroš uva-kata koš ni ca.

## Grafikon 15

### Ceni na proizvodi tel i te na i ndustri ski proizvodi

(promeni vo %)



I zvor: Dr`aven zavod za stati stika na Republ i ka Makedoni ja.

## Prilog 2

### Inf laci jata i ceni te na proizvodi tel i te na i ndustri ski proizvodi

I ndeksot na ceni te na proizvoditel i te na i ndustri ski proizvodi go poka `uva nivoto na ceni te na gotovite proizvodi od doma{ nite proizvoditeli.

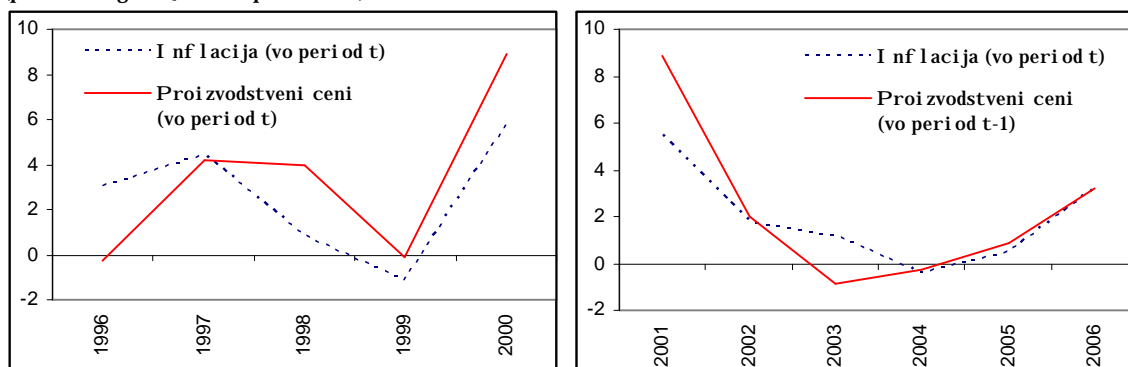
<sup>31</sup> Site proizvodi od kategorijata "ishrana i pijalaci", koji se inuvaat koš ni ca, se odredeni kako prose-ni mese-ni potrebi na jedno -etiri -leno nezemjodjelsko doma}instvo. Strukturata na proizvodi e konstantna (isti proizvodi - isti koli -estva) vo tekot na edna godina. Vo 2006 godina presmetkata se temel i vrz revidirana struktura na proizvodi, poradi { to sporedbi so prethodni te godi ni se nesoodvetni.

Ovie ceni vo određen del imaat indirektno vlijanie vrz inflacijata, preku nejzina doma{ na komponenta, pri { to intenzitetot na vlijaniето }e zavisi od u-estvoto na doma{ ni te ceni vo mereweto na inflacijata. Sledstveno, indeksot na proizvodstveni ceni pretstavuva eden vid indikator za inflacijski te pritisoci, taka { to porastot na proizvodstveni te ceni indici ra potencijalen iden porast na inflacijata, pri { to pokraj parcijal noto prenesuvawe na efektot, treba da se ima predvid i vremenskoto zadocnuvawe so koe se ostvaruva ovoj proces.

#### Grafikon 16

#### Inflacija i proizvodstveni ceni

(prose~ni godi{ ni stapki, vo %)



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Dokolku se nabqduva vrskata pome|u inflacijata i dvi`eweto na proizvodstveni te ceni vo Makedonija vo periodot od 1996 do 2006 godina, pome|u ni v postoi sredna pozitivna korelacija od 0,56 (dvi`ewe vo ista nasoka). Dokolku periodot se podeli vo dva potperiodi, zaklu-oci te se poinakvi. Vo periodot 1996-2000 godina postoi relativno silna i pozitivna korelacija od 0,7 pome|u ostvarenite prose~ni godi{ ni stapki na inflacijata i na proizvodstveni te ceni. Povrzanosta pome|u ovie dve stapki vo periodot od 2001 godina do 2006 godina dobiva poinakvi karakteristiki, odnosno utvrdena e silna i pozitivna korelacijska vrska od 0,9 pome|u ostvarenata stapka na inflacija vo tekovniot period i ostvarenata promena na proizvodstveni te ceni vo prethodni ot period. Toa upatuvaa na zaklu-ok deka vo ponovo vreme efektot od promenata na proizvodstveni te ceni vrz inflacijata se realizira so zadocnuvawe od pribli`no edna godina. I meno, prose~nata stapka na porast na ceni te na proizvodi tel i te vo 2005 godina i znesuva{ e 3,2% i be{ e intenzi vira na vo odnos na 2004 godina koga taa i znesuva{ e 0,9%.

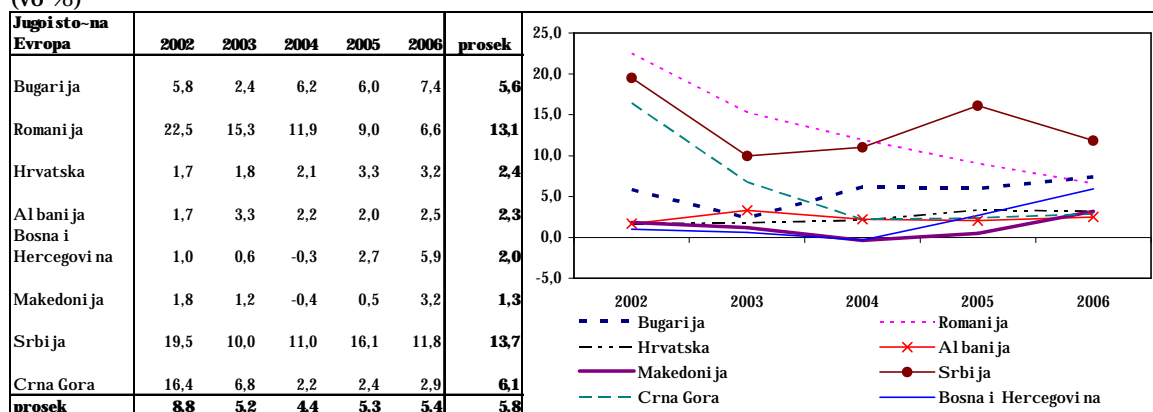
Cenite na proizvodi tel i te vo 2006 godina bele`at porast od 4,5% vo sporedba so 2005 godina, pri porast na cenite vo site tri industrijski sektori, odnosno vo { esnaeset od vkupno davaeset i tri industrijski dejnosti. Najgolem pridones (94%) za ostvareniot prose~en porast na proizvodstvenite ceni ima prerabotuvaa-kata industrija (porast na cenite za 4,8%), kako rezultat na dominantnoto vlijanie na zgolemenite ceni na proizvodi tel i te na derivati na nafta i tutunski proizvodi (pridones od 49,2% i 27,1%, soodvetno, vo vkupniot porast na proizvodstvenite ceni). I meno, cenite na doma{ no proizvedenite nafteni derivati se povisoki za 16,7% i go sledat porastot na svetski te ceni na surova nafta. Zgol emuvaweto na cenite na tutunski te proizvodi za 21,6% e rezultat na povisokite akcizi i na dopolnitelnite dava~ki nameneti za za{ tita na `ivotnata sredina, zdravstvena za{ tita i za stimilirawe na zemjodelskoto proizvodstvo. Preostanati ot del, odnosno 6% od ostvareniot prose~en porast na proizvodstveni te ceni, proizleguva od povisokite ceni vo rudarski ot i



energetski ot sektor (za 3,3% i 2,1%, soodvetno). Povi soki te ceni vo energetski ot sektor go reflektiraat porastot na cenata na elektri ~nata i topli nskata energija vo 2006 godi na.

Povisokite ceni na proizvodi telite vo 2006 godina korespondiraat so intenzi vi raweto na inflacijata, i majji predvid deka ova a godi na i maat zaedni ~ki faktori so dominantno vlijanie vrz ni vnata di namika, kako { to se ceni te na tutunot i naf teni te derivati. Dokolku se iskl u~i ef ektot od povi soki te ceni na tutunskite proizvodi (i majji predvid deka stanuva zbor za specifi ~en ef ekt), ceni te na proizvodi tel i te vo 2006 godi na vo prosek se povi soki za 3,4%.

Tabela 8  
Inflacija vo zemji te od Jugoi sto ~na Evropa  
(vo %)



I zvor: Nacional ni zavodi za stati sti ka.

Za razlika od 2005 godi na, koga Makedonija bele `e { e najni ska stapka na inflacija me |u zemji te od regi onot, vo 2006 godi na ostvarenata stapka na inflacija vo na { ata zemja e treta po red (zaedno so Hrvatska). Poni ski stapki na inflacija od na { ata se registri rani edi nstveno vo Albanija i Crna Gora, kade { to isto taka e zabele `ano blago intenzi vi rawe na inflacijata. Najvi soka stapka na inflacija vo 2006 godi na e registri rana vo Srbija i taa e zabele `itelno poni ska vo odnos na prethodnata godi na. Zabele `itelen e trendot na zna ~ajno namaluvawe na inflacijata vo Romanija { to prodol `uva i vo 2006 godi na. I pokraj intenzi vi raweto na inflacijata vo Makedonija vo 2006 godi na, na { ata zemja i natamu bele `i najni ska prose ~na inflacija vo odnos na ostanatite zemji od regi onot vo peri odot 2002-2006 godi na od 1,3%. Ni ski prose ~ni stapki na inflacija vo analizirani ot peri od (pod 3%) bele `at Bosna i Hercegovina, Albanija i Hrvatska, dodeka najvi soka prose ~na inflacija vo regi onot i maat Srbija i Romanija. Pri toa, prose ~nata stapka na inflacija vo zemji te od Jugoi sto ~na Evropa vo 2006 godi na i znesuva 5,4% i taa e za 0,4 p.p. pod prosekot za peri odot 2002-2006 godi na.

### Pri log 3

#### Anketa za inflaci ski te o ~ekuvawa vo Republ i ka Makedonija

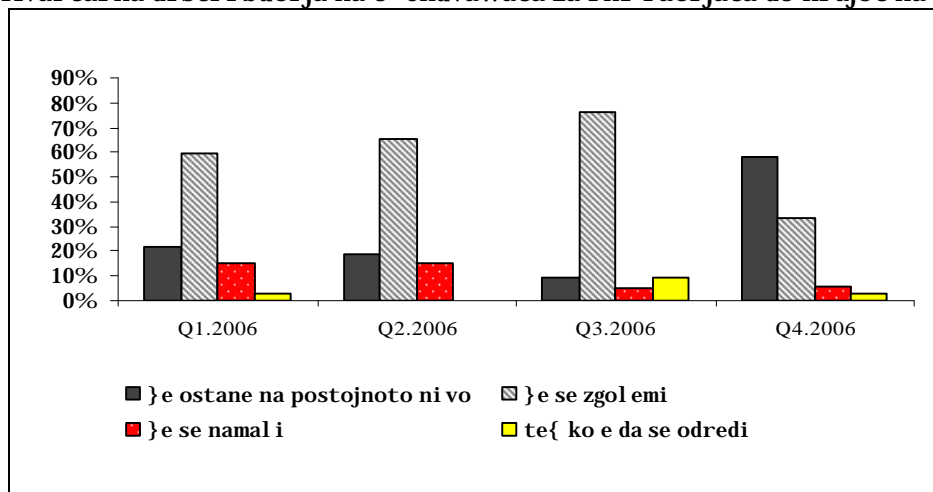
Vo mart 2006 godi na, NBRM zapo ~na da sproveduva Anketa za inflaci ski te o ~ekuvawa, koja zna ~ajno pridonesuva vo proekci ite na inflacijata i vo vodeweto na monetarnata politika. So Anketata se opfateni tri grupi ispitanici: pretprijatija, banki i istaknati ekonomski anali ti ~ari vo Republ i ka Makedonija. Izborot na ispitanicite e napraven spored soodvetni kriteriumi za reprezentativnost na primerokot. Anketata se sproveduva so kvartal na di nami ka

(na po-četokot na sekoj kvartal), a u-estvoto na i spi tani ci te vo nea e na dobrovol na osnova.

Anal izata na o-ekuvawata na ekonomski te subjekti za di nami kata na i nf laci jata za 2006 godina poka` uva dominacija i raste~ki trend na procentot na subjekti koi o-ekuvaat porast na i nf laci jata vo ramki na prvite tri anketi. Vo ramki na Anketata sprovedena vo posledni ot kvartal, ovoj procent zna~i tel no se namal uva i ja gubi dominantnata pozicija, pri { to najgolem procent od ispitanicite ima stabilni i nf laci ski o-ekuvawa.

#### Graf i kon 17

Kvartal na di stri bucija na o-ekuvawata za i nf laci jata do krajot na 2006 godi na

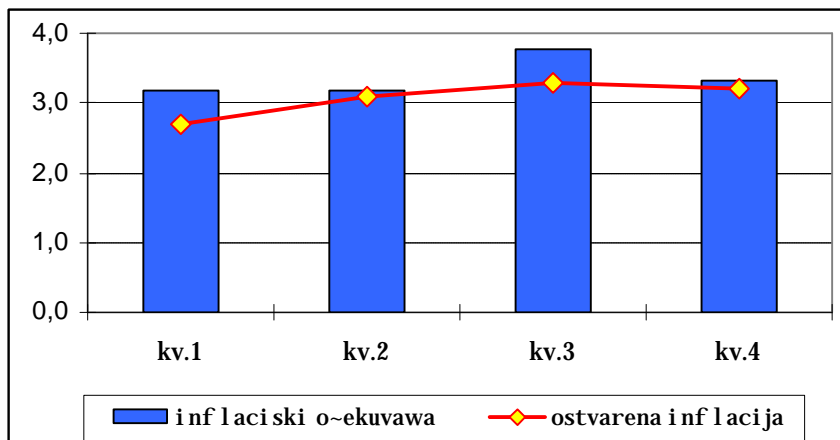


Formi raweto na o-ekuvawa za intenzi vi rawe na stapkata na i nf laci ja vo prvi te tri anketi korespondi ra so peri od od godi nata koga stapkata na i nf laci ja be{ e zna~i tel no povi soka od i nf laci jata vo prethodnata godina, a potoa slede{ e trend na zabaven porast. Domi nantni f aktori { to pri doneso a za f ormi rawe o-ekuvawa za intenzi vi rawe na i nf laci jata po nejzini ot i ni cijal en intenzi ven rast vo prvi ot mesec od godi nata (zaradi zgol emenata cena na tutunski te proi zvodi) se porastot na cenata na naf tata na svetski ot pazar, o-ekuvani ot porast na cenata na parnoto greewe, elektri ~nata energija, repromaterijal i te, kako i na proi zvodi te za i shrana (perci pi rani kako posledica od povi soki te ceni na energensi te). Vo prvi te dva kvartala dopolnitelen faktor pretstavuvaat o-ekuvawata za zgol emena javna potro{ uva~ka vo predi zborni ot peri od, dodeka vo preostanati ot del od godi nata i nf latorni te o-ekuvawa del umno se temel at vrz zgol emenata ekonomska akti vnost vo sogl asnost so najavenata poli ti ka na novata vl ada.

Pri toa, vo prvi te dva kvartal a anketi rani te subjekti o-ekuva a prose~nata stapka na i nf laci ja vo 2006 godina da dosti gne 3,2%. Ni vni te o-ekuvawa se intenzi vi raa vo tretiot kvartal, { to dovede do o-ekuvana prose~na i nf laci ja od 3,8% za 2006 godina, a vo posledni ot kvartal o-ekuvawata se stabil izi raa na ni vo od 3,3%. Na ni vo na cel ata 2006 godi na, o-ekuvanata stapka na i nf laci ja i znesuva 3,4% i e mnogu bli ska do ostvarenata stapka na i nf laci ja od 3,2%.

Grafikon 18

Dvite`ewa na inflacijskite o`ekuvawa za prose`nata godi { na stapka na inflacija za 2006 godina i ostvarenata prose`na inflacija vo tekot na 2006 godina (vo %)



I zvor: NBRM. O`ekuvani te stapki na inflacija pretstavuvaat ponderiran prosek od o`ekuvawata za namaluvawe i zголemuvawe na inflacijata i od stabilnite o`ekuvawa. O`ekuvawata se ponderirani so u`estvoto na brojot na odgovori vo oddelna grupa (namaluvawe, zголemuvawe ili nepromeneta inflacija) vo vkupni ot broj na odgovori.

### 2.3. Pazar na rabotna sila<sup>32</sup> i plati

Na pazarot na rabotna sila vo 2006 godina se registrirani pozitivni dvite`ewa. Spored Anketata za rabotna sila vkupni ot broj vraboteni lica e zголemen vo sporedba so prethodnata godina, a toa uslovi porast na stapkata na vrabotenost od 33,9% na 35,2%. Od druga strana, minimalnoto namaluvawe na brojot na nevraboteni<sup>33</sup> lica dovede do prekin na kontinuirani ot`etirigodi { en porast na stapkata na nevrabotenost, koja vo 2006 godina e poniska za 1,3 procentni poeni vo odnos na prethodnata godina i iznesuva 36%. Poidrazenoto zголemuvawe na brojot na vraboteni vo odnos na minimalnoto namaluvawe na brojot na nevrabotenite rezulтира so porast na rabotnata sila od 2,6%. I pokraj namaluvaweto na stapkata na nevrabotenost taa s`u`te e visoka, pri { to problemot na nevrabotenosta vo makedonskata ekonomija u`te pove`e dobiva na te`ina, po identifikuvaweto na dolgoro`nata nevrabotenost. I meno, analizata na traeweto na nevrabotenosta od 1996 godina do 2005 godina poka`uva deka licata koi se nevraboteni pove`e od edna godina i licata nevraboteni pove`e od `etiri godini u`estvuvaat vo vkupnata nevrabotenost so 84,3% i 58,4%, soodvetno. I majji predvid deka odnosot pomeju dol`inata na periodot vo koj edno lice e nevraboteno i verojatnosta za negovo

<sup>32</sup> Anketata za rabotna sila ja sproveduva Dr`avni ot zavod za statistika na Republika Makedonija, vrz osnova na primerok od 10.000 doma}instva na teritorijata na celata zemja i e vo soglasnost so metodolo{kite preporaki na Mejunarodnata organizacija na trudot (ILO) i 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 rezulatatite se vr{i i kvartalno.

<sup>33</sup> Vo soglasnost so standardite na ILO, kako *nevraboteni* se smetaat licata koi gi ispolnuvaat slednite tri uslovi: ne rabotele za vreme na izve{tajnata nedela (spored utvrdeni kriteriumi); aktivno barale rabota, t.e. prezemale konkretna aktivnost za nao|awe rabota; bile podgotveni da pri fatat rabota vo izve{tajnata nedela ili vo slednata nedela. *Stapkata na nevrabotenost* pretstavuva u`estvo na brojot na nevrabotenite lica vo vkupnata rabotna sila (vraboteni i nevraboteni).

vrabotuvawe e obratnoproportionalen, vakovata struktura zna~itelno ja ote`nuva mo`nosta za re{avawe na problemot na nevrabotenosta.<sup>34</sup>

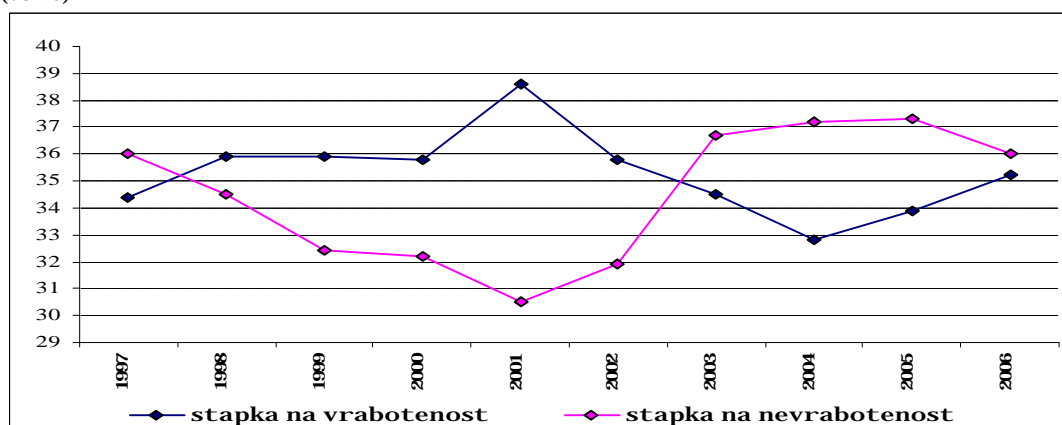
Tabela 9  
Rezultati od Anketata za rabotna si la

	2003	2004	2005	2006
Vkupno rabotosposobno naseleni e	1,579,450	1,594,557	1,607,997	1,618,482
Aktivno naseleni e	860,976	832,281	869,187	891,679
Vraboteni	545,108	522,995	545,253	570,405
Nevraboteni	315,868	309,286	323,934	321,274
Neaktivno naseleni e	718,474	762,276	738,810	726,803
Stapka na aktivnost	54.5	52.2	54.1	55.1
Stapka na vrabotenost	34.5	32.8	33.9	35.2
Stapka na nevrabotenost	36.7	37.2	37.3	36.0

I zvor: Anketa za rabotna si la, Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Porastot na vrabotenosta vo 2006 godina se dol`i na zgolemeni ot broj na vraboteni lica vo site sektori od ekonomijata. Najvisoka stapka na porast na vrabotenosta od 7,7% e zabele`ana vo zemjodelski ot sektor, koj vrabotuva 20% od vkupni ot broj vraboteni vo ekonomijata. Zna~itelen porast od 5,8% na brojot na vraboteni lica e registriran i kaj industrijski ot sektor<sup>35</sup>, koj opfa}a 33% od vkupni ot broj vraboteni lica, pri dominantno vlijanie na zgolemeni ot broj na vraboteni lica vo grade`ni{tvoto i prerabotuvaka industrija. Pomeren porast na brojot na vrabotenite od 2,5% e registriran kaj uslu`ni ot sektor, kako najzna~aen sektor, bidej}i vrabotuva 47% od vkupni ot broj vraboteni lica. Od vkupni ot broj vraboteni vo uslu`ni ot sektor, 27% rabotat vo sferata na trgovijata, kade e registrirano namaluvawe na vrabotenosta za 2,2%. Najvisoki stapki na rast se registrirani kaj dejnosta „hoteli i restorani“ (40,4%) i kaj finansiskoto posreduvawe (12,3%), koi vrabotuvaat zna~itelno pomal del od vkupni ot broj uslu`ni rabotnici (7% i 3%, soodvetno).

Grafikon 19  
Stapki na vrabotenost i nevrabotenost  
(vo %)



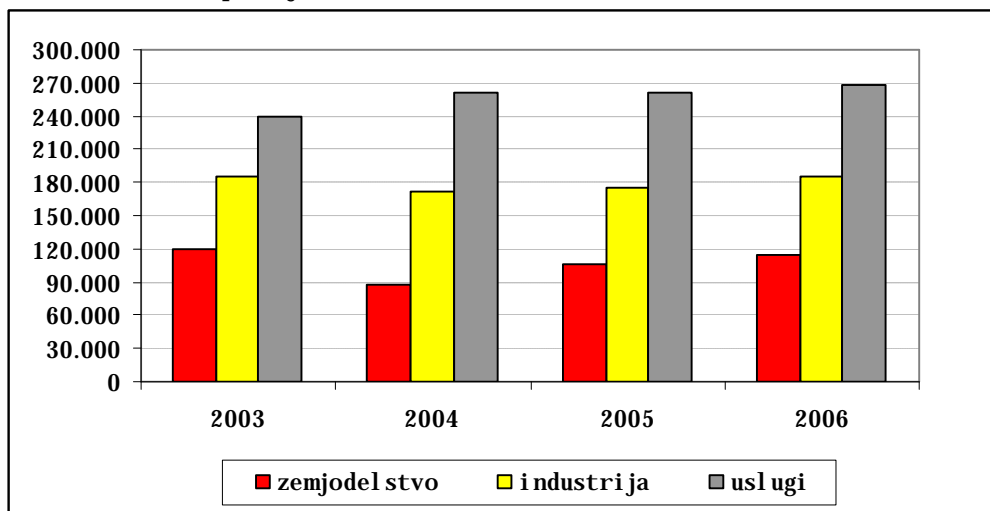
I zvor: Anketa za rabotna si la, Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

<sup>34</sup> Sepak, oddelni istra`uvawa poka`uvaat deka realnata stapka na nevrabotenost e zna~itelno poniska od oficijalnata. Taka na primer, dokolku stapkata na nevrabotenost se korigira za proceneti ot broj na vraboteni vo sivata ekonomija, taa bi iznesovala 15% (I zvor: IMF, Selected Issues, October 2006).

<sup>35</sup> Vo industrijski ot sektor e vkl u-eno i grade`ni{tvoto.

Od aspekt na brojot na vrabotenite, najznačajna dejnost pretstavuva prerabotuvakata industrija, koja apsorbira najgolem del, ili 22% od vkupni ot broj vraboteni vo ekonomijata.

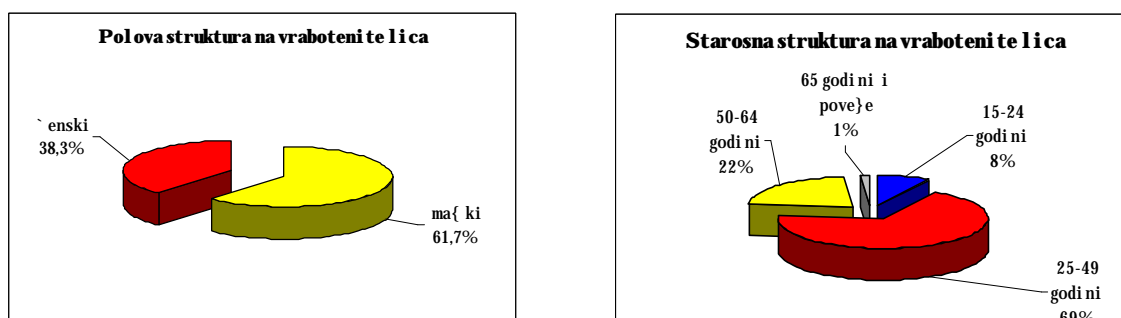
Grafikon 20  
Vraboteni lica po dejnosti



I zvor: Anketa za rabotna sila, Državen zavod za statistika na Republika Makedonija.

Analizirano od aspekt na polovata struktura, vo vkupni ot broj vraboteni lica dominiraat vrabotenite od maški pol, koi imaat učestvo od 61,7%. Pri toa, maškata populacija ima povišoka stopka na vrabotenost (43,5%) i poniška stopka na nevrabotenost (35,3%) vo odnos na ženskata populacija (27% i 37,2%, soodvetno). Od aspekt na starosnata struktura na vrabotenite i nevrabotenite lica, populacijata na vozrast od 25 do 49 godini ima najvisoka stopka na vrabotenost (52%), dodeka najvisoka stopka na nevrabotenost e registriрана kaj populacijata na vozrast od 15 do 24 godini (59,9%).

Grafikon 21  
Polova i starosna struktura na vrabotenite lica

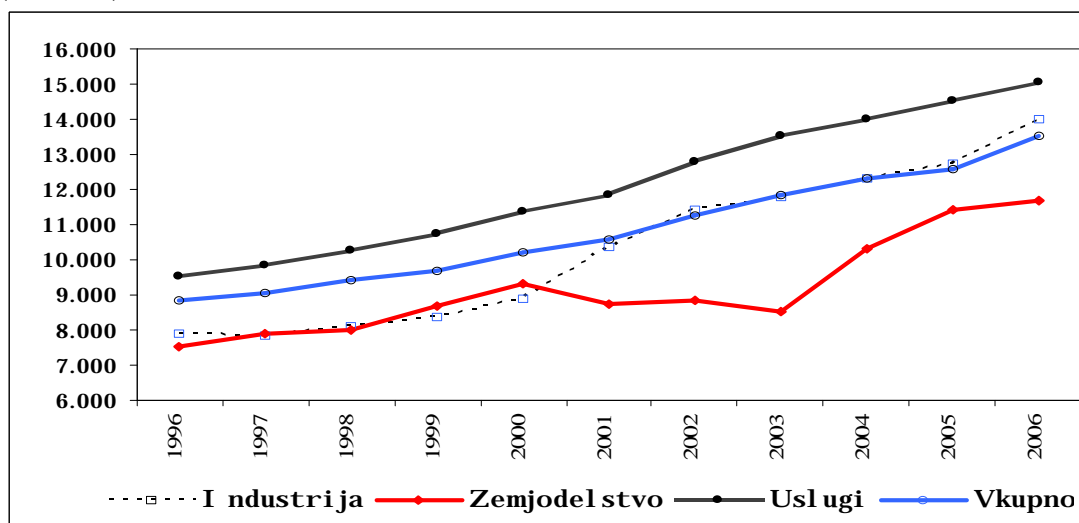


I zvor: Anketa za rabotna sila, Državen zavod za statistika na Republika Makedonija.

Trendot na porast na platite vo Republika Makedonija prodolžuva i vo 2006 godina, pri porast na platite i vo privatniot sektor i vo javniot sektor. Taka, zgolemenoto učestvo na privatniot sektor, kade se vrši slobodno formirane na platite, kako i postepeniot proces na dekompresija na platite na državните službenici, deluvaa vo nasoka na zgolemuvawe na prosečnata plata vo Republika Makedonija.

## Grafikon 22

### Prosečna neto-plata po vraboten, vкупno i po sektori (vo denari)



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Vo 2006 godi na prosečna bruto-plata<sup>36</sup> i znesuva`e 23.037 denari i vo odnos na 2005 godi na bel`e i nominalen porast od 8%. Prosečna i splatena neto-plata po vraboten iznesuva`e 13.518 denari i ostvari nominalen porast od 7,3% (realni ot porast e poni zok i i znesuva 4%, vo uslovi na prosečna stapka na inflacija od 3,2%). Vakvoto zgol emuvawe proizleguva od porastot na plati te vo site sektori i dejnosti od ekonomijata. Poizrazen nominalen porast na neto-platata e registriran kaj industrijskiot sektor<sup>37</sup> (9,9%), glavno determiniran od zgolemenite plati vo dejnosta „snabduvawe so elektri`na energija, gas i voda“ i „vadewe rudi i kamen“ (za 20,5% i 8,7%, soodvetno). Vo ostanatite sektori od „ekonomijata“, „uslu`ni ot sektor“ i „zemjodjelstvo“ nominalni ot porast na plati te e poumeren (3,4% i 2,2%, soodvetno). Pozna`ajni stapki na porast na plati te vo ramki na uslu`ni ot sektor se registrirani vo javniot sektor, odnosno vo „obrazovanieto“, „javna uprava i odbrana“ i „zdravstvoto i socijalnata rabota“ (za 6,5%, 4,1% i 3,1%, soodvetno), { to e vo soglasnost so postepeni ot proces na dekompresija na plati te na dr`avni te slu`benici (i zaradi statisti`ki ot opfat na podatocite<sup>38</sup>). Voedno, pozna`ajno zgol emuvawe zabele`aa i plati te vo dejnosta „soobra`aj, skladi rawe i vrski“ (za 5,7%) i vo dejnosta „hotel i i restorani“ (za 3,4%).

Povolni ot trend na dvi`ewe na produktivnosta prodol`uva i vo 2006 godi na. I meno, po visokata stapka na rast od 9,5% vo 2005 godina, vo 2006 godi na, produktivnosta vo makedonskata ekonomija bel`e i porast od 6,9% vo odnos na 2005 godi na. Poin tenzi vni ot porast na produktivnosta vo odnos na porastot na realnata bruto-plata vo ekonomijata, pri donese za namaluvawe na tro`oci te po edini ca trud vo 2006 godi na za 2,2%, odnosno za 2,8% (vo zavisnost od toa dali bruto-platata e

<sup>36</sup> I zvor: Dr`aven zavod za statistika. Vкупni te i splateni bruto-plati opfa`aat: i splateni neto-plati za izve{ tajni ot mesec, platen personalen danok i platen pridonesi (za penzisko i invalidsko osiguruvawe, za zdravstveno osiguruvawe, za vrabotuvawe, za profesionalno zaboluvawe i za vodostopanstvo).

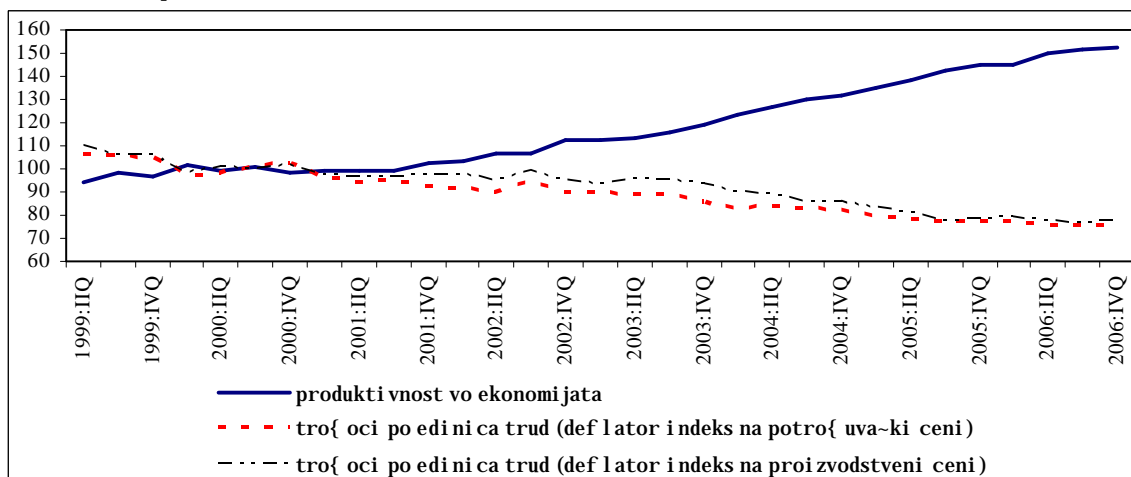
<sup>37</sup> Vo industrijski ot sektor e vkl u`eno i grade`ni { tvoto.

<sup>38</sup> I zvor: Dr`aven zavod za statistika. Od januari 2006 godi na, vo brojot na vraboteni te vo ramki na ovo j sektor za prvp at se vkl u`eni i podatoci od Mini sterstvoto za vnatre{ ni raboti i Mini sterstvoto za odbrana.

deflacionirana so indeksot na potro{ uva-ki ceni ili so indeksot na proizvodstveni ceni, soodvetno).<sup>39</sup>

### Grafikon 23

Produktivnost i tro{ oci po edini ca trud vo makedonskata ekonomija (indeksi, baza prosek 2000)



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

## Prilog 4

### Komparativna analiza na plati te vo zemjite od regionot

Vo Republika Makedonija prose~nata neto-plata po vrabotene mo{ne ni ska i iznesuva 221 evro (prose~no nivo za 2006 godina). Vo sporedba so plati te vo zemjite od regionot, edinstveno Bugarija ima ponisko nivo na plati, dodeka vo Slovenija i Hrvatska vo 2006 godina e isplaten najvisok iznos na prose~na neto-plata po vraboten od 773 evra i 628 evra, soodvetno. Komparativnata analiza ukauva umeren trend na porast na neto-plati te, osobeno vo Slovenija, Bugarija i Srbija, dodeka kaj ostanati te zemji od regionot neto-plati te se odr`uvaat na relativno stabilno nivo.

Nivoto na plati te vo zemjata pretstavuva edna od osnovnite determinanti na potro{ uva~kata. Niskoto nivo na neto-plati vo Republika Makedonija determinira nisko nivo na `ivoten standard, niska potro{ uva~ka mo} i relativno slaba kreditna sposobnost na naselenieto, {to ima soodveten odraz i vrz rastot, imaj}i predvid deka li~nata potro{ uva~ka opfa}a 70-80% od BDP i so toa pretstavuva znaaen faktor za ekonomski ot rast.

<sup>39</sup> Indeksot na produktivnost i indeksot na tro{ oci po edini ca trud za celata ekonomija se presmetani vrz baza na podatoci za BDP, za vкупen broj na vraboteni spored podatoci od DZS dobieni od izve{ tai te na preprijatijata i za realna bruto-plata. Indeksote se so baza prosek 2000 godina.

Tabela 10  
Plati po zemji

Zemja	Prose~na mese~na plata po vraboten	Kv1.2006	Kv2.2006	Kv3.2006	Kv4.2006	2006	
		iznos vo evra				iznos vo evra	personal en danok i pri donesi, % od prose~nata bruto-plata
Makedonija	bruto-plata	368	375	379	383	376	
	neto-plata	216	220	222	226	221	41,3
Slovenija	bruto-plata	1175	1185	1197	1292	1213	
	neto-plata	751	756	764	822	773	36,2
Hrvatska	bruto-plata	879	912	902	930	906	
	neto-plata	611	633	627	643	628	30,6
Bugarija	bruto-plata	168	176	181	188	178	
	neto-plata	-	-	-	-	-	-
Bosna i Hercegovina	bruto-plata	442	450	455	467	453	
	neto-plata	300	306	310	318	308	32,0
Srbija	bruto-plata	324	357	386	454	380	
	neto-plata	221	244	264	311	260	31,6
Romanija	bruto-plata	301	316	-	-	309	
	neto-plata	226	238	-	-	232	24,8

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

Nasproti ni skotoni vo neto-plati, vkupnite tro{oci za plati po vraboten (danoci i pri donesi od plata) vo Republika Makedonija i natamu se visoki. Dava~ki te za danoci i pri donesi od plata vo na{ata zemja zaf}aat 41,3% od bruto-platata po vraboten vo 2006 godina, {to pretstavuva najvisok procent vo odnos na ostanatite zemji od regionot. Od ostanatite zemji, najvisok tro{ok za plati po vraboten e registriran vo Slovenija (36,2% od bruto-platata), a najnizok vo Romanija (24,8% od bruto-platata).

Visokite tro{oci za plati ja pravat na{ata zemja pomalku atraktivna za investitorite vo sporedba so drugite zemji od regionot. I maj{i predvid deka stranskite investicii se biten faktor za ekonomskiot rast, kon krajot na 2006 godina se prezemeni merki za namaluvawe na tro{ocite za plati vo Republika Makedonija, taka {to dosega{nite stapki na personal en danok na dohod od 24%, 18% i 15%}e se izednat na 12% od po~etokot na 2007 godina, a vo 2008 godina ovaa stapka }e iznesuva 10%.

#### 2.4. Nadvoref en sektor

Stesnuvaweto na deficitot vo tekovната сметka od bilansot na pla}awa i namaluvaweto na stepenot na zadol`enost na zemjata, kako i zna~itelnite prilivi vrz osnova na stranski direktni investicii (vo najgolem del vrz osnova na privatizacija) se glavните karakteristiki na eksterniot sektor vo 2006 godina. Taka, vo 2006 godi na Republika Makedonija ostvari istoriski najnizok deficit vo tekovната сметka od 0,4% od BDP (pomal za 1 procenten poen na godi{na osnova), eksternata zadol`enost bele`i pad za 5 procentni poeni (za 1,8 procentni poeni, dokolku se isklu~i efektot od izdadenite evroobvrzници vo 2005 godina) vo sporedba so prethodната godina i vo 2006 godina iznesuva 36,9%, a SDI dostignaa u~estvo od 5,8% od BDP. Dvi`ewata vo eksterniot sektor pri donesoaa za zna~itel en porast na oficijalnite devizni rezervi ~ie nivo vo 2006 godina obezbeduva 4,6 meseci od proektirani ot uvoz na stoki i uslugi za naredната godina.



Tabela 11

## Indikator za eksternata pozicija na Republika Makedonija

	2003	2004	2005	2006
<b>Indikator za eksterna likvidnost</b>				
Bruto devizni rezervi/uvoz na stoki i usluge od tekovna godina (vo meseci)	3,9	3,3	4,6	5,0
Bruto devizni rezervi/uvoz na stoki i usluge od sl ednata godina (vo meseci)	3,3	3,0	4,0	4,6
Bruto devizni rezervi/BDP (vo %)	17,6	16,6	24,2	28,6
Servisi rawe na dolgoro~en dolg/BDP (vo %)	5,4	4,6	4,1	8,3
Servisi rawe na dolgoro~en dolg/i zvoz na stoki i usluge (vo %)	14,8	11,9	9,3	17,4
<b>Indikator za eksterna solventnost</b>				
Vkupan nadvoren dolg/BDP (vo %) /1	35,9	35,3	41,6	36,9
Nadvoren dolgoro~en dolg/BDP (vo %) /1	35,1	34,1	39,9	36,0
Vkupan nadvoren dolg/i zvoz na stoki i usluge (vo %)	98,8	91,5	95,3	76,9
Nadvoren dolgoro~en dolg/i zvoz na stoki i usluge (vo %)	96,5	88,3	91,4	74,9
<b>Indikator za izlo`enost na finansijski rizik</b>				
Devizni rezervi/M2-denarski del (vo %)	17,1	18,1	19,0	23,4
Devizni rezervi/pri marni pari (vo %)	242,8	247,7	336,1	348,2
<b>Stepen na otvorenost na ekonomijata (izvoz+uvoz)/BDP (vo %)</b>				
	79,1	85,6	91,5	98,7
<b>Tekovna smetka, deficit/BDP (vo %)</b>				
	3,3	7,7	1,3	0,4
<b>Trgovski deficit/BDP (vo %)</b>				
	18,3	20,7	18,4	20,6
<b>Privatni transferi, neto/BDP (vo %)</b>				
	13,7	13,4	17,5	18,7
<b>Stranski direktni investicii/BDP (vo %) /2</b>				
	2,0	2,9	1,7	5,8

1/ Dokolku se iskl u-i efektot od izdadenite evroobvrznic i, u-estvoto na vkupni ot nadvoren dolg i na nadvoren dolgoro~en dolg vo proceneti ot BDP vo 2005 godina i znesuva 38,4% i 36,7%, soodvetno.

2/ Bez prilivi te za privatnaci ja u-estvoto na SDI vo proektirani ot BDP vo 2006 godina i znesuva 1,2%.

Izvor: Presmetki na Narodnata banka na Republika Makedonija, vrz osnova na podatoci od DZS (za nadvoren notrgovskata razmena i nominalni ot BDP vo denari) i od NBRM; Si te indikator, so iskl u-ok na vtori ot indikator za eksterna likvidnost, poka`uvaat soodnos vo soodvetnata godina.

## 2.4.1. Bilans na plawa

Vo 2006 godina prodol`i trendot na namaluvawe na deficitot vo tekovna smetka od bilansot na plawa na Republika Makedonija, koj se svede na 0,4% od BDP<sup>40</sup> (nasproti 1,3% vo 2005 godina i 7,7% vo 2004 godina). Vakvite promeni vo saldoto na tekovnite transakcii, se determinirani glavno od natamo`ni ot porast na deviznite prilivi od privatni transferi, koi dostignaa u-estvo od 18,7% od BDP (nasproti 17,5% i 13,4% vo 2005 i 2004 godina, soodvetno). Pozitivni performansi bele`i i razmenata na usluge, kade vo 2006 godina e registrirano pozitivno bilansno saldo (od 0,4% od BDP), nasproti kontinuirani ot deficit vo izminati te pet godini. Zna~aen pri dones za podobrata pozicija na tekovna smetka (okol u 0,8% od BDP) ima odlo`enata isplata na dividenda kon eden pogolem stranski investitor. Od druga strana, edinstvena komponenta koja ima`e negativni pri dones vrz saldoto na tekovna smetka e bilansot na stokovna razmena koj, vo uslovi na

<sup>40</sup> Procent podatok za bruto doma`ni ot proizvod za 2006 godina, presmetan vo evra po prose~en godi { en kurs na denarot vo odnos na evroto.

pobrza dinamika na porast na uvozot vo odnos na porastot na izvozot, zabele`a prodlabo`en deficit za 2,2 procentni poena od BDP (u-estvoto na trgovski ot deficit vo BDP vo 2006 godina i znesuva 20,6%).

Neto-prilivite vo kapitalnata i finansiskata smetka vo 2006 godina se poniski vo sporedba so prethodnata godina. Od aspekt na strukturata na finansiraweto se zabele`ani pozitivni strukturni promeni vo nasoka na porast na prilivite vrz osnova na nedol`ni~ko finansirawe i pad na kreditnoto zadol`uvawe kon stranstvo. Taka, vo ramki na dol`ni~koto finansirawe e registriran porast na neto-odlivite, pred s` zaradi predvremenata otplata na celokupni ot dolg kon Londonski ot klub na kreditori vo januari 2006 godina. Od druga strana, vo 2006 godina e registriran zna`itel en priliv vrz osnova na stranski direktni investicii (pred s` kako rezultat na privatizacijata na Elektrostopanstvo na Makedonija „ESM - Distri bucija“) vo mart 2006 godina, kako i ponatamo` en priliv vrz osnova na portfolio-investicii, { to pridonese za zгол emuvawe na u-estvoto na ovie dve kategorii vo BDP (za 1,2 procentni poena na godi { na osnova), koe dostigna 7,1%. Dvi `ewata vo eksterni ot sektor generiraa natamo` en porast na vkupni ot devizen potencijal na zemjata, a vo tie ramki bruto deviznite rezervi na krajot na 2006 godina dostignaa nivo koe ovozmo`uva pokrienost od 4,6 meseci na proektirani ot uvoz na stoki i uslugi za narednata godina.

Tabela 12

Bilans na plawa na Republika Makedonija <sup>1/</sup>  
(vo milioni evra)

	2003	2004	2005	2006
<b>Tekovna smetka</b>	<b>-137,2</b>	<b>-333,6</b>	<b>-61,8</b>	<b>-18,9</b>
<b>Stoki, neto (f.o.b.)</b>	<b>-750,2</b>	<b>-894,0</b>	<b>-853,4</b>	<b>-1.020,6</b>
I zvoz	1.203,2	1.343,1	1.642,2	1.902,6
Uvoz /2	-1.953,5	-2.237,1	-2.495,6	-2.923,3
<b>Uslugi, neto</b>	<b>-9,0</b>	<b>-43,4</b>	<b>-27,2</b>	<b>19,7</b>
Priliv	288,2	327,8	380,6	477,3
Odliv	297,2	371,2	407,9	457,6
<b>Dohod, neto</b>	<b>-28,2</b>	<b>-33,2</b>	<b>-44,4</b>	<b>-1,7</b>
od koj: kamata, neto	-27,8	-21,2	-20,7	-19,4
<b>Tekovni transferi, neto</b>	<b>650,3</b>	<b>637,0</b>	<b>863,2</b>	<b>983,7</b>
Oficijalni	89,4	55,4	52,5	58,7
Privatni	560,9	581,5	810,7	925,0
<b>Kapitalna i finansiska smetka</b>	<b>161,5</b>	<b>326,8</b>	<b>71,9</b>	<b>10,3</b>
<b>Kapitalna smetka</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,8</b>
<b>Finansiska smetka</b>	<b>167,3</b>	<b>330,6</b>	<b>73,7</b>	<b>11,2</b>
Direktni investicii, neto	81,1	126,2	77,1	285,9
Portfolio investicii, neto /3	3,0	11,3	198,0	65,5
Drugi investicii, neto	121,8	208,9	146,5	-42,7
Trgovski krediti, neto	68,9	136,4	21,1	31,6
Zaemi, neto	35,0	47,9	125,0	-21,3
Valuti i depoziti, neto	5,5	-2,3	-20,7	-83,7
Drugo, neto /4	12,5	26,9	21,1	30,7
Bruto oficijalni rezervi (- = zгол emuvawe) /5	-38,6	-15,9	-347,9	-297,6
<b>Gre{ki i propusti</b>	<b>24,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>10,1</b>	<b>-8,6</b>

1/ Prethodni podatoci.

2/ Uvozot e prikatan na f.o.b. paritet soglasno so V izdani e na Pri ra-ni kot za platen bilans od MMF; faktorot c.i.f.-f.o.b. iznesuva 4,06%; za 2006 godina e napraveno i vremensko prilagoduvawe za uvozot na elektrina energija.

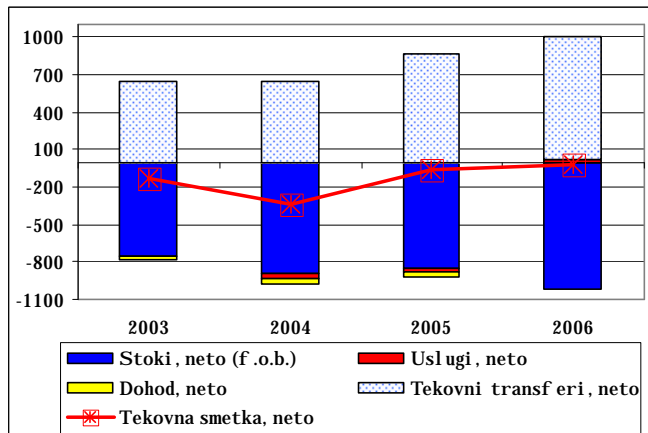
3/ Vo 2005 godina so prilivi te od evroobvrznicite.

4/ Dostasani neplateni obvrski.

5/ Bez monetarno zlato i kursni razliki.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

**Grafikon 24**  
 Dinamika na saldoto i komponentite na tekovната сметka od bilansot na pla}awa na Republika Makedonija  
 (vo milioni evra)



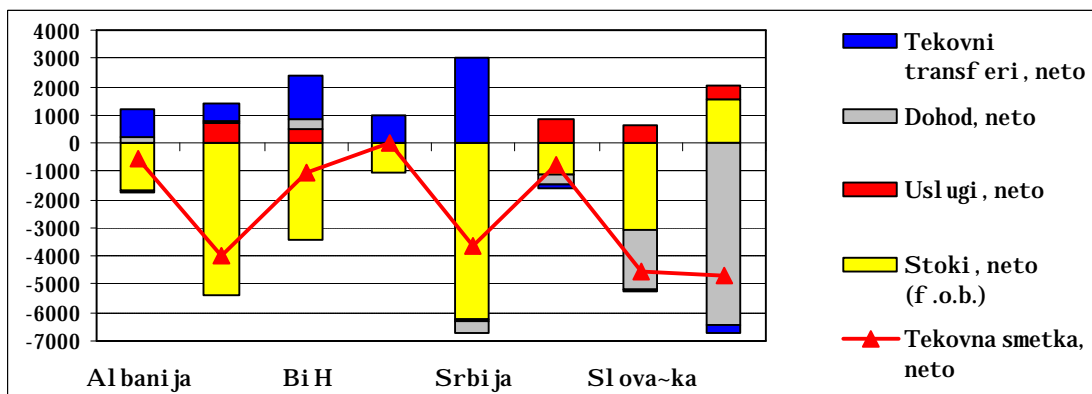
I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

zemji poka`uva def icit vo tekovната сметka. Najnoz def icit vo tekovната сметka vo 2006 godina bele`at Makedonija i Albanija, pri visoki prilivi na privatni transf eri. Za razlika od ovie zemji, kaj pogolemi ot del od analizirane zemji o`igledno e vlijani eto i na ostanati te komponenti vrz saldoto na tekovната сметka. Taka, kaj `e{ ka i Slova`ka zna`ajno negativno vlijanie vrz saldoto na tekovната сметka imaat golemite neto-odlivi na dohod pred s` vrz osnova na direktni i portfolio-investicii. Edinstvena zemja od grupata analizirani zemji koja vo 2006 godina ostvari suficit vo stokovната razmena e `e{ ka, kaj koja ednovremeno e zabele`an najvisok def icit vo bilansot na dohod. Pokraj toa, za razlika od Makedonija, neto-odlivi na tekovni transf eri vo 2006 godina realiziraat `e{ ka, Slovenija i Slova`ka. Od druga strana, Albanija, Srbija, Bosna i Hercegovina i Bugarija ostvaruvaat neto-prilivi na tekovni transf eri koi finansi raat 58,1%, 48,7%, 44,3% i 12,1% od trgovski ot def icit na soodvetnite zemji. Vo slu`ajot na Republika Makedonija ovoj soodnos vo 2006 godina e zna`itelno povisoki i znesuva 96,4%.

Analizata na sostavnite komponenti na **tekovната сметka** ne poka`uva pozna`ajni promeni vo strukturata na komponentite na tekovната сметka, taka {to i vo 2006 godina dominantna uloga vo determiniraveto na saldoto vo tekovната сметka imaat razmenata na stoki i tekovnite transf eri (pred s` privatnite transf eri).

Komparativната analiza na bilansite na pla}awa na oddelni zemji vo tranzicija (Albanija, Bugarija, Bosna i Hercegovina, Srbija, Slovenija, Slova`ka i `e{ ka) vo 2006 godina, kaj site analizirani

**Grafikon 25**  
 Saldo i komponenti na tekovната сметka na oddelni zemji vo 2006 godina  
 (vo milioni evra) /<sup>1</sup>



1/ Za Srbija i Slova`ka e izrazeno vo milioni SAD dolari.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija, vrz osnova na podatoci od internet stranite na centralni te banki na oddelni te zemji.

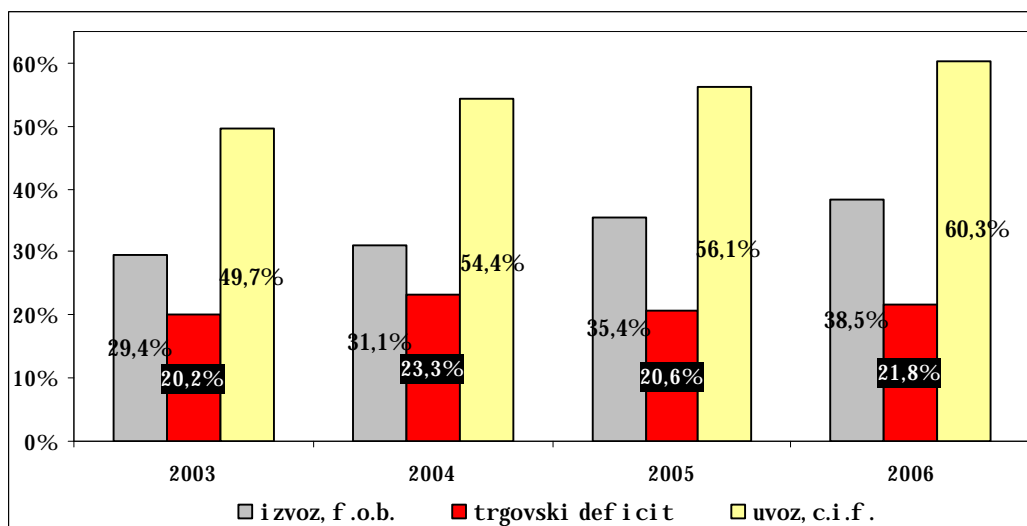
### 2.4.1.1. Nadvorenje notrgovska razmena na Republika Makedonija

Vo uslovi na intenzivirana izvozna aktivnost na makedonskata ekonomija i istovremen porast na domaćnata pobaruvačka za stoki od uvoz, *vkupnat a nadvorenje notrgovska razmena*<sup>41</sup> na Republika Makedonija vo 2006 godina se zgolemi za 15,3% i dostigna 4.893,9 milioni evra. So toa, nejznoto uestvo vo BDP vo 2006 godina se zgolemi za 7,2 procentni poena i iznesuva 98,7%, što ukazuje na visok stepen na otvorenost na makedonskata ekonomija. Od aspekt na oddelnite ekonomii vo tranzicija, vo 2006 godina znatelno poniska eksterna orientiranost e karakteristična za Albanija (so uestvo na stokovna razmena vo BDP od okolu 40%), potoa kaj Hrvatska, Poljska i Romanija (so uestvo od nad 70%), dodeka na drugata strana se naojla Slovačka (so uestvo od okolu 160%), a potoa sleduvaat Češka, Bugarija i Slovenija (so uestva od okolu 130%).<sup>42</sup>

Vo 2006 godina, vo uslovi na pointenziven porast na uvozot vo sporedba so izvozot na stoki, e ostvaren porast od 13% na defici tot vo nadvorenje notrgovskata razmena na Republika Makedonija, na godišna osnova, a stepenot na pokri enost na uvozot so izvoze povisok za 0,6 procentni poeni i iznesuva 63,8%.

#### Grafikon 26

Izvoz, uvoz i trgovski defici t  
(uestvo vo BDP vo %)



Izvor: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija; presmetki te se izvršeni vo NBRM.

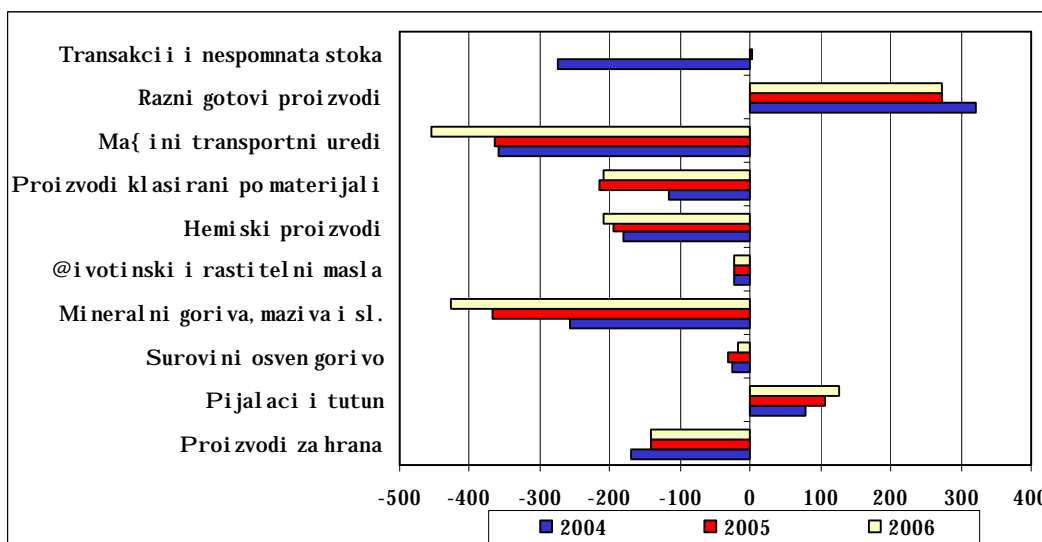
Od aspekt na oddelnite grupi proizvodi, najgolem pridones za prodlabouvaweto na nadvorenje notrgovski ot defici t ima zgolemeni ot defici t vo razmenata na oprema i na energija i e uestvo vo 2006 godina vo BDP dostigna 9,2% i 8,6%, soodvetno (nasproti isto uestvo na dvete grupi proizvodi od 7,9% vo 2005 godina), reflektiraj}i go sć povisoki ot stepen na tehničko - tehnološka i energetska zavisnost na makedonskata ekonomija.

<sup>41</sup> Izvor: Prethodni podatoci na Državniot zavod za statistika na Republika Makedonija. Izvozot na stoki e prikazan na f.o.b. osnova, dodeka uvozot na stoki e prikazan na c.i.f. osnova. Izvozot i uvozot se razlikuvaat od iznosite vo bilansot na pla}awa od metodološki priini (vklučeno e i vremenskoto prilagoduвање za uvozot na elektrina energija vo 2006 godina vo statistikata na bilansot na pla}awa, za razlika od podatocite za uvozot od DZS koi, vrz taa osnova, ne se kori girani).

<sup>42</sup> Izvor: Presmetki vo NBRM vrz osnova na podatoci od IMF, International Financial Statistics, fevruari 2007 godina, za izvozot i uvozot na stoki; EBRD, Transition Report 2006, za BDP (proekcija).

## Grafikon 27

Trgovsko saldo po grupi proizvodi <sup>1/</sup>  
(vo milioni evra)



1/ Spored Standardnata me|unarodna trgovska klasi f i kacija (SMTK).

I zvor: Dr`aven zavod za stati stika na Republ i ka Makedonija.

Analizirano od aspekt na oddelnite komponenti na stokovnata razmena, glavni faktori koji vo 2006 godina determiniraa godi{ en porast na vrednosta na *izvozot na stoki* (od 16%)<sup>43</sup> se intenzivirana proizvodstvena i izvozna aktivnost na metaloprera|uvana~kata industrija i na industrijata za proizvodstvo na naf teni derivati, i niciprana od porastot na berzanski te ceni na metalite (bakarot, nikelot, `elezoto i `elikot<sup>44</sup>) i na naf tenite derivati. Od aspekt na oddelnite kategorii proizvodi<sup>45</sup>, najgolem pri dones za porastot na vrednosta na izvozot na stoki vo 2006 godina ima zgolemeni ot izvoz na `elezo i `elik (od 39%), a potoa sledat naf tenite derivati i metalnata ruda (so pri dones od 12,7% i 12,6%, soodvetno). Pogolemi ot stepen na iskori stuvawe na kapaciteti te vo obl asta na metalurgijata, vo uslovi na povol na konjunktura na svetski te berzi za metali, rezultira{ e so godi{ en porast na vrednosta na izvozot na `elezo i `elik od 23,9% (fakti~kata cena po koja e realiziran izvozot i plasirani te kol i~ini ostvari ja porast na godi{ na osnova od 17,3% i 5,7%, soodvetno). Zgolemeni ot izvoz na metal na ruda (glavno bakarni rudi i koncentrat) vo celost se dol`i na intenzivnata proizvodstvena i izvozna aktivnost na eden pozna~aen rudarski kapacitet po restartiraweto vo vtorata polovina na 2005 godina. Porastot na vrednosta na izvozot na naf teni derivati vo 2006 godina vo uslovi na pad na izvezenite kol i~ini vo celost e rezultat na cenovni ot porast. Vakvata dinamika kaj ovie grupi izvozni proizvodi, dovede do pomestuvawa vo vkupni ot izvoz vo nasoka na zgolemeno u~estvo na `elezoto i `elikot, metalnata ruda i naf tenite derivati (za 1,8, 1,5 i 0,7 procentni poeni, soodvetno) i namaleno u~estvo na oblekata (za 3,7 procentni poeni). Od aspekt na koncentracijata na izvozot na stoki od Republi ka Makedonija merena spored I ndeksot na Herfindal i Hir{ man (Herfindahl-Hirschman), vo 2006 godina e registriran natamo{ en trend na zgolemuvawe na diverzifikacijata na izvoznata ponuda (0,244 vo 2006 godina, nasproti 0,251 i 0,271 vo 2005 godina i 2004 godina, soodvetno).

<sup>43</sup> Procentni ot porast na izvezenite kol i~ini na stoki vo 2006 godina iznesuva 9,2%.

<sup>44</sup> I zvor: www.worldbank.org; commodity price index; presmetki te se izvr{ eni vo NBRM. Prose~nite ceni na bakarot i nikelot vo 2006 godina ostvari ja zna~itel en porast na godi{ na osnova od 82,7% i 64,5%, soodvetno, a ednovremeno porastot na prose~nite ceni na `elezoto i limot iznesuva 19%, soodvetno.

<sup>45</sup> Klasi f icirani spored sektori te na SMTK.

Tabela 13

Pri dones vo vkupni ot porast na izvozot na stoki po grupi proizvodi <sup>1</sup>

grupi proizvodi	2005	2006	2006/2005	2006/2005	2005	2006	2006/2005
	vo milioni evra		promena vo apsoluten iznos (vo milioni evra)	stapki na promena vo (%)	struktura(vo%)		pri dones vo porastot na izvozot (vo%)
<b>I ZVOZ NA STOKI</b>	<b>1.643,5</b>	<b>1.906,2</b>	<b>262,7</b>	<b>16,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	
<b>Proizvodi za hrana</b>	<b>135,0</b>	<b>151,8</b>	<b>16,8</b>	<b>12,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,0</b>	<b>6,4</b>
od koi: ovo{ je i zel en-uk	70,6	86,5	15,8	22,4	4,3	4,5	6,0
<b>Pijaloci i tutum</b>	<b>131,3</b>	<b>152,7</b>	<b>21,4</b>	<b>16,3</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>
od koi: pijalaci	49,2	63,8	14,6	29,7	3,0	3,3	5,6
<b>Surovini osven grivo</b>	<b>55,0</b>	<b>88,6</b>	<b>33,6</b>	<b>61,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,6</b>	<b>12,8</b>
od koi: metal na ruda i metal ni otpadoci	26,9	59,9	33,0	122,8	1,6	3,1	12,6
<b>Mineralni griva, maziva i sl.</b>	<b>132,6</b>	<b>178,4</b>	<b>45,8</b>	<b>34,6</b>	<b>8,1</b>	<b>9,4</b>	<b>17,5</b>
od koi: naf ta i prizvodi od naf ta	128,2	161,5	33,4	26,0	7,8	8,5	12,7
<b>Proizvodi klasirani po materijali</b>	<b>546,7</b>	<b>676,0</b>	<b>129,3</b>	<b>23,6</b>	<b>33,3</b>	<b>35,5</b>	<b>49,2</b>
od koi: `elezo i `elik	427,6	530,0	102,3	23,9	26,0	27,8	39,0
<b>Ost anat o</b>	<b>642,9</b>	<b>658,7</b>	<b>15,8</b>	<b>2,5</b>	<b>39,1</b>	<b>34,6</b>	<b>6,0</b>
od koi: obleka	441,6	440,8	-0,8	-0,2	26,9	23,1	

I/ Spored SMTK.

I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Visoki ot stepen na uvozna tehni~ko-tehnolo{ka, energetska i surovinska zavistosn na makedonskata ekonomija, porastot na cenata na naf tata i derivati te na svetski te berzi, kako i namalenoto carinsko optovaruvawe na uvozot od po-etokot na godinata soglasno so SSA i STO<sup>46</sup>, se glavni faktori {to deluvaa vo nasoka na porast od 14,9% na uvozot na stoki vo 2006 godina. Od aspekt na oddelni te proizvodi, vaktvata di namika na uvozot e determi ni rana glavno od zgol emeni ot uvoz na energija i na `elezo i `elik (zaradi uvoznata zavistosn na metal oprerabotuvaki te kapaciteti), ~ij pri dones vo porastot na uvozot iznesuva 27,1% i 16,4%, soodvetno. Istovremeno, zna~aen pri dones vrz porastot na uvozot (od 8,8%) ima{e zgol emeni ot uvoz na vozila, delumno iniciran od promenata na regulativata za zgol emuvawe na starosnata grani ca za uvoz na pol ovni vozi la vo juni 2006 godina. Na stranata na uvozot na stoki vo 2006 godina, spored I ndeksot na Herfindal i Hir{man (Herfindahl-Hirschman), e registri ran zgol emen stepen na koncentracija (0,120 vo 2006 godina, nasproti 0,110 vo 2005 godina).

Tabela 14

Pri dones vo vkupni ot porast na uvozot na stoki po grupi proizvodi <sup>1</sup>

grupi proizvodi	2005	2006	2006/2005	2006/2005	2005	2006	2006/2005
	vo milioni evra		promena vo apsoluten iznos vo milioni evra	stapki na promena vo (%)	struktura(vo%)		pri dones vo porastot na uvozot (vo%)
<b>UVOZ NA STOKI</b>	<b>2.601,0</b>	<b>2.987,7</b>	<b>386,7</b>	<b>14,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	
<b>Mineralni griva, maziva i sl.</b>	<b>499,1</b>	<b>603,8</b>	<b>104,6</b>	<b>21,0</b>	<b>19,2</b>	<b>20,2</b>	<b>27,1</b>
od koi: naf ta i prizvodi od naf ta	398,1	497,4	99,4	25,0	15,3	16,6	25,7
- surova naf ta	320,4	426,2	105,7	33,0	12,3	14,3	27,3
koli -ina vo toni	950.741,6	1.078.737,6	127.996,1	13,5			
cena vo evra za 1 kg	0,34	0,40	0,06	17,2			
<b>Surovini osven grivo</b>	<b>86,4</b>	<b>106,4</b>	<b>20,0</b>	<b>23,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5,2</b>
od koi: metal na ruda i metal ni otpadoci	39,7	57,6	17,9	45,0	1,5	1,9	4,6
<b>Proizvodi klasirani po materijali</b>	<b>762,4</b>	<b>886,7</b>	<b>124,2</b>	<b>16,3</b>	<b>29,3</b>	<b>29,7</b>	<b>32,1</b>
od koi: `elezo i `elik	230,3	293,8	63,5	27,6	8,9	9,8	16,4
oboeni metal i	36,0	53,6	17,6	48,7	1,4	1,8	4,5
izrabotki od metal	54,3	66,6	12,4	22,8	2,1	2,2	3,2
<b>Ma{ ini t ransport ni uredi</b>	<b>453,8</b>	<b>547,4</b>	<b>93,6</b>	<b>20,6</b>	<b>17,4</b>	<b>18,3</b>	<b>24,2</b>
od koi: specijalni ma{ ini za industrija	49,9	69,4	19,4	38,9	1,9	2,3	5,0
drumski vozila	127,7	161,6	33,9	26,6	4,9	5,4	8,8
ostanati transportni sredstva	10,1	22,3	12,2	121,2	0,4	0,7	3,2
<b>Ost anat o</b>	<b>799,1</b>	<b>843,5</b>	<b>44,3</b>	<b>5,5</b>	<b>30,7</b>	<b>28,2</b>	<b>11,5</b>

I/ Spored SMTK.

I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

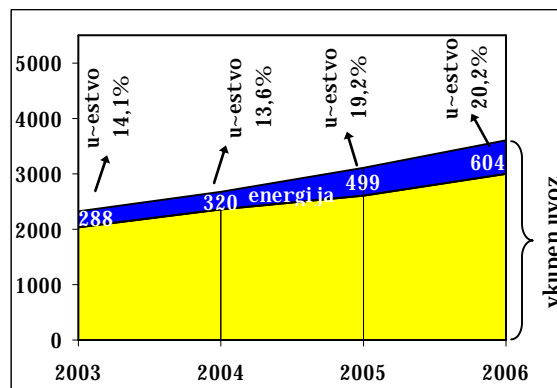
<sup>46</sup> Soglasno so za~lenuvaweto na Republika Makedonija vo STO i so Spogodbata za stabilizacija i asocijacija so Evropskata unija, od 1 januari 2006 godina sl ede{e proces na natamo{ en pad na carinite na oddelni proizvodi, pri {to prose~nata carinska stapka se namali od 10,12% vo 2005 godina na 9,78% vo 2006 godina. Pri toa, pogol emo namal uvawe e zabel e`no kaj prose~nata carinska stapka za zemjodel ski te proizvodi (za 0,87 procentni poeni) koja vo 2006 godina iznesuva 17,28%, a kaj industrijski te proizvodi se namali od 7,68% vo 2005 godina na 7,45% vo 2006 godina.

Zgolemeni ot stepen na energetska uvozna zavisnost na makedonskata ekonomija vo 2006 godina (uvoznata komponenta na potroška na energija vo 2006 godina iznesuva 43%, nasproti 39,5% vo 2005 godina<sup>47</sup>), vo uslovi na natamošen porast na cenite na energentite na svetskite berzi, determiniraše natamošen porast na uvozot na energija vo 2006 godina (od 21%), a negovoto u-estvo vo vkupniot uvoz na stoki dostigna 20,2%.

Vo ramki na oddelnite vidovi energenti, najvisok porast e zabeležen kaj uvozot na surova nafta (od 33% na godišna osnova), koj pretstavuva kombiniran efekt na zgolemeni ceni i količini (godišen porast od 17,2% i 13,5%, soodvetno)<sup>48</sup>. Potroška na nafta, koks i prirodni gas vo Republika Makedonija vo celost se obezbeduva od uvoz, so ogleđ na toa deka ne postojat sopstveni izvori na ovie energenti vo Republika Makedonija. Od druga strana, potroška na nafteni derivati, električna energija i jaglen vo određen stepen se zadovoluva od sopstvenoto proizvodstvo, dodeka potroška na ogrevno drvo i geotermalna energija vo celost se zadovoluva od sopstveni izvori.

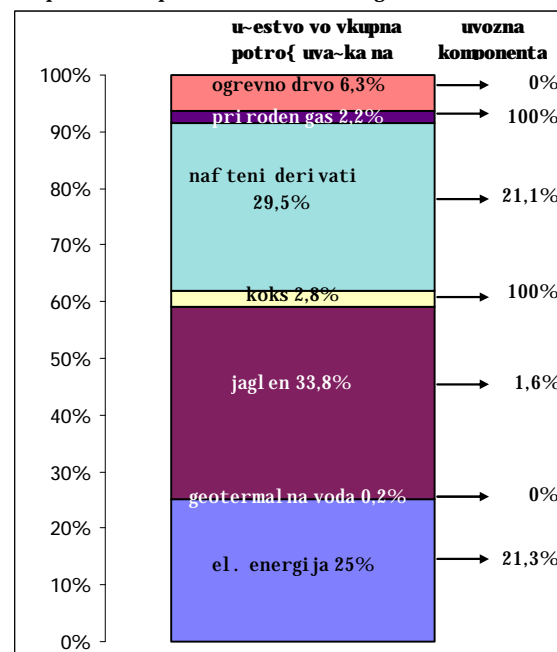
Potroška na energija po edinicata bruto domašen proizvod (indikator za energetska intenzivnost) beleži opaki trend vo svetski ramki kako rezultat na zgolemenata efikasnost pri koristeweto na energijata, zgolemeni ot stepen na supstucija na skapite goriva i upotrebata na poekonomični obnovlivi izvori na energija. Spored ovoj indikator, Republika Makedonija spada vo grupata na zemji so relativno visoka

**Grafikon 28**  
Dinamika na uvozot na energija  
(vo milioni evra)



Izvor: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija.

**Grafikon 29**  
Uvozna komponenta na potroška na energija po vidovi na energenti vo Republika Makedonija  
(vo proseku vo periodot 2003-2006 godina)



Izvor: Ministerstvo za ekonomija: Energetski bilansi na Republika Makedonija za 2004, 2005 i 2006 godina; kalkulacii napraveni vo NBRM.

<sup>47</sup> Izvor: Ministerstvo za ekonomija: Energetski bilansi na Republika Makedonija za 2006 i 2007 godina.

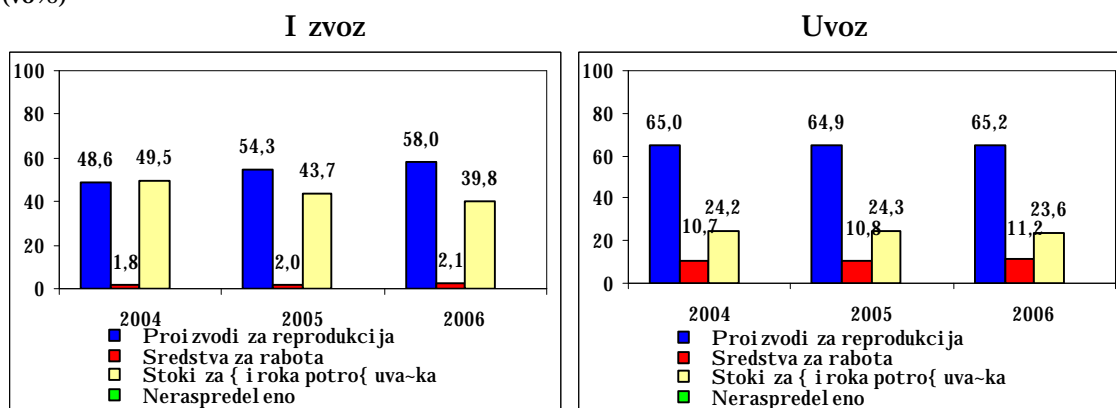
<sup>48</sup> So cel da se kvantificira efektot od porastot na cenata na naftata i naftenite derivati vrz trgovski ot deficit na Republika Makedonija vo 2006 godina, napravena e simulacija koja se temelji vrz pretpostavkata deka realizirane količini na uvezena nafta i derivati i na izvezeni nafteni derivati vo 2006 godina vrednosno je se izrazat po prosečnite ceni od 2004 godina. Pri toa, uvozot i izvozot na stoki vo 2006 godina bi bile poniški za 203,9 milijoni evra i 91,6 milijoni evra, soodvetno. Sledstveno, proceneti ot neto-efekt od porastot na cenite na naftata i naftenite derivati vrz saldoto na stokovna razmena vo 2006 godina znači prodlabuvawe na trgovski ot deficit za 112,3 milijoni evra.

potro{ uva-ka na energija, poradi visokata energointenzivnost na kapacitetite nositel i na ekonomski ot rast<sup>49</sup>.

Zgol emenata orientiranost na makedonskata ekonomija kon ni skopropulzi vni te i industrijski granki za proizvodstvo i prerabotka na surovinski resursi, za smetka na prerabotuvata industrija na finalni proizvodi, se potvrduva i so zgol emenata zastapenost na izvoznata strana na proizvodite za reprodukcija vo 2006 godina (za 3,7 procentni poeni), pri ednovremen pad na f i nalni te proizvodi za { i roka potro{ uva-ka (za 3,8 procentni poeni). Na uvoznata strana, zgol emeni ot stepen na tehni ~ko-tehnolo{ ka, energetska i surovinska zavi snost na makedonskata ekonomija determinira{ e strukturni promeni vo nasoka na zgol emeno u-estvo na sredstvata za rabota i proizvodite za reprodukcija (na godi{ na osnova za 0,4 procentni poeni i 0,3 procentni poeni, soodvetno) i pad na u-estvoto na stoki te za { i roka potro{ uva-ka.

Graf ikon 30

Stokovna razmena na Republika Makedonija spored ekonomskata namena na proizvodite (vo%)



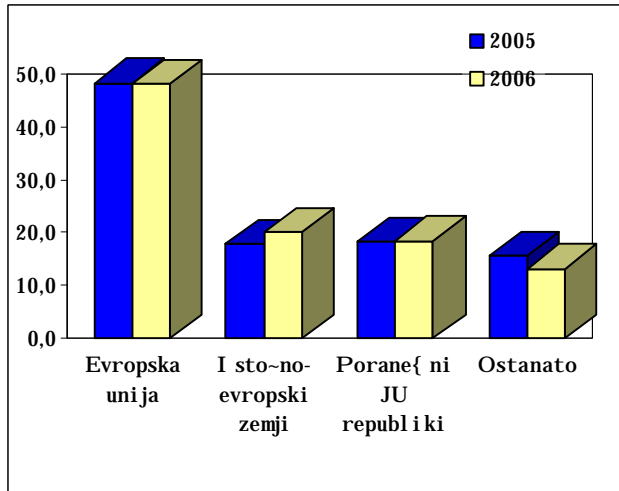
I zvor: Dr` aven zavod za stati stika na Republ ika Makedonija.

Domi nantna valuta vo koja se realizira nadvore{ notrgovskata razmena na Republ ika Makedonija e evroto, koe na stranata na izvozot i uvozot e zastapeno so 73,7% i 69%, soodvetno. Zgol emeni ot uvoz na energija koj se pla}a vo ameri kanski dolari determinira{ e mali strukturni pridvi `uvawa vo nasoka na zgol emena zastapenost na ameri kanski ot dolar vo vkupnata stokovna razmena (za 1,6 procentni poeni vo odnos na prethodnata godina), ~i e u-estvo vo valutnata struktura vo 2006 godina i znesuva 28,1%.

<sup>49</sup> Ovoj i ndikator za Republ ika Makedonija vo 2003 godina i znesuva 0,20 toe (ton ekvivalent na naf ta) per 000 US\$, nasproti [ vjancarija (0,12), Avstrija (0,14), Hrvatska (0,19), Sl ovenija (0,19), Romani ja (0,26), Bugari ja (0,34) i Srbija (0,80). I zvor: International Energy Agency: Energy Statistics and Enegry Balances of OECD Countries 2003 - 2004 i Energy Statistics and Energy Balances of non-OECD Countries 2002 - 2003.



**Grafikon 31**  
**Geografska nasoenost na**  
**nadvore{ notrgovskata razmena na Republika**  
**Makedonija**  
 (vo %)



I zvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

za 2,4 procentni poeni na godi{ na osnova i iznesuva 20,2%. Vo 2006 godina Republika Makedonija realizira intenzivna nadvore{ notrgovska razmena so tradiciionalnite pazari od republikite na porane{ na SFRJ (bez Slovenija), ~ie u-estvo vo vkupnata razmena vo 2006 godina, na godi{ na osnova, e pogolemo za 0,3 procentni poeni i iznesuva 18,4%.

Analizata na desette najzna~ajni trgovski partneri poka`uva relativno visoka koncentracija na stokovnata razmena na Republika Makedonija, odnosno u-estvo od 36,8% na tradiciionalnite trgovski partneri Germanija, Srbija i Grcija, vo 2006 godina. Pri toa, Republika Makedonija so ovie zemji realizira pozitivno saldo vo razmenata, koe e najvisoko so Srbija (vo iznos od 218,2 milioni evra, pred s` zaradi zgolemeni ot izvoz na naf teni derivati). Od druga strana, najvisok def icit, Republika Makedonija realizira vo razmenata so Rusija (vo iznos od 431,1 milion evra) zaradi visoki ot uvoz na surova naf ta.

### **Prilog 5**

#### **I ndeks na svetski izvozni ceni (World Export Price Index-WXPI)**

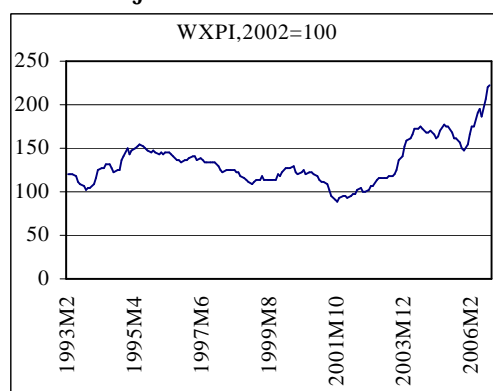
**I ndeksot na svetski izvozni ceni (World Export Price Index-WXPI)** pretstavuva ponderiran cenoven indeks vo ~ija struktura vleguvaat indeksi te na promena na svetski te berzanski ceni na odredena grupa surovini (zna~ajni za edna zemja na stranata na izvozot), pri { to normalizirana ponderacijska struktura e izvedena od vrednosta na izvozot na odbranite surovini i proizvodi te vo ~ij surovinski sostav vleguvaat ti e primarni proi zvod i.

<sup>50</sup> I zvor: Presmetki vo NBRM vrz osnova na podatoci od MMF, Direction of Trade Statistics, mart 2007 godina. Vo 2003 godi na u-estvoto na razmenata so EU vo vkupnata stokovna razmena na oddelni zemji vo tranzicija, predni vni ot vlez vo EU, iznesuva: Slova-ka (84%), ^e{ ka (79%), Slovenija (73%), Polska (75%), Ungarija (74%). Od druga strana, u-estvoto na Bugarija i Romanija e poni sko i vo 2005 godi na iznesuva 56% i 66%, soodvetno.

*WXPI* za Republiku Makedonija pretstavuva ponderiran cenoven indeks vo ~ija struktura vleguvaat svetski te berzanski ceni na slednive surovini<sup>51</sup>: pamuk, tutun, jagne{ koto meso, `elezna ruda, nikel, ~eli~ni proizvodi<sup>52</sup> i cink. Normalizirana ponderacijska struktura e izvedena od vrednosta na makedonskiot izvoz na ovie surovini i proizvode vo ~ij surovinski sastav vleguvaat ovie primarni proizvodi vo 2005 godina. Pritoa, ponderacijskata {ema e fiksirana na 2005 godina, so cel promenite vo *WXPI* da gi odrazuvaat edinstveno promenite na berzanski te ceni na ovie surovini. Na toj na~in se postignuva reprezentativnost na indeksot kako indikator za povolnata ili nepovolnata pozicioniranost na svetskata cenovna konjunktura, vo pogled na glavnite makedonski izvozni surovini, kako i na proizvode vo ~ij surovinski sastav vleguvaat ovie primarni proizvodi.

### Grafikon 32

Dvi`ewe na Indeksot na svetski izvozni ceni (*WXPI*) za Republika Makedonija



Prose~nata svetska cena na makedonski te glavni izvozni proizvodi (odnosno glavni izvozni surovini) merena preku ***Indeksot na svetski izvozni ceni***, od 2002 godina bele`i rapiden porast, so kratki periodi na stagnacija i opalawe. I meno, nivoto na indeksot vo dekemvri 2006 godina se pozicionira na 213,9 indeksni poeni, {to pretstavuva pove}e od udvojuvawe vo odnos na prose~noto ni vo na indeksot vo 2002 godina, uka`uvaj}i na zna~ajno pobolavawe na svetskata cenovna konjunktura vo pogled na glavnite makedonski izvozni surovini, kako i na proizvode vo ~ij surovinski sastav vleguvaat ovie primarni proizvodi. I stovremeno, vo tekot na 2006 godina, i ako

so kratki periodi na stagnacija i blago opalawe nivoto na indeksot bele`i zna~ajno nagorno pomestuvawe sporedeno so 2005 godina (porast za 19,5%). Toa poso~uva na povolna cenovna konjunktura na svetski te pazari za najzna~ajni te izvozni proizvodi na Republiku Makedonija. I meno, osven na jagne{ koto meso, ~ija prose~na mese~na cena vo 2006 godina bele`i pad od 4,5% vo odnos na prose~nata mese~na cena na jagne{ koto vo 2005 godina, prose~nite mese~ni ceni vo 2006 godina na si te ostanati berzanski surovini vku~eni vo indeksot bele`at zna~aen porast. Taka cenata na cinkot e povisoka za 2,4 pati, na nikelot za 63,3%, na `eleznata ruda za 19%, na tutunot za 9,9%, na ~eli~ni te proizvodi za 5,5% i na pamukot za 5,2%.

Cenite na neкои od berzanskite surovini koi go so~inuvaaat indeksot poka`uvaat visoka pozitivna koreliranost so dvi`eweto na industriskata aktivnost na visoko razvieni te ekonomii (kako na primer cenata na nikelot i na `eleznata ruda). Korelacijski te koefi~ienti poso~uvaat deka porastot na svetski te ceni, osobeno na nikelot i `eleznata ruda, vo soglasnost so podinami~nata

<sup>51</sup> Podatoci te za ceni te na surovini te vku~eni vo indeksot se izvorno prezemeni od IFS Database (Commodity prices), a se odnesuvaat na slednive kategorii: Cotton: Liverpool, Tobacco: United States, Lamb: New Zealand, Iron Ore: Brazil, Nickel: Canada i Zinc: United Kingdom, {to zna~i deka kako referentni se zemeni transakcijski te ceni na pazari te vo zemji te {to se najgol emi svetski proizvodi tel i na ovie surovini, koi voedno ja dikti raat i svetskata cena.

<sup>52</sup> Ceni te na ~eli~ni te proizvodi se vku~eni preku CRUspi Global, koj e ponderiran cenoven indeks ~ija vrednost se presmetuva od transakci onite ceni na pet vidovi ~eli~ni proizvodi (toplovalani makari, ladnovalani makari, toplovalani pocinkuvani limovi, `elezni pra~ki zajaknati so ~elik i ~eli~ni konstrukcii) postignati na trite najgol emi potro{ uva~ki pazari: Severna Amerika, Evropa i Azija. Pri toa, referentni regi oni ~ii transakci oni ceni se vku~eni vo indeksot se centralni ot del i zapadni ot breg na Severna Amerika, germanskata doma{ na cena na ovi e proizvodi i uvoznata cena za ovie proizvodi vo Dal e~ni ot I stok.

industrijska aktivnost na visoki industrijalizirani te ekonomii, potencialno generira pozitivni eksternalii za zna~aen del od makedonski ot izvozen sektor, pred s~ zaradi faktorot { to nivnite berzanski ceni se osetlivi na zgolemenata pobaruva~ka na gl obalni te pazari na ovi e primarni proizvodi.

Tabela 15

Korelacijski koeficienti pome|u berzanski te ceni na oddelni te surovini i industrijskoto proizvodstvo na razvi eni te zemji \*

Berzanski ceni	Indeks na industrijsko p-vo
Pamuk	-0,585
@el ezna ruda	0,571
Jagne{ ko meso	0,373
Nikel	0,545
Tutun	-0,055
Cink	0,392
^eli~ni proizvodi	0,377
Indeks na industrijsko p-vo	1,000

I zvor: International Financial Statistics.

\* Korelacijski te koeficienti se presmetani vrz osnova na mese~ni podatoci za berzanski te ceni na oddelni te surovini i indeksot na industrijskoto proizvodstvo na razvi eni te ekonomii vo periodot 1993-2006 godina (SAD, Kanada, Avstralija, Japonija i Nov Zel and).

Od druga strana, ceni te na oni e izvozni surovini koi prodol`uvaat da rastat na svetsko ni vo i vo uslovi na recesija vo industrijalizirani te ekonomii (kako na primer cenata na pamukot), kako i oni e surovini ~ii ceni ne se mnogu osetlivi na faktori na stranata na pobaruva~kata (kako na primer svetski te ceni na tutunot, jagne{ koto meso, ~eli~ni te proizvodi i cinkot), potencialno bi imale pozitivni efek vrz soodvetni ot segment od makedonski ot izvozen sektor i vo epizodi na recesija vo visokorazvi eni te zemji (pod pretpostavka deka e iskl u~eno negativno dejstvo na faktori koi deluvaat na stranata na ponudata, odnosno odr`uvawe na kvalitetno doma{no proizvodstvo i negov uspe{en plasman vo stranstvo). Od aspekt na trgovskoto saldo, ova bi zna~elo mo`nost za neutralizirawe na eden del od potencialni ot negativni efek vrz makedonski ot primaren izvoz koj bi se javil zaradi recesija na pazari te na nikel i `elezna ruda (predizvikana od namalena gl obal na pobaruva~ka na ovi e surovini), ~ija cena e osetliva na pobaruva~kata.

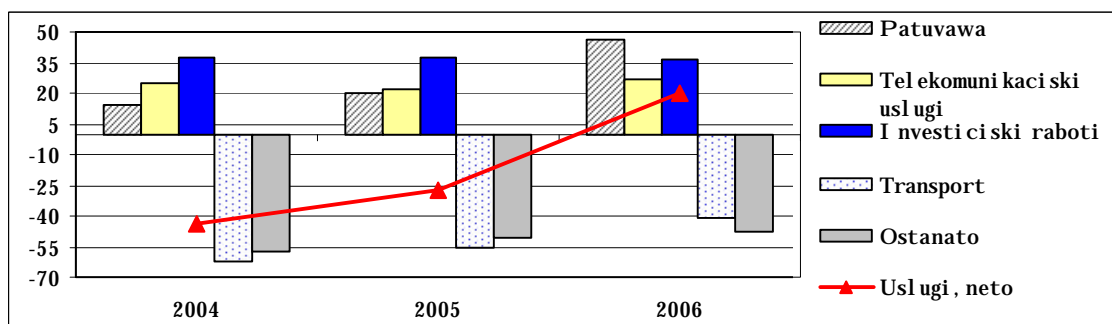
#### 2.4.1.2. Ost anat i komponenti na tekovnata smetka

Za razlika od dvi`ewata vo stakovnata razmena so stranstvo, dvi`ewata vo razmenata na *uslugi* vo 2006 godina imaa pozitivni pri dones za sal doto na tekovnata smetka na makedonskata ekonomija. Imeno, vo uslovi na poitenzi vna dinami ka na porast na prilivite vo odnos na porastot na odlivite na usluzi (od 25,4% i 12,2%, soodvetno), za prv pat po pove}egodi {ni ot kontinuiran trend na realizirani neto-odlivi, vo 2006 godina e registri rano pozitivno saldo vo iznos od 19,7 milioni evra. Najgol em pri dones za vakvite promeni imaat zgolemeni te neto-prilivi od turizam-patuvawa (za 26,6 milioni evra), pri {to se ostvareni zgolemeni prilivi od igrите na sre}a i od prometot po pari~ni karti~ki na nerezidenti, kako i namaleni neto-odlivi za delovni i transportni usluzi (za 17,6 milioni evra i 14,8 milioni evra, soodvetno), {to korespondira i so porastot na dodadenata vrednost vo sektorot „transport i komunikaci i“<sup>53</sup>.

<sup>53</sup> Spored podatoci na Dr`avni ot zavod za statistika vo 2006 godina e ostvaren porast na godi { na osnova od 6,8%.

### Grafikon 33

Dimenka na saldoto na usluge po oddelni komponenti na neto-osnova  
(vo milioni evra)

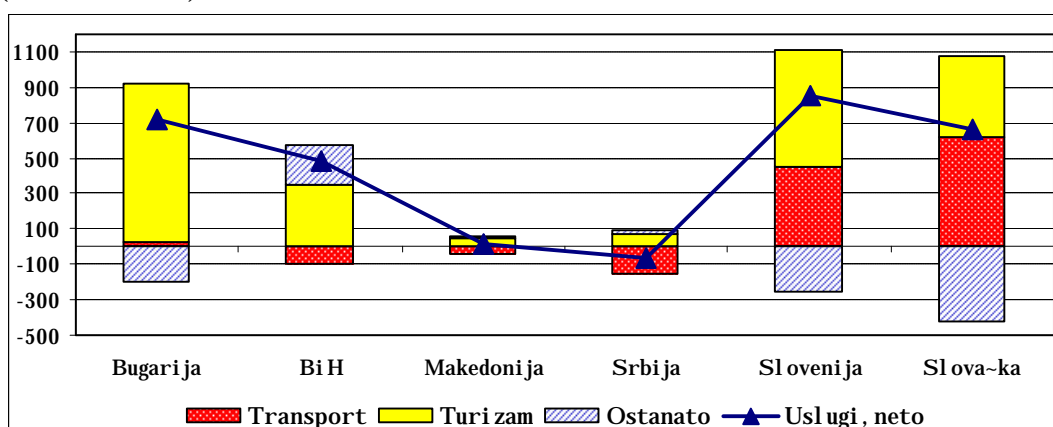


I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Komparativna analiza od aspekt na saldoto vo bilansot na usluge poka`uva deka od analizirane zemji (vklucitelno i ^e{ ka i Albanija)<sup>54</sup> edinstveno Albanija i Srbija vo 2006 godi na bele`at def icit vo razmenata na usluge. Od aspekt na oddelne kategorii usluge, site analizirane zemji bele`at neto-prilivi od turizam. Za razlika od Makedonija, koja i pokraj namaluvaweto vo 2006 godina bele`i visoki neto-odlivi za transportni usluge, Slovenija, Slova~ka, ^e{ ka i Bugarija ostvaruvaat neto-prilivi od ovoj vid usluge. Taka, vo Slovenija i Slova~ka visokite neto-prilivi od realizirane transportni usluge finansi raat 41% i 18,2%, soodvetno, od def icit tot vo stokovna razmena. Vo kategorijata „ostanati usluge“, koja inkorporira { irok spektar na usluge (komunikacijski, investicijski raboti vo stranstvo, osiguruvawe, delovni, kompjuterski, finansijski, vladini i drugi usluge), pozitivno saldo ostvaruvaat Bosna i Hercegovina, Makedonija i Srbija, vo uslovi na realizirane neto-prilivi od investicijski raboti vo stranstvo i komunikacijski usluge. Pritoa, vo grupata analizirane ekonomii, Bosna i Hercegovina se karakterizira so najvisoki neto-prilivi od ostanati usluge, { to se dol`i na visokata zastapenost na investicijski i komunikacijski usluge.

### Grafikon 34

Saldo na usluge po kategorii na oddelni zemji vo 2006 godi na  
(vo milioni evra) /<sup>1</sup>



1/ Za Srbija i Slova~ka e izrazeno vo milioni SAD dolari.

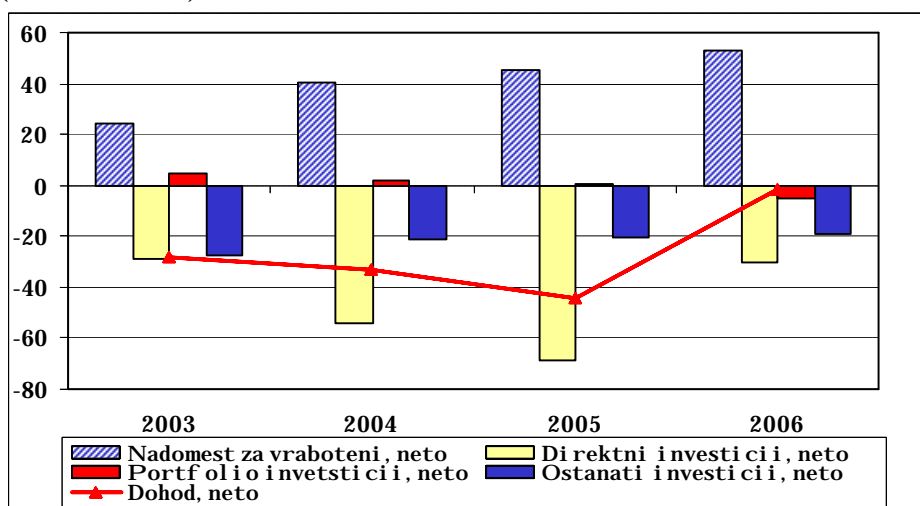
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja, vrz osnova na podatoci od internet strani te na centralni te banki na oddelni te zemji.

<sup>54</sup> ^e{ ka ne e prikana na grafikonot zaradi visokite iznosi na oddelni kategorii usluge, a Albanija zaradi neraspologawe so podatoci za site kategorii usluge.

Transakcije evidentirani vo *podbilansot dohod* vo 2006 godina isto taka deluvaa vo nasoka na namaluvawe na deficitot vo tekovната сметka na Republika Makedonija. Pri toa, glaven faktor koj pridonese da se realizira zna~itelno pomal deficit vo bilansot na dohod (za 42,7 milioni evra, vo sporedba so 2005 godina) e odlo`enata isplata na dividenda kon eden pogolem stranski investitor. Taka, po zabele`anata kontinuirana dinamika na porast na odlivite vrz osnova na dividendi na stranski investitori vo izminatite tri godini, vo 2006 godina kaj ova kategorija, na godi{na osnova se realizirani pomali neto-odlivi za 39 milioni evra. Istovremeno, vo kategorijata „dohod vrz osnova na portfolio-investicii“ se realizirani odlivi vo iznos od 5,7 milioni evra, {to se dol`i pred s{ na prvata isplata na kamata vo dekemvri 2006 godina (od 7 milioni evra), vrz osnova na izdadenite evroobvrznic i vo 2005 godina. Voedno, vo 2006 godina, od edna strana prodol`i kontinuiraniot trend na porast na deviznite prilivi vrz osnova na nadomest na vraboteni-rezidentni lica (na godi{na osnova 8,5 milioni evra), a od druga, se bele`i natamo{en pad na neto-odlivate na devizni sredstva vrz osnova na kamata (za 1,3 milioni evra), 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 na stranski te kreditori za koristenite dolgoro~ni i kratkoro~ni krediti.

### Grafikon 35

Dinamika na salдото na dohodot po oddelni komponenti na neto-osnova (vo milioni evra)



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

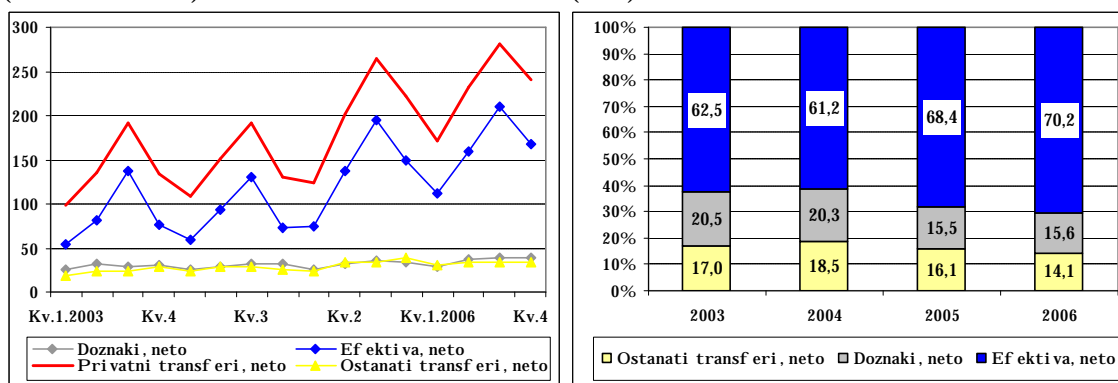
Vo 2006 godina, najgolem pridonese za namaluvaweto na deficitot vo tekovната сметka od bilansot na pla}awa na Republika Makedonija imaa zgolemeni te prilivi od *tekovni transf eri*, pred s{ od privatni te transf eri. I ako so zabavena dinamika na porast, zgolemeni te prilivi na devizni sredstva vo forma na privatni transf eri vo 2006 godina (za 114,3 milioni evra) dostignaa 18,7% od BDP i pri toa finansiraa 90,6% od trgovski ot def i c i t na makedonskata ekonomija. Od aspekt na komponenti te, najgolem pridonese (od 83,1%) za godi{ni ot porast na privatni te transf eri imaat zgolemeni te neto-prilivi, vrz osnova na menuva~ko rabotewe, so {to ni vnoto u~estvo vo vkupni te privatni transf eri vo 2006 godina dostigna 70,2%.

### Grafikon 36

#### Dinamika i struktura na privatni transfere po komponenti

(vo milioni evra)

(vo%)



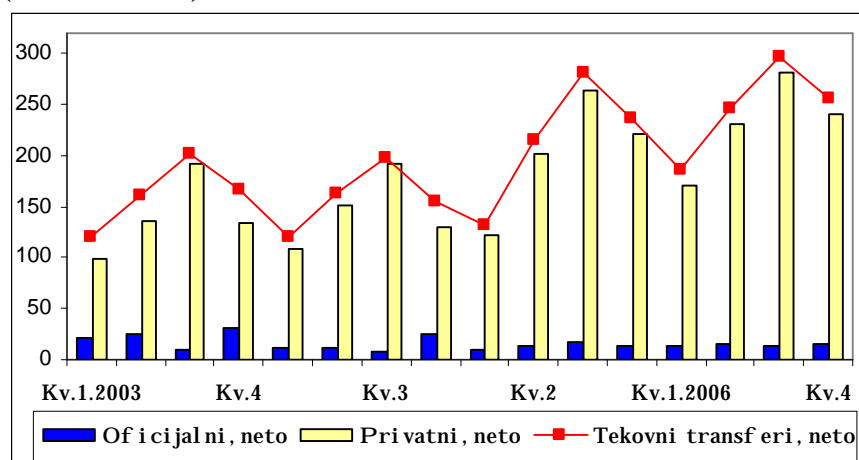
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

I stovremeno, vo uslovi na porast na transfere vo forma na stoki i vo uslovi na pad na finansiskite prilivi od oficijalni donatori, vkupni te neto-prilivi na oficijalni transfere se zgolemi ja na godi { na osnova (za 6,2 miliona evra). Sledstveno, od aspekt na strukturata, registri rani se pomestuvawa vo nasoka na namal ena zastapenost na pomo{ vo f i nansi ski sredstva (u-estvo od 44,5% vo 2006 godi na nasproti 53% vo 2005 godi na, vo vkupni te of i cijalni transfere).

### Grafikon 37

#### Dinamika na tekovni transfere po komponenti

(vo milioni evra)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Komparativna analiza na sal doto vo tekovni te transfere na anal izirani te zemji poka` uva deka porazvi eni te ekonomii, koji ednovremeno i maat povi sok stepen na vrabotenost (^e{ ka, Sl ova~ka, Sl oveni ja), vrz ova osnova real izi raat odl i vi, za razli ka od pomal ku razvi eni te ekonomii (Srbija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Albanija i Bugarija), koji bele` at neto-prilivi na devizni sredstva vo forma na tekovni transfere, pred s{ privatni transfere.

## Prilog 6

### Preporaki od Tehničkata misija na MMF za podobruvawe na evidencijata na neto-otkupot na stranska efektivna od menuva-koto rabotewe

Pari-nite transferi od rabotnicite vo stranstvo dobivaat raste-kovni manie vo meunarodnite ekspertske krugovi, to se dolgi na faktot to ovie prilivi se znaajna i relativno stabilna kategorija vo bilansot na pla}awa vo zemjite so golem broj na rabotnici vo stranstvo, voedno pretstavuvaat eden vid amortizer na ekonomijata od negativni okovi i se unikatni od aspekt na benefiците to proizleguvaat za doma}instvata. I majgi predvid navedenite karakteristiki, meunarodnite finansijski institucii poka}uvaat golem interes za podobruvawe na evidencijata na ovie prilivi. Vo ramki na zapo-nati ot proces na globalni konsultacii za podobruvawe na statisti}kiot opfat na pari-nite transferi na emigranti te, vo tekot na oktombri i dekemvri 2006 godina, vo NBRM be}e realizirana Tehni}ka misija na Meunarodni ot monetaren fond (MMF), so cel interno da se podibri statistikata na bilansot na pla}awa, vo pogled na kategorijata „privatni transferi“. Vo tekot na Misijata bea identifikuvani glavnite determinanti na visokoto nivo na neto otkupena stranska efektivna od strana na menuva-nicite vo Republika Makedonija, kako del od privatnite transferi, i bea dobieni korisni preporaki vo pogled na sledново: kako da se prodol}at naporite za dobivawe podatoci od dopolnitelni izvori so cel da se opfati podbro transferot na pari-ni sredstva od makedonskite rabotnici vo stranstvo vo mati-nata zemja, kako i preporaki za alternativni priodi za procenuvawe na potcenetosta na izvozot/uvozot na odredeni kategorii na proizvodi, kako i na uslugite povrzani so soodvetni ot izvoz/uvoz.

Evidentno e deka zna}aen del od neto-otkupot na stranska efektivna od strana na menuva-nicite poteknuva od prilivite od makedonskite rabotnici vo stranstvo koi vo Republika Makedonija vleguvaat „na raka“, odnosno nadvor od bankarski ot sistem (ne vo forma na bankarski doznaki i preku brz transfer na pari). Istovremeno, porastot na neto-otkupot na stranski efektivni sredstva od strana na menuva-nicite vo poslednite nekolku godini go determiniraat i slednive faktori: (1) porastot na sivata ekonomija, (2) faktot deka fizi}kite lica dr}at zna}itel en iznos na devizni za}tedi nadvor od bankarski ot sistem, (3) vo mala mera i dvojnoto evidenti rawe. So drugi zborovi, porastot na neto-otkupot na menuva}ki ot pazar gi reflektira ne samo prilivite od makedonskite rabotnici vo stranstvo koi vo Republika Makedonija vleguvaat nadvor od bankarski ot sistem, tuku i drugi kategorii na transakcii pome}u rezidenti i nerezidenti koi, spored *Balance of Payments Manual, fifth edition* na MMF, bi trebalo da se evidenti raat kako izvoz/uvoz na stoki, uslugi ili kako nekoj drug vid tekoven transfer (odnosno kategorii vo tekovnata smetka na bilansot na pla}awa), ili pak kako kapitalen transfer vo kapitalnata smetka na bilansot.

Gi izdvojvame slednive preporaki koi bi mo}ele da se iskoristat vo naporite na NBRM za podobruvawe na evidenti raweto na pari-nite transferi na makedonskite rabotnici vo stranstvo:

- Soodvetna revizija na pra}alnikot koj e sostaven del na Anketata za potro}uva-kata na doma}instvata vo Republika Makedonija to ja sproveduva Dr}avni ot zavod za statistika so dopolnitelni pra}awa koi bi bile korisni za statistikata na bilansot na pla}awa;
- Soodvetni dopolnuvawa na Anketata za rabotnata sila to ja sproveduva Dr}avni ot zavod za statistika so cel da se sogleda vi dot na otsustvo na }lenovi na semejstvoto - informacija koja bi mo}ela da pridonese za pokvalitetna

procenka na brojt i obemot na pari-nite transferi od rabotnicite vo stranstvo;

- So ogleđ na toa deka ne postoji sistematsko sledewe na emigrante, a so cel da se podobri evidencijaweto na pari-nite pratki na makedonskite rabotnici vo stranstvo, od ogromna va`nost bi bilo voveduvaweto anketa koja bi obezbeduvala razumni objasnuwawa za instrumentite, odnosno na-nite na transfer na pari vo mati-nata zemja, kako i celta, odnosno namenata na pari-nite pratki. Vakva anketa NBRM predviđuva da sprovede vo tekot na 2007 godina;

- Prezemawe merki za podobruwawe na vrednuwaweto na izvozot na zemjodelskite proizvodi, { to }e vku-uvaaat i sproveduwawe vrednosna korekcija kaj izvozot na ovaa kategorija proizvodi kako i kaj transportnite uslugi povrzani so ovoj izvoz.

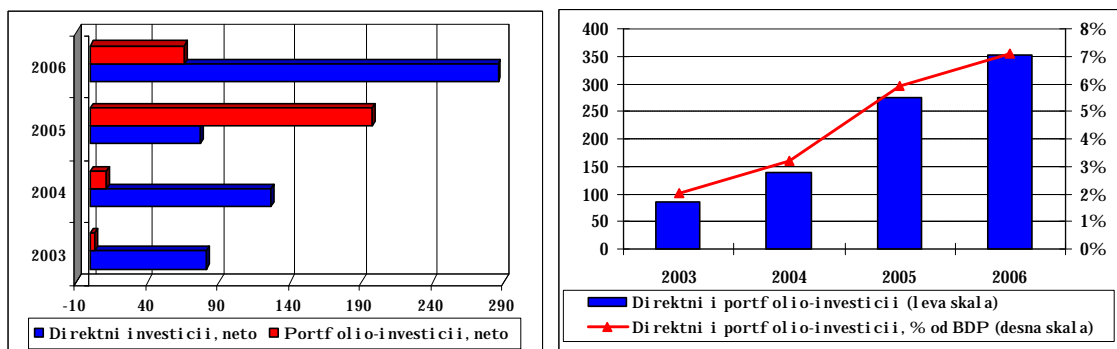
#### 2.4.1.3. Kapitalna i finansiska smetka

Vo **kapitalna i finansiska smetka** od bilansot na pla}awa na Republika Makedonija vo 2006 godina se realizirani pomali neto-prilivi na kapital (za 61,6 milioni evra). Vakvata dinamika se dol`i pred sć na otplatata na celokupni ot dolg kon Londonski ot klub na kreditori vo januari 2006 godina so deviznite prilivi od izdadenite evroobvrznicite vo dekemvri 2005 godina, pri { to vo kategorijata zaemi se ostvareni neto-odlivi vo iznos od 21,3 milioni evra (nasproti neto-prilivi vo periodot 2003-2005 godina). Od druga strana, vo 2006 godina e registri ran zna-itelen priliv vrz osnova na stranski direktni investicii (pred sć kako rezultat na privatizacijata na Elektrostopanstvo na Makedonija - „ESM - Distribucija“ vo mart 2006 godina vo iznos od 225 milioni evra), so { to nivnoto u-estvo vo BDP dostigna 5,8%. I maj}ija predvid ovaa investicija, analizata od aspekt na alocirano sta na stranski te investicii po dejnosti poka`uva deka vo 2006 godina e registri ran visok stepen na koncentracija vo energetikata (u-estvo od 76,9%), potoa sleduvaat proizvodstvoto i trgovijata (6,4% i 5,6%, soodvetno), a od aspekt na zemjite, najgolem del od investiciite poteknuvaat od Avstrija (78,1%). Istovremeno, vo uslovi na zgol emena zai nteresi ranost na stranski te investitori za kupuvawe sopstveni -ki hartii od vrednost, vo makedonskite kompanii e ostvaren natamo{ en priliv vrz osnova na portfolio-investicii (porast za 28,5 milioni evra, dokolku se isku-iefektot od izdadenite evroobvrznicite vo iznos od 149,2 miliona evra i prilivite od EBRD za preprivatizacija na ESM vo iznos od 11,8 milioni evra vo 2005 godina), so { to nivnoto u-estvo vo BDP vo 2006 godina iznesuva 1,3%. Portfolio-investiciite doa|aat glavno od Slovenija i Hrvatska. Sledstveno, strukturata na finansiraweto vo 2006 godina bele`i pozitivni promeni vo nasoka na porast na nedol`ni-koto finansirawe za smetka na zadol`uvaweto kon stranstvo.



### Grafikon 38

Dimamika na direktni i portfolio-investicij /<sup>1</sup>  
(vo milioni evra)



1/ Vo 2005 godinu so prilivite od evroobvrznicite.  
I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

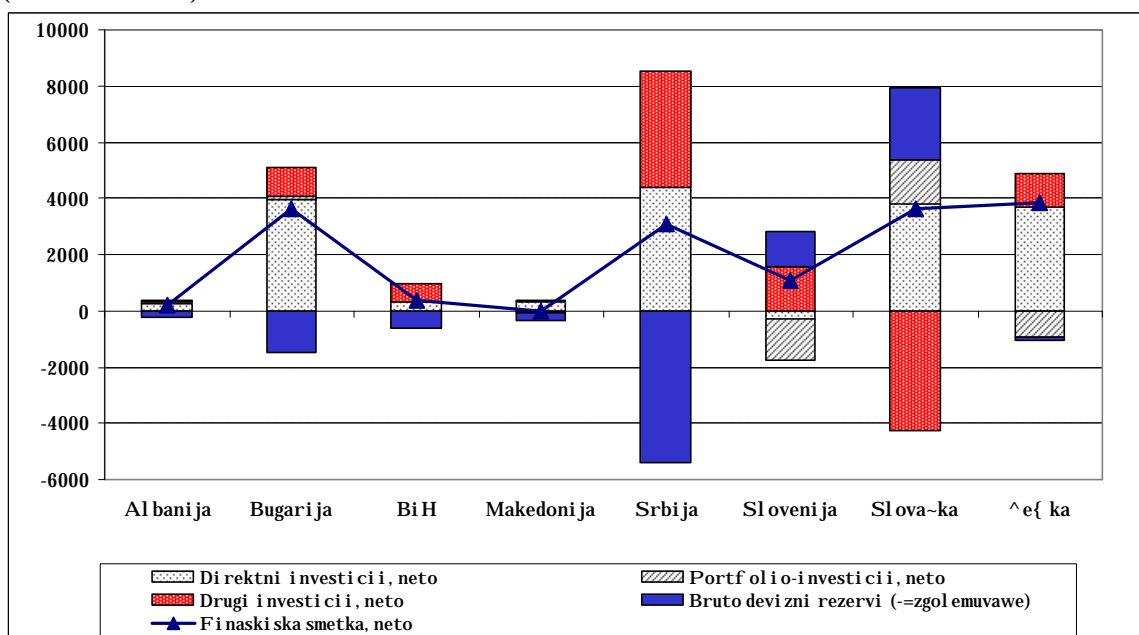
Povolnite dve`ewa na oddelnite tekovni i kapitalno-finansijski transakcii vo 2006 godinu rezulтираa so natamo{ en porast na deviznite sredstva vo zemjata. Pri toa, bruto oficijalnite rezervi na Republika Makedonija na godi{ na osnova se povisoki za 297,6 milioni evra<sup>55</sup>. I stovremeno, kaj kategorijata „valuti i depoziti“ na neto-osnova e ostvaren porast na sredstvata (vo iznos od 83,7 milioni evra), { to se dol`i pred s{ na porastot na deviznite sredstva na naseleni eto od 67,6 milioni evra (vo golema mera povle`eni sredstva vo efektiva vrz osnova na brz transfer na pari, koi vo 2006 godinu dostignaa 62,5 milioni evra). I stovremeno, sredstvata na komercijalnite banki, na neto-osnova ostvari ja porast od 10,4 milioni evra.

Komparativnata analiza od aspekt na saldoto na kapitalnata i finansijskata smetka vo 2006 godinu poka`uva deka site analizirani zemji bele`at neto-prilivi na finansijski sredstva. Od aspekt na strukturata na finansi raweto, atraktivni zemji za stranski ot kapital vo forma na direktni investicii vo 2006 godinu se Bugarija, Srbija, Slova-ka i `e{ ka. I stovremeno, i ako vo pomal obem, neto-prilivi na stranski direktni investicii realiziraa Bosna i Hercegovina, Makedonija i Albanija. Od druga strana, edinstveno Slovenija vo 2006 godinu bele`i neto-odlivi na direktni investicii, { to se dol`i na dvojno pogolemi ot odliv na kapital vo forma na direktni investicii vo stranstvo vo sporedba so investiciite vo zemjata. Tekovite na kapital vo forma na portfolio-investicii se naso`eni pred s{ kon porazviente ekonomii koi vo celost gi imaat liberalizirano ovie tekovi na kapital, a voedno imaat i porazvieni finansijski pazari i diverzificirani formi na finansijski instrumenti. I ovde, vode`kata pozicija im pripa|a na Slova-ka, koja bele`i neto-prilivi na kapital vo forma na portfolio-investicii, i od druga strana na Slovenija i `e{ ka koi vo 2006 godina realiziraa neto-odlivi na portfolio-investicii. I nvesti raweto vo diverzificirani formi na finansijski derivativi e zastapeno vo `e{ ka, Slova-ka i Slovenija, koi vo 2006 godina realiziraat neto-odlivi na kapital. Od druga strana, finansi raweto vo klasi`na forma preku zadol`uvawe vo stranstvo kreira zna`ajni prilivi na kapital vo Srbija, Slovenija, `e{ ka, Bugarija, Bosna i Hercegovina i Albanija, a Slova-ka i Makedonija bele`at neto-odlivi na kapital. Vo uslovi na pomal suficit vo kapitalnata i vo finansijskata smetka i pogolem deficit na tekovnata smetka, Slova-ka i Slovenija vo 2006 godinu ostvari ja pad na bruto deviznite rezervi.

<sup>55</sup> Podatokot za bruto oficijalni rezervi prika`an vo bilansot na plawa se razlikuwa od podatokot za bruto devizni rezervi na zemjata, poradi toa { to vo statistikata na bilansot na plawa se iskluuvaat intervalutarnite razliki i monetarnoto zlato.

Grafikon 39

Saldo i komponenti na f i nansi skata smetka na oddel ni zemji vo 2006 godi na  
(vo milioni evra) /<sup>1</sup>



1/ Za Srbija i Slova~ka e izrazeno vo milioni SAD dolari. Kategorijata „drugi investicii, neto“ e agregaten prikaz na zaemi (dolgoro~ni i kratkoro~ni), valuti i depoziti i f i nansi ski derivati. I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija, vrz osnova na podatoci od internet strani te na central ni te banki na oddel ni te zemji.

## Prilog 7

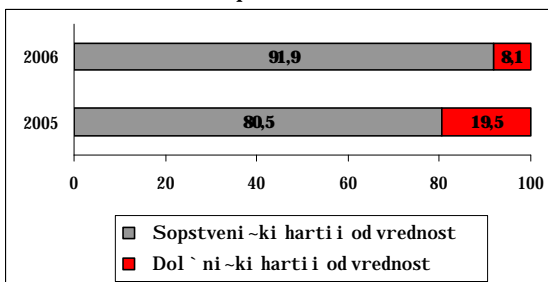
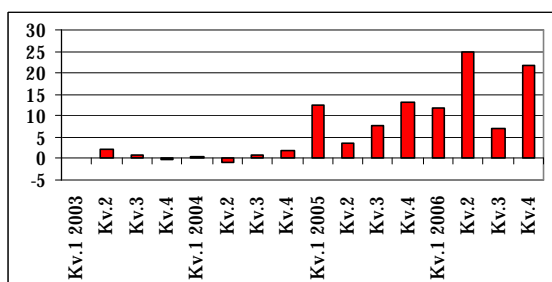
### Portf olio-investicii na nerezidentite

Makedonskata ekonomija postepeno se integri ra vo me|unarodni te kapi tal ni tekovi. Liberalizacijata na dvi ` eweto na kapi tal ot, predvi dena so Spogodbata za stabilizacija i asocijacija so EU (april 2001 godina), se odvi va vo dve f azi. So stapuvaweto na sila na novi ot Zakon za devizno rabotewe od oktombri 2002 godina, celosno se liberalizirani stranskite direktni investicii, portf olio-investiciite na nerezidenti i kreditni te transakcii so stranstvo. I pokraj liberalizacijata, prilivite od portf olio-investicii se relativno niski, a trendot na pogolemi devizni prilivi od stranstvo vrz osnova na portf olio-investicii zapo~na od 2005 godina<sup>56</sup>. S~ u{ te niskite prilivi vrz osnova na portf olio-investicii, delumno mo ` at da se objasnat so plitki ot f i nansi ski pazar, malata lepeza na f i nansi ski instrumenti, kako i perpecii te na stranskite investitori. Od druga strana, kandidatski ot status na Makedonija vo ramki na procesot na evro-integracija od 2005 godina i povolni ot kredit en rejting se f aktori { to deluvaa vo nasoka na zgolemuvawe na atraktivnosta na doma{ ni ot f i nansi ski pazar za stranski te i nvesti tori vo posl edni ve dve godi ni.

<sup>56</sup> Vo 2005 godina, prilivite iznesuvaa 198 milioni evra pri { to, dokol ku se iskl u-at prilivite od evroobvrznicite i prilivite od EBOR vrz osnova na pretprivatizacijata na ESM, tie iznesuvaa 36,9 milioni evra, a vo 2006 godina 65,5 milioni evra.

#### Grafikon 40

Neto-prilivi vrz osnova na portfolio-investiciji vo zemjata i ni vna struktura  
(vo milioni evra)



\* Ne se vkl-u-eni prilivite vrz osnova na evroobvrznicite i prilivite od EBOR.

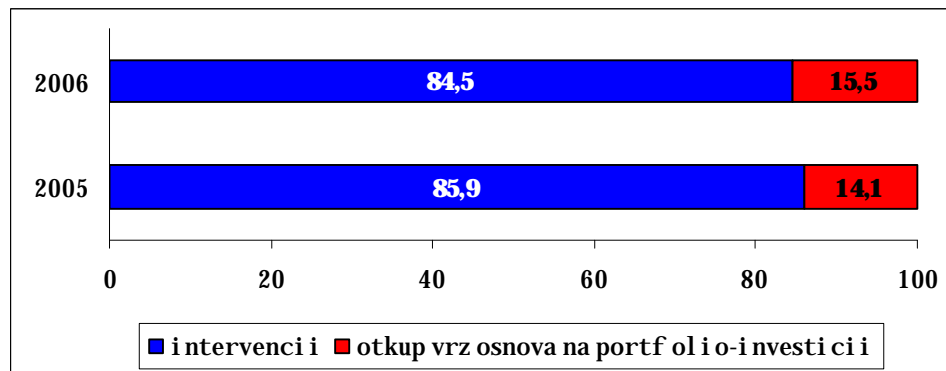
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedonija.

Vo odnos na portfolio-investicijete na nerezidenti, zakonskata regulativa predviduva opredeleni proceduri za stranski te investitor i. Taka, nerezidentot pri kupuvawe na hartii od vrednost<sup>57</sup> e dol`en da otvori *stratelska smetka* kaj ovlastena banka na koja treba da gi uplati sredstvata za nivno kupuvawe. Voedno, nerezidentot ima mo`nost da se izjasni za opcija za povlekuvawe na vlo`enite sredstva vo tekot na edna godina i vo toj slu`aj *bankata e dol`na za sostojbat na hartii te od vrednost na stratelskite smetki da kupi prava kaj NBRM za obezbeduvawe devizi na koi se pla}a premija*, {to pretstavuva tro{ok za investitorot. Otkupenite devizi od strana na NBRM vrz osnova na hartii od vrednost, odnosno vrz osnova na portfolio-investiciji koi mo`at da se ottu|at bez vremensko ograni`uvawe, vo 2006 godina iznesuvaa 37,4 milioni evra, nasproti 22,1 milion evra vo prethodnata godina, taka {to nivnoto u-estvo vo vkupnite intervenciji vo ove dve godini e relativno stabilno.

#### Grafikon 41

Devizni transakcii na NBRM so delovnite banki

(u-estvo vo %)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedonija.

Analizata na strukturata na otvorenite staratelski smetki vrz osnova na portfolio-investiciji mo`e da dade indikacii za stabilnosta na investiciite i kratkoro`nite percepcii na investitorite, kako i za potencialnata pobaruva-ka na devizi vrz osnova na odliv na kapital od prethodno realizirani portfolio-investiciji. Taka, vo strukturata na staratelskite smetki domini raat vlo`uvawata so izjava za neottu|uvawe na hartii te od vrednost vo peri od pokratok od edna godina (vo prosek 43% vo 2006 godina). Voedno, 26,4% od investicijete se so izjava na koja e pominat rokot (i nivnoto u-estvo e relativno stabilno), a investiciite ne se

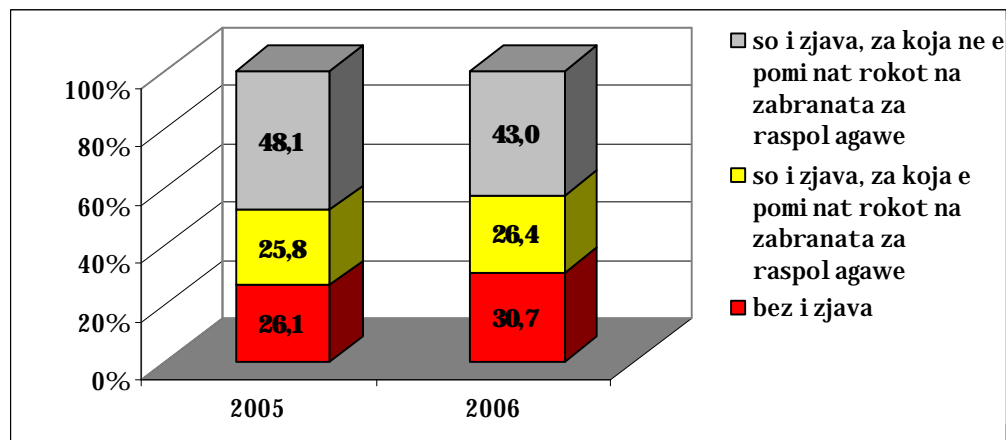
<sup>57</sup> Pod hartii od vrednost se podrazbraat: dol`ni-ki hartii od vrednost, sopstveni-ki hartii od vrednost (pomal ku od 10% od osnovni ot kapital na akcionerskoto dru{tvo) i derivativi.

ottu|eni. I ako vakovata struktura mo` e i da se o~ekuva, vo uslovi koga dominanten vid na portfolio-investiciji se sopstveni~kite hartii od vrednost, *sepak ova pretstavuva i indikator za stabilni o~ekuvawa na investitorite. Potencijalnat apobaruva~ka na devizi vo ramki na edna godina, so cel da ima odliv na stranski kapital nadvor od zemjata, mo` e da se proceni vrz osnova na iznosot na investiciite bez izjava i investiciite so izjava na koja e pominat rokot, kako iznos na devizi { to vo sekoe vreme, bez ograni~uvawe, mo` e da se odlee nadvor od doma{ nata ekonomija. Na krajot na 2006 godina, vaka procenetata potencijalna pobaruva~ka iznesuva{ e 63,7 milioni evra, nasproti 38,9 milioni evra na krajot na 2005 godina, { to e sepak relativno nizok iznos vo sporedba so vkupnite devizni prilivi vo ekonomijata.*

Grafikon 42

Struktura na staratelски te smetki

(u-estvo vo %)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

#### 2.4.2. Nadvoro{ en dolg na Republ i ka Makedoni ja<sup>58</sup>

Promenite vo nadvoro{ nata zadol` enost na makedonskata ekonomija vo 2006 godina, vo golema mera bea pod vlijanie na strategijata za reducirawe na nadvoro{ ni ot javen dolg i podobruvawe na negovata struktura. Taka, na 31.12.2006 godina, vkupni ot nadvoro{ en dolg na Republi ka Makedoni ja iznesuva{ e 1.830,5 milioni evra, { to pretstavuva godi{ no namaluvawe na sostojbata na eksterni ot dolg za 97,8 milioni evra i se dol` i na pogolemi ot iznos na plateni obvrski od koristen i sredstva, taka { to na po~etokot na 2006 godina be{ e izvr{ ena i celosna otplata na dolg ot London ski ot klub na kreditori. Od druga strana, nadvoro{ ni ot dolg na privatni ot sektor bele` i rast { to uka` uva na s{ pogolemo koristewe na eksternite izvori za finansirawe na potrebite na doma{ nite subjekti. Osnovni te pokazatel i za eksternata zadol` enost poka` uvaat odr` uvawe vo zonata na ni ska, odnosno umerena zadol` enost, { to kreira poziti vni percepcii za ekonomijata vo cel i na.

<sup>58</sup> Prethodni podatoci na NBRM.

Tabela 16

## Pokazatel i na stepenot na zadol`enost na Republi ka Makedoni ja

Pokazatel i	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005*	31.12.2005	31.12.2006
<b>Vkupan nadvore{ en dol g/BDP</b> (kri teri um: umerena zadol`enost 30-50%)	45,5%	40,3%	37,0%	36,9%	40,8%	44,3%	39,5%
<b>Vkupan nadvore{ en dol g/I zvoz</b> (kri teri um: pomala zadol`enost 0-165%)	107,8%	98,7%	98,3%	99,6%	102,9%	111,6%	90,4%
<b>Servisi rawe na dol g/I zvoz na stoki i usl ugi</b> (kri teri m: umerena zadol`enost 18-30%)	14,7%	15,7%	14,9%	13,0%	11,0%	11,0%	20,5%
<b>Otplati na kamata/I zvoz na stoki i usl ugi</b> (kri teri um: pomala zadol`enost: 0-12%)	4,4%	3,6%	3,2%	2,5%	2,6%	2,6%	3,2%

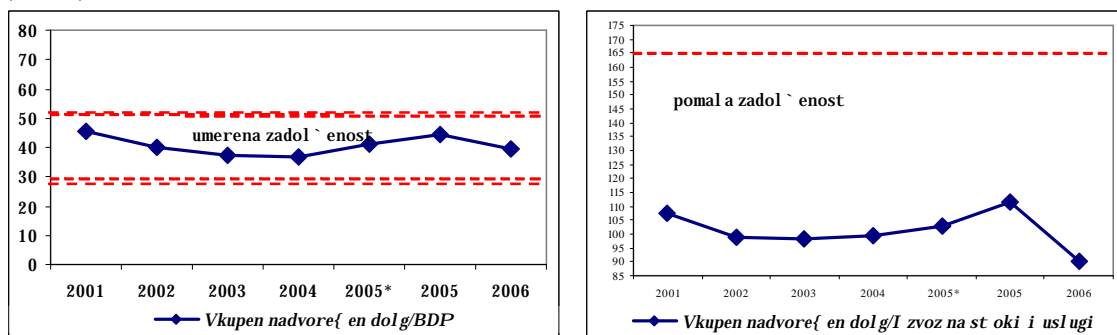
\* Vkupni ot nadvore{ en dol g za 31.12.2005 e presmetan bez evroobvrzni cate.

I zvor: Narodna banka na Republi ka Makedoni ja.

Pokazatel i te na zadol`enosta za 2006 godi na<sup>59</sup> poka`uvaat deka spored dva pokazatela (vkupni ot nadvore{ en dol g, izrazen kako procent od bruto doma{ ni ot proizvod, i odnosot pome|u servisi raweto na dol got i prose~ni ot izvoz na stoki i usl ugi) Republi ka Makedoni ja se nao|a vo grupata na umereno zadol`eni zemji. Promena vo odnos na prethodnata godi na se javuva kaj i ndi katorot „servisi rawe na dol g / izvoz na stoki i usl ugi“, koj se vlo{ uva i koj vleze vo zonata na umerena zadol`enost. Ovaa promena se dol`i pred s{ na zgolemuwaweto na iznosot na servisi rani ot dol g (ednokratnata cel osna otplata na dol got kon Londonski ot klub na kredi tori), odnosno poi ntenzi vnata stapka na porast na servisi rani ot dol g od izvozot na stoki i usl ugi. Ottuka, ova pomestuwawe na i ndi katorot e ref leksi ja na predvremena otplata na dol g, vo sogl asnost so strategijata za postepeno reduci rawe na nadvore{ ni ot dol g. Spored ostanati te dva pokazatela, odnosno spored vkupni ot nadvore{ en dol g, izrazen kako procent od prose~ni ot izvoz na stoki i usl ugi vo posledni te tri godi ni i i spored odnosot pome|u otplati te na kamata i prose~ni ot izvoz na stoki i usl ugi vo posledni te tri godi ni, na{ ata zemja e klasi f i ci rana vo grupata na pomal ku zadol`eni zemji.

Graf i kon 43

Vkupan nadvore{ en dol g/BDP i vkupan nadvore{ en dol g/i zvoz na stoki i usl ugi (vo %)



\* Vkupni ot nadvore{ en dol g za 31.12.2005 e presmetan bez evroobvrzni cata.

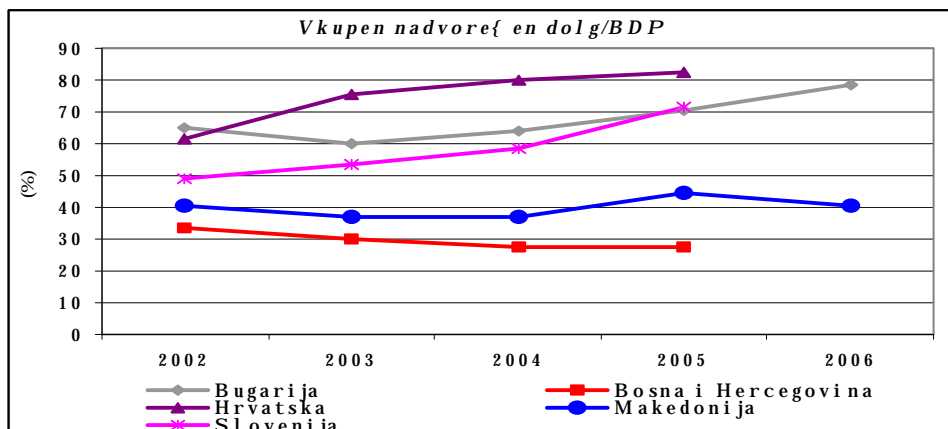
I zvor: Narodna banka na Republi ka Makedoni ja

Komparati vnata anal i za na u~estvoto na vkupni ot nadvore{ en dol g vo bruto doma{ ni ot proizvod na oddelni zemji vo tranzicija, poka`uva deka Republi ka Makedoni ja ima ponisko ni vo na zadol`enost spored ovoj i ndi kator vo odnos na Bugari ja, Hrvatska i Sloveni ja. So cel osnata otplata na dol got kon Londonski ot klub na kredi tori i negovoto ro~no prestrukturirawe na 10 godi ni, so i zdavaweto na prvi te evroobvrzni ci i podgotvuwaweto za otkup na dol got kon Pari ski ot klub na kredi tori (koj se tretira kako dol g so nepovol ni uslovi), se prezemeni ~ekori vo nasoka na ponatamo{ no namaluwawe i podobruwawe na strukturata na eksternoto zadol`uwawe.

<sup>59</sup> Presmetka na NBRM spored metodol ogijata na Svetska banka.

Grafikon 44

Učestvo na ukupni ot nadvoren i dolg vo bruto doma ni ot proizvod (vo %)



\*Vo ukupni ot dolg na Bosna i Hercegovina e i zostaven dolgot na privatni ot sektor.

I zvor: internet strani ci na central ni te banki na zemji te, presmetki te se napraveni vo NBRM.

#### 2.4.2.1. Struktura na dolgot

Analizata na rotnata struktura na nadvoren i ot dolg ukauva na dominantno učestvo od 97,4% na dolgoro ni obrski, dodeka ostanatite 2,6% pretstavuvaat obrski zasnovani na kratkoro ni krediti.

Tabela 17

#### Nadvoren i ot dolg na Republika Makedonija

	Sostojba na 31.12.2006		Struktura		Godi na promena	
	vo milioni evra	(vo %)	vo milioni evra	(vo %)	vo milioni evra	(vo %)
<b>Dolgoro-en dolg</b>	1.782,5	97,4	-66,6	-3,6		
<b>Kratkotro-en dolg</b>	48,0	2,6	-31,2	-39,4		
<b>Vкупen dolg</b>	1830,5	100,0	-97,8	-5,1		

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Dolgoro ni te zaemi i krediti (obvrski na rezidenti te kon nerezi denti te vrz osnova na krediti i zaemi so rok na dostasuvawe nad edna godina), vo sporedba so krajot na prethodnata godina, na krajot na 2006 godina zabelea pad od 66,6 milioni evra i iznesuvaa 1.782,5 milioni evra. Padot na obrskite

vrz osnova na dolgoro-en dolg e rezultat na namaleni te obrski na javni ot sektor - centralnata vlast (celosna otplata na dolgot kon Londonski ot klub na kreditori), to vo golema mera be e neutralizirano od porastot na dolgot na privatni ot sektor (pred s nebankski ot pri vaten sektor).

Tabela 18

#### Struktura na nadvoren i ot dolg

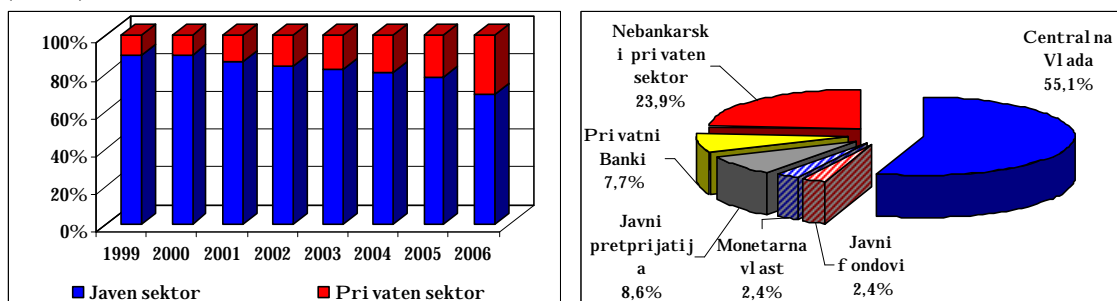
	Sostojba		Promeni		Struktura	
	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2006 / 31.12.2005		31.12.2005	31.12.2006
	(vo milioni evra)		vo apsoluten iznos	(vo %)	(vo %)	
<b>Od aspekt na dol nite</b>						
Javen sektor	1.441,2	1.220,4	-220,8	-15,3	77,9	68,5
Privaten sektor	407,9	562,1	154,2	37,8	22,1	31,5
<b>Od aspekt na kreditore</b>						
Multilateralni krediti	891,7	881,6	-10,2	-1,1	48,2	49,5
Bilateralni krediti	174,0	166,4	-7,6	-4,4	9,4	9,3
Privatni krediti	783,3	734,5	-48,8	-6,2	42,4	41,2
<b>Dolgoro ni krediti i zaemi</b>	<b>1.849,1</b>	<b>1.782,5</b>	<b>-66,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Kratkoro ni krediti</b>	<b>79,2</b>	<b>48,0</b>	<b>-31,2</b>	<b>-39,4</b>		
<b>VKUPNO:</b>	<b>1.928,3</b>	<b>1.830,5</b>	<b>-97,8</b>	<b>-5,1</b>		

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Analizata na dolgoro-nite zaemi i krediti spored dol`nicite i ponatamu poka`uva trend na porast na dolgot na privatniot sektor, za smetka na eksterni ot javen dolg. I ako u`estvoto na dolgot na privatniot sektor vo vkupni ot nadvore{ en dolg e relativno nisko, sepa negoviot porast od 10,5% vo 1999 godina na 31,5% vo 2006 godina uka`uva na postepen raste~ki pri dones na privatniot sektor vo domenot na nadvore{ noto zadol`uvawe. Vakvite dvi`ewa se i o`ekuvani, imaj}i ja predvid postepenata liberalizacija na kapitalnite tekovi, povolniot rejting na zemjata i so toa podobar pristap na pazarot na kapital, kako i vlezot na stranski investicii koi voobi~aeno go zabrzuvaaat integriraweto vo me|unarodnite finansiski tekovi. Najgolemi ot del (75,7%) od dolgot vo ramki na privatniot sektor se odnesuva na obvrskite na nebankarskiot privaten sektor. Vo javniot nadvore{ en dolg dominanten del (55,1% od dolgoro-niot dolg) se odnesuva na obvrskite na centralnata vlast, pred s{ kreditite zemeni od Me|unarodnoto zdru`enie za razvoj (MZR) i Me|unarodnata banka za obnova i razvoj (MBOR).

Grafikon 45

Struktura na dolgoro-ni ot dolg od aspekt na dol`nicite (vo %)

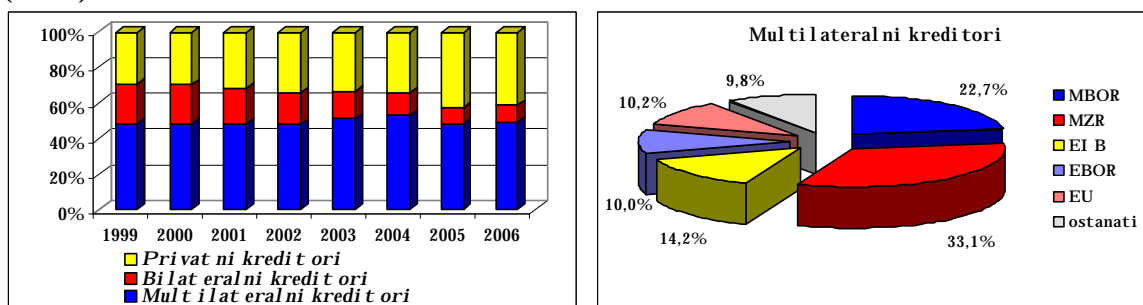


I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija

Vo strukturata na nadvore{niot dolg od aspekt na kreditorige, vo 2006 godina ne se zabele`ani pogolemi strukturni pomestuvawa. Taka, dominanten del zazemaat multilateralnite kreditorige, po { to sledat privatnite i bilateralnite kreditorige (49,5%, 41,2% i 9,3%, soodvetno).

Grafikon 46

Struktura na dolgoro-ni ot dolg od aspekt na kreditorige (vo %)



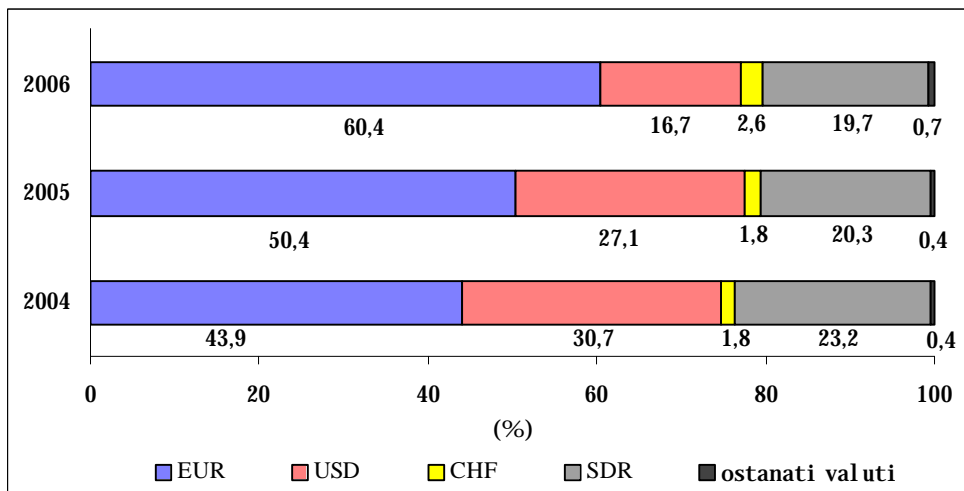
I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija

Strukturata na dolgot kon *multilateralnite kreditorige* poka`uva dominantno u`estvo na Me|unarodnoto zdru`enie za razvoj (33,1%) i Me|unarodnata banka za obnova i razvoj (22,7%). Od aspekt na *bilateralnite kreditorige*, zabele`ana e re~isi ramnomerna raspredelba pome|u reprogramiraniot dolg kon Pariskiot klub na kreditorige (4,4% vo vkupni ot dolgoro-en dolg) i novosklufenite krediti na bilateralna osnova koi na krajot na 2006 godina vo vkupni ot dolgoro-en

dolg u-estvuva so 4,6%. Vo grupacijata na *privatni kreditori*, najgolemi kreditori se banki te i nebankarski ot privaten sektor so u-estvo od 15,8% i 17% vo vkupni ot dolgoro-en dolg, soodvetno.

#### Grafikon 47

#### Valutna struktura na dolgoro-ni ot dolg



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija

Kaj valutnata struktura na dolgoro-ni ot dolg se zabele`ani promeni vo nasoka na zgol emuvawe na u-estvoto na dolgot denominiran vo evra, koj vo 2006 godina iznesuva 60,4%, ili za 10 procentni poeni pove`e vo odnos na 2005 godina. Ostanati ot del od dolgot pred s`e izrazen vo specijalni prava na vle-ewe (19,7%), dodeka dolgot dobi en vo SAD dolari iznesuva 16,7%.

Kratkoro-ni te krediti na Republika Makedonija od stranstvo (krediti so rok na dostasuvawe do edna godina) na 31.12.2006 godina iznesuvaat 48 milioni evra, { to na godi { na osnova pretstavuva pad od 31,2 milioni evra, koj pred s`e se dol`i na prestrukturiraweto na kratkoro-ni te krediti vo krediti na dolg rok kaj oddelni privatni pretprijatija. Od kratkoro-ni ot dolg, koj vo celost se odnesuva na privatni ot sektor, 99,6% se vo vid na zaemi, dodeka ostatokot pretstavuvaat komercijalni krediti.

#### 2.4.2.2. Ost varenidvi`ewa vo 2006 godina

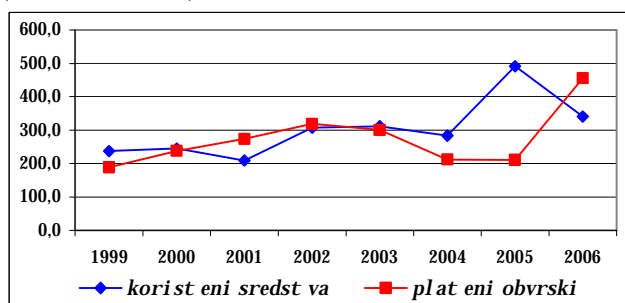
Namal uvaweto na povle-eni te sredstva, vo sporedba so iznosot na otplateni obvrski, dovede do godi { no namal uvawe na vkupni ot nadvore{ en dolg. Taka, vo 2006 godina vkupni te povle-eni sredstva na godi { na osnova se namalija za 150,9 milioni evra i iznesuvaat 340,7 milioni evra. Od aspekt na nivnata ro-nost, vrz osnova na kratkoro-ni krediti i zaemi se povle-eni 48,2 milioni evra, dodeka povlekuwata vrz osnova na dolgoro-ni krediti i zaemi iznesuvaat 292,5 milioni evra. Vo odnos na 2005 godina, dolgoro-ni te koristenisredstva se namalija za 31,1%, { to se dol`i na povi sokata sporedbena osnova od prethodnata godina, koja proizleguva od ednokratnoto povlekuwawe na sredstva dobi eni od izdavaweto na prvite evroobvrznic i (150 milioni evra). Dokol ku se izolira efektot od evroobvrznicite, povle-eni te sredstva se zgol emeni za 6,6%. Koristewata vrz osnova na kratkoro-ni krediti vo 2006 godina se namaleni za 19 milioni evra vo odnos na prethodnata godina, pri { to 90,9% od povlekuwata se realizirani od strana na privatni ot sektor, vo vid na zaemi.



Analizata po kredit ori poka`uva odr`uvawe na trendot na dominantno povlekuvawe na sredstva od privatni te kredit ori (71,2%), dodeka multilateralni te

#### Grafikon 48

Vkupni koristen i sredstva i platen i obvrski  
(vo milioni evra)



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija

i bilateralni te kredit ori u-estvuvaat so 19,7%, odnosno 9,1%. Strukturata na povlekuvawata od aspekt na dol`nicite poka`uva deka privatni ot sektor e dominanten vo koristeweto na dolgoro-nite kredit i so 70,5%, od koi najgolem del (52,2%) se nameneti za nebankarski ot privaten sektor. Ostanati te 29,5% se odnesuvaat na javni ot sektor i nivni ot prikaz spored odobreni kreditni lini i e daden vo slednata tabela.

Tabela 19

Povle-eni sredstva po odobreni kreditni lini i vo 2006 godi na

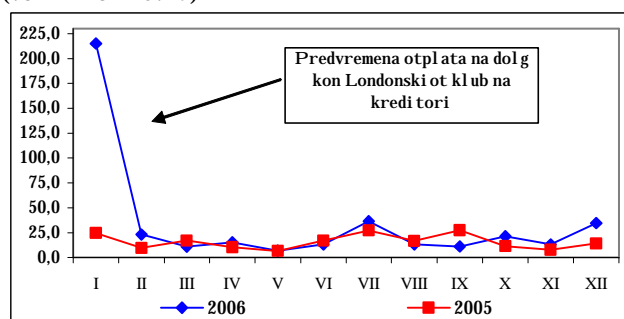
Povle-eni sredstva po odobreni kreditni lini i vo 2006 godi na	I znos	Struktura na povle-eni te sredstva na javni ot sektor
	vo milioni evra	u-estvo vo %
<b>JAVEN SEKTOR</b>	<b>86,4</b>	<b>100,0</b>
<i>Oficijalni kredit ori</i>	<b>65,1</b>	<b>75,4</b>
<i>Multilateralni kredit roi</i>	<b>53,7</b>	<b>62,2</b>
<b>I. IBRD</b>	<b>8,9</b>	<b>10,4</b>
Proekt za rekonstrukcija na irigacioni ot sistem	2,4	2,8
Proekt za implementacija na socijalna zaštita	1,6	1,9
Finansiranje vo izgradbata na elektrani	2,2	2,6
Proekt za implementacija na reformi vo pravni ot i sudski sistem	1,0	1,2
Ostanati	1,7	1,9
<b>II EBRD</b>	<b>19,0</b>	<b>22,0</b>
Proekt za patišta II	11,1	12,9
MEAP	2,4	2,8
Proekt za rekonstrukcija na ohridski ot aerodrom	2,7	3,1
Proekt za izgradba na dalnovodi - MEPSO	2,8	3,2
<b>III IDA</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>
Proekt za kulturni razvoj na zaednicite	1,8	2,0
Proekt za unapreduvawe na opštini	1,4	1,6
Ostanati	1,2	1,4
<b>IV IFAD</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>
Proekt za ruralen razvoj	0,5	0,6
Proekt za finansijski uslugi vo zemjodelieto	1,8	2,0
<b>V EIB</b>	<b>12,5</b>	<b>14,5</b>
Proekt za izgradba na trafostanici	7,5	8,7
Proekt za patišta II	5,0	5,8
<b>VI CEDB</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>
Proekt za izgradba na socijalni stanovi	1,7	2,0
Proekt za socijalna poddrška na novi vrabotuvawa	5,0	5,8
<b>Bilateralni kredit ori</b>	<b>11,4</b>	<b>13,2</b>
Novosklupeni krediti	11,4	13,2
Proekt "Lisice-ICO [panija"	3,0	3,5
Proekt "Zl etovica"	2,8	3,2
Proekt za rekonstrukcija na irigacioni ot sistem-KFW	3,2	3,7
Ostanati	2,5	2,8
<b>Ostanati i privatni kredit ori</b>	<b>21,3</b>	<b>24,6</b>
AD ELEM	21,0	24,3
JP "Zeleni lojstota Kumanovo"	0,2	0,3
<b>PRI VATEN SEKTOR</b>	<b>206,1</b>	
<b>VKUPNO</b>	<b>292,5</b>	

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vkupni te plateni obvrski vo 2006 godi na se povi soki za 245 mi li oni evra, so { to servi si raweto na dol got kon stranski te kredi tori vo 2006 godi na vrz osnova na vkupni te kori steni kredi ti iznesuva 455,6 mi li oni evra, od koi 413,7 mi li oni evra se plateni vrz osnova na dol goro~ni kredi ti (od koi 349 mi li oni evra se glavni ca), a ostanatite 41,9 mi li oni evra se plateni obvrski po kratkoro~ni ot dolg (od koi glavni cata iznesuva 40,9 mi li oni evra). Di namikata na mese~noto servi si rawe na dol got vo 2006 godi na, so i skl u~ok na prvi ot mesec ne se razli kuva od di namikata vo 2005 godi na. Pri toa, vo 2006 godi na najgolemi otplati se registri rani vo januari poradi celosnata otplata kon Londonski ot klub na kredi tori, vo juli zaradi redovnata isplata na dol got kon Pariski ot klub na kredi tori i otplati na nebankarski ot privaten sektor kon privatni te kredi tori i vo dekemvri kako rezul tat na otplati na pri vatni ot sektor.

Graf i kon 49

Di namika na servi si rawe na dol got\*  
(vo mi li oni evra)



\* Presmetano spored metodol ogijata na Svetska banka  
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja

Vo odnos na 2005 godi na, dol goro~ni te plateni obvrski bele`at rast za 225,1 mi li on evra, pri { to glaven faktor na porastot e celosnata isplata na dol got kon Londonski ot klub na kredi tori. Anal izata na plateni te obvrski *od aspekt na kredit orite* uka`uva deka najgolemi ot del od obvrskite, odnosno 77,7%, se isplateni na pri vatni te kredi tori, a 45,6% od ni v se odnesuvaat na Londonski ot klub na kredi tori. *Od aspekt na dol`nicite*, najgolem del od

dol got (72,6%) go servi si ra{ e javni ot sektor, odnosno centralnata vlada. Vo odnos na prethodnata godi na, plateni te obvrski vrz osnova na kratkoro{ni kredi ti vo 2006 godi na se povi soki za 19,9 mi li oni evra.

Tabel a 20

Kori steni sredstva i plateni obvrski

	<i>Kori steni sredstva</i>				<i>Plateni obvrski</i>			
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
	vo mi li oni evra		strukturno u~estvo %		vo mi li oni evra		strukturno u~estvo %	
<b><i>Od aspekt na dol`nicite</i></b>								
Javen sektor	255,1	86,4	60,1	29,5	104,6	300,3	55,5	72,6
Pri vaten sektor	169,3	206,1	39,9	70,5	84,0	113,3	44,5	27,4
<b><i>Od aspekt na kredit orite</i></b>								
Mul ti lateral ni kredi tori	120,3	57,7	28,4	19,7	58,9	60,7	31,2	14,7
Bil ateral ni kredi tori	9,2	26,5	2,2	9,1	39,3	31,6	20,8	7,6
Pri vatni kredi tori	294,8	208,3	69,5	71,2	90,4	321,4	48,0	77,7
<b><i>Dol goro~ni kredi ti i zaemi</i></b>	<b>424,4</b>	<b>292,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>188,6</b>	<b>413,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Zaemi	66,3	48,2	98,6	100,0	21,9	41,7	99,6	99,5
Komercijalni kredi ti	0,9	0,0	1,4	0,0	0,1	0,2	0,4	0,5
<b><i>Krat koro~ni kredi ti i zaemi</i></b>	<b>67,2</b>	<b>48,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>22,0</b>	<b>41,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>VKUPNO:</b>	<b>491,6</b>	<b>340,7</b>			<b>210,6</b>	<b>455,6</b>		

I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Skl u~eni te kredi ti vo 2006 godi na na godi { na osnova se poniski za 77,7 mi li oni evra i iznesuvaat 413 mi li oni evra. Od vkupni te novoskl u~eni kredi ti, 81,8% se odnesuvaat na dol goro~ni kredi ti, a ostanati ot del se kredi ti skl u~eni na

kratok rok. Sklu~enite dolgoro~ni zaemi i krediti se odnesuvaat na slednive kreditori i proekti:

- Evropskata banka za obnova i razvoj odobri dva kredita za Proekti za f i n a n s i r a w e n a m a l o t o s t o p a n s t v o v o i z n o s o d 60 m i l i o n i e v r a ;
- Me|unarodnata banka za obnova i razvoj odobri krediti vo iznos od 30 m i l i o n i e v r a z a P r o e k t o t z a r e f o r m i v o ` e l e z n i c a t a , P r o e k t o t z a r e f o r m i v o s u d s k i o t s i s t e m i z a f i n a n s i r a w e n a i z g r a d b a n a e l e k t r a n i ;
- Evropskata investicijska banka odobri sredstva vo iznos od 10 m i l i o n i e v r a z a P r o e k t o t z a f i n a n s i r a w e n a m a l o t o s t o p a n s t v o ;
- Od ostanatite stranski privatni kreditori, se odobreni sredstva za Proektot za izgradba na hi drocentral i - ELEM vo iznos od 41 m i l i o n e v r a .

Novosklu~enite krediti na kratok rok, skoro vo celost se odnesuvaat na krediti odobreni na nebankarski ot pri vaten sektor vo vi d n a z a e m i .

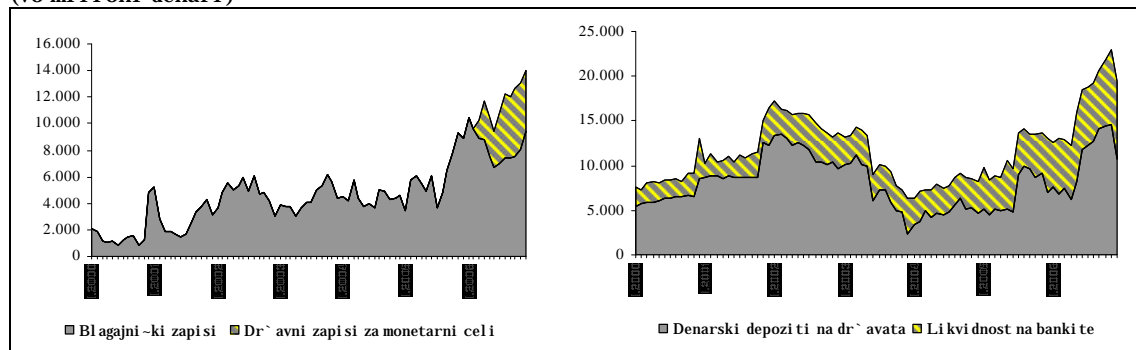
## 2.5. Fiskalna politika

Vodeweto na disciplinirana fiskalna politika i aktivnata monetarno-fiskalna koordinacija, kako osnova na makroekonomskata stabilnost, bea karakteristi~ni za makedonskata ekonomija i vo 2006 godina. Taka, vo 2006 godina be{ e ostvaren buxetski deficit od 0,6%, a koordinacijata pome|u dvete politiki be{ e potvrdena i so voveduvawe na dr`avni zapisi za monetarni celi (vo mart), kako nov instrument na monetarnata politika. Vo tekot na godinata, na smetkata na NBRM be{ e kumuliran zna~itelen iznos na dr`avni denarski sredstva, { to pretstavuva zna~ajna poddr{ka na politikata na NBRM za sterilizirawe na vi{ okot likvidnost, kreiran preku intervencii te na devizni ot pazar.

### Grafikon 50

Instrumenti za regulirawe na likvidnosta na bankite, dr`avni denarski depoziti i likvidnost na bankite

(vo milioni denari)



I z v o r : N B R M

Vo uslovi na promena na inicijalnite pretpostavki, vo noemvri be{ e donesen Rebalans na Buxetot<sup>60</sup>. I z m e n i t e i d o p o l n u v a w a t a n a B u x e t o t n a R e p u b l i k a M a k e d o n i j a z a 2006 godina, odnosno soodvetnoto korigirawe na prihode i rashodite se temelea vrz slednite pretpostavki: zgol emena realizacija kaj oddelni dano~ni prihodi; o~ekuvan pogolem iznos na dividenda od AD Makedonski telekomunikacii; vkl u~ u w a w e n a n a d o m e s t o c i t e o d d o p o l n i t e l n i t e d a v a ~ k i z a p r o i z v o d s t v o i p r o m e t s o t u t u n k o i n e b e a o p f a t e n i s o i n i c i j a l n i t e p r o e k c i i n a b u x e t o t ; v k l u ~ u w a w e n a e f e k t o t o d n o v o t o z a k o n s k o r e { e n i e z a n a m a l u w a w e n a d a n o k o t n a d o d a d e n a v r e d n o s t k a j z e m j o d e l s k i t e r e p r o m a t e r i j a l i , d o n e s e n o n a

<sup>60</sup> I z v o r : „S l u ` b e n v e s n i k n a R M “ b r . 120/2006 godina.

26.09.2006 godina (stapi vo sila na 01.10.2006 godina); realizacija na zna-itelni prilivi vrz osnova na privatizacija; realizacija na izvr{ ni sudski re{ enija od Buxetot na Republika Makedonija; za~lenuvawe na pogolem broj na osigurenici vo privatni te penziski fondovi; i obezbeduvawe na finansijski sredstva so cel da se nadmi ne energetski ot probl em.

Anal izirano od aspekt na komponentite na dr` avni ot buxet<sup>61</sup>, na krajot od 2006 godina kumulativni ot iznos na javni prihodi iznesuva 104.078 milioni denari, odnosno 95,5% od planirani ot priliv za godinata, dodeka vkupnite javni rashodi dostignaa 105.782 milioni denari, { to prestavuva realizacija na 94,9% od planiranioto tro{ ewe na dr` avata. Ottuka, vo dr` avni ot buxet, vo uslovi na neisplatena dividenda od AD Makedonski telekomunikacii e registri ran def icit vo iznos od 1.704 milioni denari, { to prestavuva 0,6% od BDP<sup>62</sup>, odnosno ispolnuvawe na inicijalnata proekcija za def icitot za 2006 godina (nasproti o~ekuvani ot def icit so rebalansot od 0,8% od BDP). Dokolku se napravi komparativna analiza so zemjite od Jugoi sto~na Evropa, niski te buxetski def iciti i suf iciti vo posledni te nekolku godini vo Republika Makedonija (so iskl u~ok na 2001 i 2002 godina kako posledica na krizata) uka` uvaat na povozdr` ana fiskalna politika vo sporedba so pove}eto zemji od regionot (iskl u~ok prestavuva Bugarija, kade vo pove}eto godini e registri ran suf icit, i Srbija, kade vo posledni te tri godini ima suf icit).

Tabela 21

Sal do na konsolidirani ot dr` aven buxet (vkupna vlada) po zemji (% od BDP)

	Buxetsko sal do na op{ tata vlada kako % od BDP						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Makedonija	1,8	-7,2	-5,7	-1,1	0,0	0,2	-0,6
Albanija	-9,2	-8,5	-7,2	-4,3	-5,1	-3,6	-4,1
BI H	-3,1	-2,5	-4,1	-1,7	-1,9	0,7	-0,6
Bugarija	-0,5	1,9	0,1	0,3	1,9	3,1	3,0
Hrvatska	-7,5	-6,8	-4,9	-6,2	-4,9	-4,1	-3,0
^e{ ka	-3,8	-5,8	-6,8	-6,6	-2,9	-2,6	-3,3
Romani ja	-3,8	-3,5	-2,0	-2,0	-1,4	-0,8	-2,5
Slova~ka	-12,2	-6,5	-7,7	-3,7	-3,0	-2,9	-2,7
Sloveni ja	-1,3	-1,3	-2,9	-1,3	-1,4	-1,1	-1,5
Srbija	-1,0	-4,9	-8,3	-3,4	0	0,9	2,7

\*So iskl u~ok na Republika Makedonija, podatoci te za ostanati te dr` avi za 2005 se proceneti i za 2006 se proekcii. I zvor: EBRD, Transition Report 2006 i Mi ni sterstvo za f i nansi i na Republika Makedonija.

Od aspekt na komponentite na dr` avni ot buxet, vo 2006 godina vo odnos na prethodnata godina, vkupni te javni prihodi bele` at porast od 3,2%, koj vo uslovi na poniska realizacija na nedano~nite prihodi se dol` i glavno na porastot na dano~nite prihodi i na pridonesi te (koi zaedno so~i nuvaat 87% od vkupni te javni prihodi) i vo mal del na porastot na kapitalni te prihodi i na prihodite od naplateni zaemi. Dano~nite prihodi (kako dominantna prihodna kategorija so u~estvo od 57% vo vkupni te javni prihodi) zabel e` aa godi { en porast od 7%, glavno generiran (re~isi polovina od porastot) od danokot na dobivka. I meno, vo 2006 godina vrz osnova na danokot na dobivka bea kumulirani 66% pove}e sredstva od prethodnata godina, pri { to najintenzi ven porast ima{ e vo prvi ot kvartal od godinata, { to korespondira so redovna naplata na ovoj danok<sup>63</sup> i implicitno

<sup>61</sup> Anal izata se temel i vrz konsolidirani ot dr` aven buxet koj gi opf a) a central ni ot dr` aven buxet i fondovi te.

<sup>62</sup> Procenet podatok za BDP za 2006 godina.

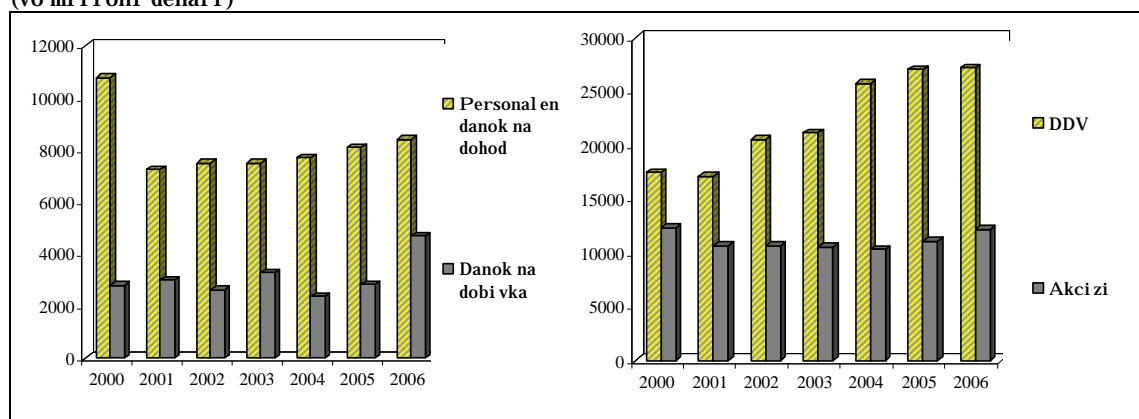
<sup>63</sup> Obvrznicite na danokot na dobivka vo tekot na godinata, uplati te na danokot na dobivka gi vr{ at vo vid na mese~ni akontacii utvrdeni spored osnovata na danokot { to e utvrdena za prethodnata godina i korigirana za kumulativni ot porast na ceni te na malo. Sepak, dokolku postoji razlika me|u uplatenata akontacija i vistinskata

uka`uva na visoki profitni ostvaruvawa vo 2005 godina. Sepak, i vo ostanatite kvartali na godinata (osobeno vo posledni ot kvartal) bea registri rani zna`ajni prilivi vrz osnova na ovoj danok, { to ja potvrduva konstatacijata za zajaknata ekonomska aktivnost i profitni performansi na pretprijatijata, no i za podobrena naplata na ovoj danok. Od druga strana, pri hodi te od personal ni ot danok na dohod vo 2006 godi na go zadr`aa trendot na umereno zgol emuvawe i vo odnos na prethodnata godi na bea povi soki za 4%, odnosno generi raa 8% od porastot na dano~ni te pri hodi .

### Grafikon 51

Danoci na dohod i profit  
(vo milioni denari)

Doma{ ni danoci na stoki i uslugi



I zvor: Mi ni sterstvo za f i nansi i na Republ i ka Makedoni ja

Anal izi rano od aspekt na doma{ ni te danoci na stoki te i uslugi te, pri hodi te od akci zi te (kako vtora najgol ema dano~na kategorija so u~estvo od 12% vo vkupni te javni pri hodi ) vo 2006 godi na zabele`aa zna`aen godi { en porast od 3,6% i generi raa 11% od porastot na dano~ni te pri hodi . Vakvata pozitivna promena vo celost korespondi ra so godi { ni ot porast na uvozot na avtomobili (za 28%) i zgol emenata akci za na cigari te<sup>64</sup>. Pri hodi te od danokot na dodadena vrednost-DDV (so dominantno u~estvo od 26% vo vkupni te javni pri hodi ) zabele`aa nezna~itelen godi { en porast od 0,6% vo uslovi na povi sok promet vo trgovi jata na malo (za 8,8% na godi { na osnova). Kaj ostanati te dano~ni kategorii, pri hodi te od carini te (koi sukcesivno go namaluvaa svoeto u~estvo<sup>65</sup> vo vkupnata pri hodi na struktura) zabele`aa godi { en porast od 2,9% (vo soglasnost so porastot na uvozot za 15% na godi { na osnova) i zaedno so DDV generi raa 8% od rastot na dano~ni te pri hodi . Vo 2006 godi na, zna`aen del od porastot na dano~ni te pri hodi (ili 25%) e generi ran od ostanati te danoci (vi sok godi { en porast na pri hodi te za 2,5 pati), { to proi zleguva od voveduvaweto na dopolnitelni te dava~ki so koi se odano~nuva doma{ noto proi zvodstvo na cigari i uvozot na cigari .<sup>66</sup>

obvraska na presmetani ot danok na dobi vka, obvrzni kot e dol`en da ja uplati razli kata vo rok od 30 dena od denot na i stekot na rokot za predavawe na godi { ni te smetki („Zakon za danok na dobi vka“. I zvor:Mi ni sterstvo za f i nansi i).

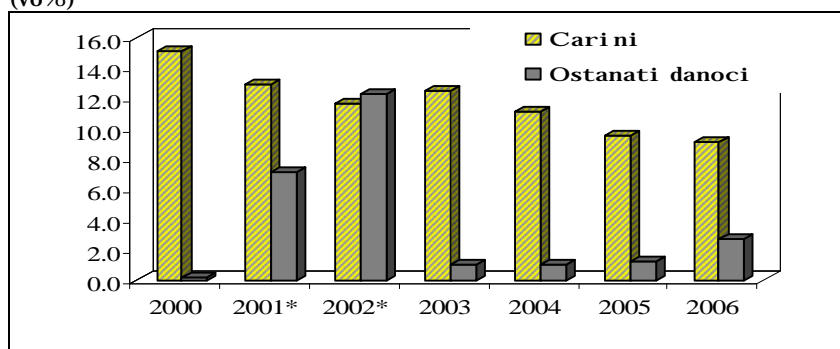
<sup>64</sup> Vo ramki na procesot na usoglasuvawe so di rekivi te na EU, akci zata na cigari te vo periodot 2005 - 2007 godi na se zgol emuva za 10% sekoja godi na. Taka, od 1 januari 2005 godi na akci zata na cigari te se zgol emi za 10%, odnosno za doma{ ni te cigari za 0,04 denari po par~e i 33% od mal oproda`nata cena i za uvozni te cigari za 1,10 denari po par~e i 8% od mal oproda`nata cena. Od 1 januari 2006 godi na akci zata na cigari te se zgol emi isto taka za 10%, odnosno za doma{ ni te cigari za 0,07 denari po par~e i 34% od mal oproda`nata cena i za uvozni te cigari za 0,80 denari po par~e i 19% od mal oproda`nata cena.

<sup>65</sup> Namaluvaweto na u~estvoto na pri hodi te od carini vo vkupnata pri hodi na struktura se dol`i na padot na carinski te stapki, vo soglasnost so Dogovorot za pri stapuvawe kon STO i dogovori te za sl obodna trgovi ja.

<sup>66</sup> Vo soglasnost so Zakonot za izmenuvawe i dopol nuvawe na Zakonot za zdravstvena za{ tit a („Slu`ben vesnik na RM“ br.111/2005) i Odl ukata za opredel uvawe na proi zvodite za koi se pla ja nadomestok pri promet, uvoz/ izvoz („Slu`ben vesnik na RM“ br.75/2005), koja proi zleguva od Zakonot za `ivotna sredina, od 1 januari 2006 godi na se presmetuva i pla ja nadomest pri proi zvodstvo ili uvoz na tutunski proi zvod. So cel da se finansiraat aktivnostite vo primarnoto tutunsko proi zvodstvo, kako i za dopol nitelno finansirawe na primarnoto zemjodel sko proi zvodstvo i za promoci ja na izvozot, soglasno so Zakonot za tutun („Slu`ben vesnik na RM“ br.24/2006) se presmetuva i se pla ja nadomest za proi zvodstvo i uvoz na tutunski proi zvodite vo visina od 0,15

### Grafikon 52

U-estvo na prihode od carini i od ostanati danoci vo strukturata na dano-nite prihodi (vo%)



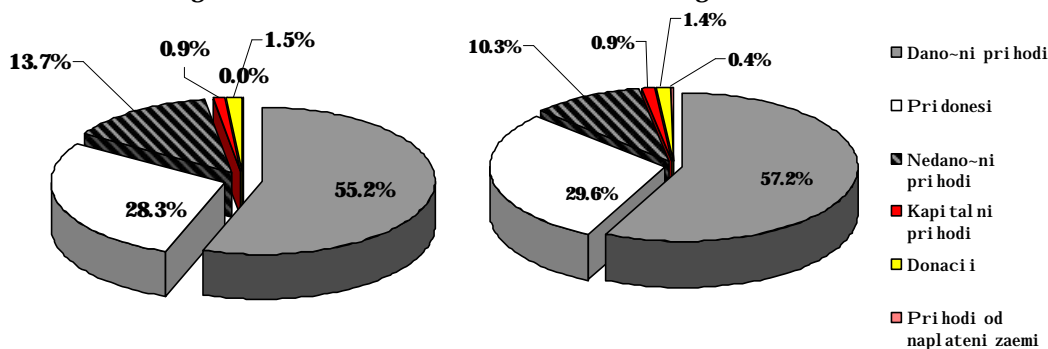
\*Visoki ot iznos na prihodi od ostanatite danoci vo 2001 i 2002 godina se dol`i na voveduvaweto na danokot na finansijski transakcii.

I zvor: Ministerstvo za finansi na Republika Makedonija

Paralelno so rastot na dano-nite prihodi, i prihode od pridonesite zabele`aa godi{en porast od 7,8%, koj vo najgolem del (ili 74%) e generiran od porastot na pridonesite na penzijskiot fond i vo pomal del (ili 24%) od pridonesite na fondot za zdravstvo. Pozitivna, no nezna~itelna promena (porast od 1,6%) bele`at i kapitalnite prihodi, koi imaat minimalno u-estvo vo vkupnata prihodna struktura (1%). Od druga strana, kaj prihodi te od naplateni zaemi vo 2006 godina e registriran visok porast (za 416 milioni denari), {to determinira} e zgolemuwawe na u-estvoto na ova prihodna kategorija vo vkupnata prihodna struktura.

### Grafikon 53

U-estvo na oddelnite prihodni kategorii vo vkupnite javni prihodi 2005 godina i 2006 godina



I zvor: Ministerstvo za finansi na Republika Makedonija

Sepak, vo 2006 godina golem del od godi{niot porast na prihode se neutralizira}e so zna~itelniot godi{en pad na nedano-nite prihodi (za 23%). I meno, vo ramki na nedano-nite prihodi (koi vo 2006 godina so-inuvaat 10% od vkupnata prihodna struktura) re~isite prihodni kategorii bele`at godi{no namaluvawe, pri najizrazen pad kaj prihodi te od javni i finansijski institucii (za

den/par-e za sekoja proizvedena ili uvezena cigara {to sodr`i tutun (odnosno po 3 denari od kutija). Ova odluka stapi vo sila na 01.04. 2006 godina.

75,2%, kako posledica na neisplatenata dividenda od AD Makedonski Telekomunikaciji) i kaj saldata na smetki te za sopstveni prihodi.

Tabela 22

Konsolidiran buxet (centralna državna vlast i fondovi)

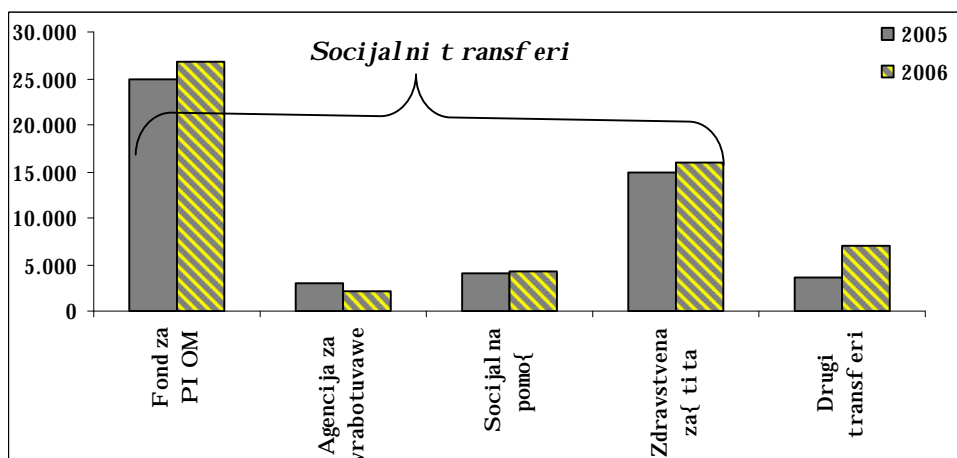
	2005	2006	2006	2005	2006	2006
	i znos	i znos	promena vo %	u-estvo %	u-estvo %	stepen na realizacija (vo%)
<b>Vkupni prihodi</b>	<b>100.877</b>	<b>104.078</b>	<b>3,2</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>95,5</b>
<b>Prihodi od danoci i pridonosi:</b>	<b>84.580</b>	<b>90.599</b>	<b>7,1</b>	<b>83,8</b>	<b>87,0</b>	<b>101,2</b>
<i>Dano-ni prihodi (SRA):</i>	<i>304</i>	<i>199</i>	<i>-34,5</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>82,9</i>
<i>Dano-ni prihodi:</i>	<i>55.681</i>	<i>59.575</i>	<i>7,0</i>	<i>55,2</i>	<i>57,2</i>	<i>101,5</i>
- personalen danok na dohod	8.097	8.414	3,9	8,0	8,1	101,9
- danok od dobitka	2.837	4.708	65,9	2,8	4,5	106,4
- danok na dodadena vrednost	27.082	27.239	0,6	26,8	26,2	99,5
- akcizi	11.748	12.174	3,6	11,6	11,7	104,5
- carini	5.266	5.420	2,9	5,2	5,2	98,9
- ost anat i danoci	651	1.620	2,5 pati	0,6	1,6	108,0
<i>Pri donesi</i>	<i>28.595</i>	<i>30.825</i>	<i>7,8</i>	<i>28,3</i>	<i>29,6</i>	<i>100,8</i>
<b>Nedano-ni prihodi:</b>	<b>13.867</b>	<b>10.690</b>	<b>-22,9</b>	<b>13,7</b>	<b>10,3</b>	<b>66,8</b>
- nedano-ni prihodi (SRA)	6.322	5.771	-8,7	6,3	5,5	68,9
- profit od javni i finansiski institucii	3.319	824	-75,2	3,3	0,8	26,7
- administrativni taksi i nadomestoci	1.657	1.493	-9,9	1,6	1,4	99,5
- prihodi od participacija	434	241	-44,5	0,4	0,2	42,1
- ostanati administrativni taksi	196	163	-16,8	0,2	0,2	54,2
- ostanati nedano-ni prihodi	264	619	2,3 pati	0,3	0,6	121,8
- nadomestok za upotreba na avtopat	1.676	1.580	-5,7	1,7	1,5	95,7
<b>Kapitalni prihodi</b>	<b>933</b>	<b>948</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>135,4</b>
<b>Donacii (od stranstvo)</b>	<b>1.494</b>	<b>1.423</b>	<b>-4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>58,6</b>
<b>Prihodi od naplateni zaemi</b>	<b>2</b>	<b>418</b>	<b>209 pati</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	
<b>Vkupni rashodi</b>	<b>100.219</b>	<b>105.782</b>	<b>5,6</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>94,9</b>
<b>Tekovni tro{oci</b>	<b>90.027</b>	<b>96.523</b>	<b>7,2</b>	<b>89,8</b>	<b>91,2</b>	<b>97,0</b>
- plati naemni	22.835	23.421	2,6	22,8	22,1	98,2
- stoki i uslugi	12.984	12.903	-0,6	13,0	12,2	89,7
- transfери	51.597	56.675	9,8	51,5	53,6	98,5
- kamati	2.610	3.137	20,2	2,6	3,0	93,3
<b>Kapitalni tro{oci</b>	<b>10.191</b>	<b>9.260</b>	<b>-9,1</b>	<b>10,2</b>	<b>8,8</b>	<b>77,7</b>
<b>Buxetsko saldo</b>	<b>658</b>	<b>-1.704</b>				<b>69,9</b>
<b>Finansirawe</b>	<b>-658</b>	<b>1704</b>				
Eksterno finansirawe, neto	10.618	-12.203				
Finansirawe od doma{ni izvori, neto	-2.864	-3.368				
- prodaba na dr`avni zapisi	1.538	2.019				
Prodaba na dr`avni akcii	28	2.459				
Prihodi od privatizacija	1.433	20.697				

I zvor: Ministarstvo za finansii na Republika Makedonija

Nasproti umereniot porast na vkupnite javni prihodi, vo 2006 godina vkupnite javni rashodi bele`at poitenzi ven godi { en porast od 5,6%, koj se dol`i na porastot na tekovnite rashodi pri registrirano namaluvawe na kapitalnite tro{ewa na dr`avata. Taka, tekovnite rashodi (koi so~inuvaat 91% od vkupnata rashodna struktura) zabele`aa porast od 7,2%, determiniran glavno od poviski ot iznos na transferni plawa (porast za 9,8% na godi { na osnova).

## Grafikon 54

### Struktura na socijalni te transfere i drugi transfere (vo milioni denari)



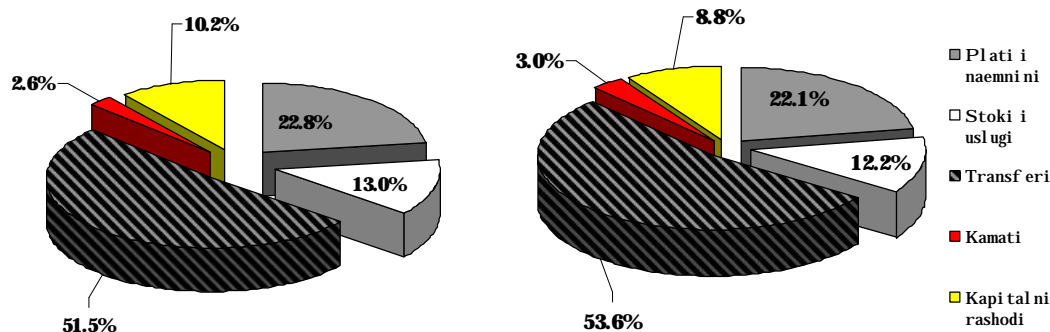
I zvor: Ministarstvo za finansii na Republika Makedonija

Dopolnitelen pridones za porastot na tekovnite rashodi i maati trošocite za plati i naemni (porast za 2,6% na godi{na osnova) i trošocite za otplata na kamati (porast za 20,2% na godi{na osnova, glavno poradi povisokite kamatni pla}awa vrz osnova na eksterno zadol`uvawe). Taka, dokolku buxetskoto saldo se korigira za trošocite za otplata na kamati, vo 2006 godina defici totvo buxetot e ponizok i iznesuva 1.433 milioni denari, { to go pretstavuva primarnoto fiskalno saldo. I meno, primarnoto fiskalno saldo e indikator za efektite od tekovnata buxetska politika vrz alokacijata na resursite vo ekonomijata, izoliraj}igi implikacii te od porane{nite odluki vo domenot na zadol`uvaweto.

Vo ramki na tekovnite trošoci, islu~ok pretstavuvaat trošocite za stoki i uslugi, koi bele`at umeren godi{en pad za 0,6%, koj vo uslovi na povisok iznos na izdvoeni rezervi vo celost se dol`i na poniskata realizacija na rashodite od sopstvenite smetki. Od druga strana, padot na kapitalnite rashodi e po intenzi ven (9,1%) i se dol`i na visokata sporedbena osnova od 2005 godina.

## Grafikon 55

### U~estvo na oddelnite rashodni kategorii vo vkupnite javni rashodi 2005 godina



I zvor: Ministarstvo za finansii na Republika Makedonija

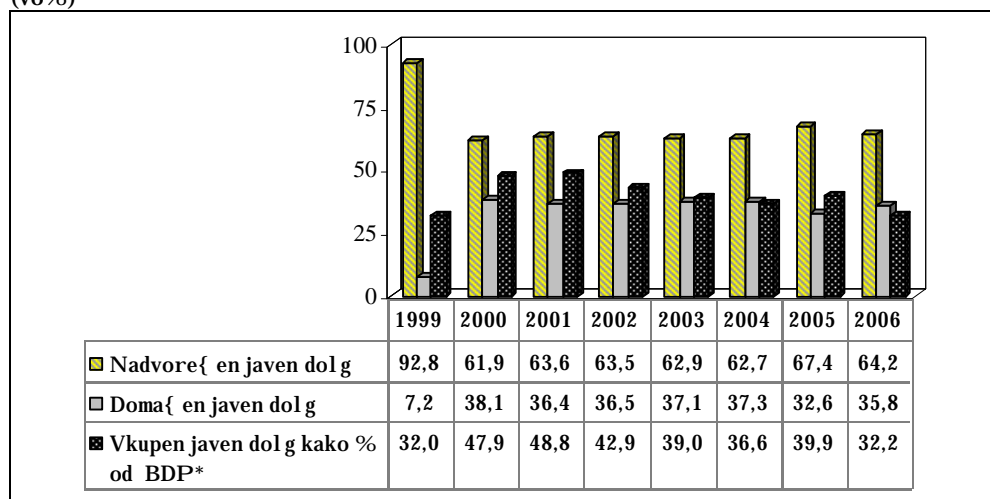
Od aspekt na finansiraweto na buxetski otdeficit, vo 2006 godina vo uslovi na realizirani neto-odlivi vrz osnova na eksterno zadol`uvawe i doma{no zadol`uvawe, dominanten tek na finansirawe pretstavuvaa prihodite od privatizacija i prilivite od prodaba na dr`avni akcii. I meno, vo tekot na



godinata beže realiziran značen priliv na sredstva od privatizacijata na ESM-Distribucija (vo prvi ot kvartal na godina, vo iznos od 13.899 milioni denari) i od prodabata na del od dravnite akcii vo AD Makedonski telekomunikacii, dravnite akcii od JZU „Gradska apteka“ i dravnite akcii od nekolku doma ni banki (vo втори ot kvartal na godina vo vkupen iznos od 3.867 milioni denari). Isto taka, dopolnitelen priliv beže realiziran preku prodabata na paket-akcii vo sopstvenost na PI OM (vo втори ot kvartal na godina vo iznos od 2.433 milioni denari) i preku pazarot na dravni hartii od vrednost (vo neto-iznos od 2.019 milioni denari). Od druga strana, vo 2006 godina e izvršena znaajna otplata na glavnicata na eksteren dolg (vo prvi ot kvartal od godina beže izvršen predvremen otkup na dolg kon Londonski ot klub na kreditori) i redovna otplata na doma en dolg (vrz osnova na strukturnite obvrznic), što vo uslovi na umereno eksterno i doma no zadoluvawe dovede do namaluvawe na nivoto na javni ot dolg<sup>67</sup>. Taka, na krajot na 2006 godina, javni ot dolg (na centralnata dravna vlast i fondovite) se namali i dostigna 32,2% od BDP (nasproti 39,9% od BDP vo 2005 godina).

#### Grafikon 56

Struktura na javen dolg i uestvo na vkupen javen dolg vo BDP (vo%)



\*Prethodni podatoci za 2005, proceneti podatoci za 2006 za BDP vo evra.

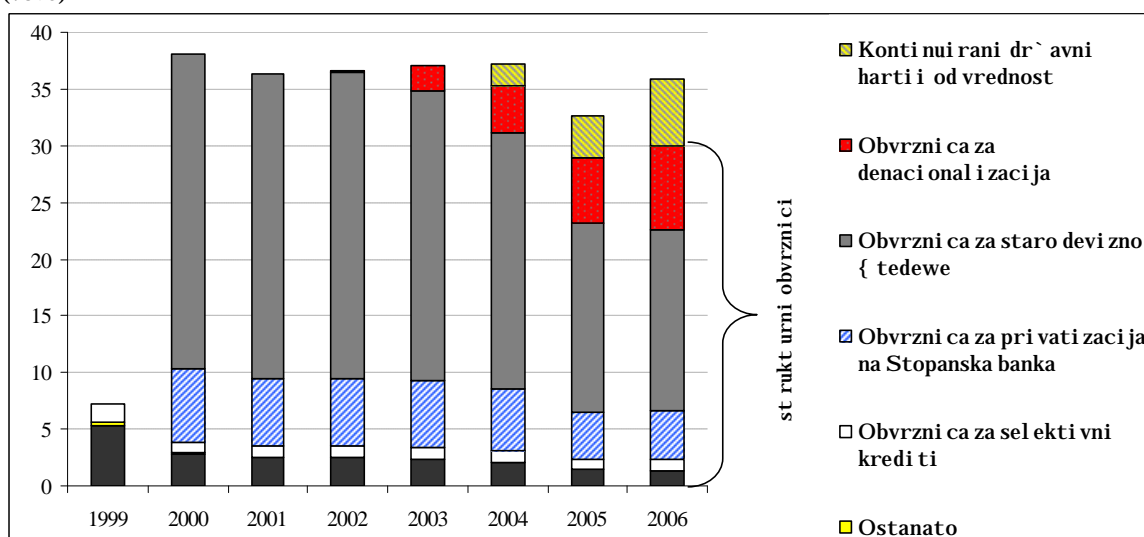
I zvor: Direkcija za upravuvawe so javen dolg. Ministarstvo za finansii na Republika Makedonija.

I meno, vo 2006 godina so predvremenata otplata na dolg kon Londonski ot klub na kreditori i so redovnata otplata na dolg kon Pariski ot klub na kreditori se namali uestvoto na eksterni ot javen dolg vo vkupni ot javen dolg za 3,2 procentni poeni (vo dekemvri iznesuva 64,2%). Pritoa, sredstvata za otplata na dolg kon Londonski ot klub na kreditori bea obezbedeni so prvata emisija na evroobvrznicite (vo dekemvri 2005 godina, što inicijalno uslovi porast na uestvoto na nadvore ni ot dolg vo vkupni ot javen dolg na krajot od 2005 godina). Od druga strana, zgolemenata emisija na kontinuirani dravni hartii od vrednost i pettata emisija na obvrznicite za denacionalizacija vo 2006 godina uslovi ja porast na doma ni ot dolg vo strukturata na vkupni ot javen dolg.

<sup>67</sup> Zaradi konzistentnost na analizata, javni ot dolg se temel vrz dolg na centralnata dravna vlast i fondovite (konsolidirani ot dolg na dravnata vlast bez dolg na NBRM, opštinite i javni te preprijatija). I meno, vakvata analiza ne soodvetstvuva so nacionalnata metodologija za presmetka na javni ot dolg vo koja e vklueni ot dolg na opštinite i javni te preprijatija (bez dolg na NBRM) i so statistikata na vladi nite finansii (na MMF) vo koja e vklueni ot dolg na NBRM. Od druga strana, doma ni ot dolg na centralnata dravna vlast se odnesuva na strukturnite i kontinuiranite hartii od vrednost.

Grafikon 57

U-estvo na strukturnite obvrznic i kontinuiranite hartii od vrednost vo vkupni ot javen dolg (vo%)



Namaluvaweto na u-estvoto na eksterniot dolg za smetka na doma{ noto zadol`uvawe e vo soglasnost so strategijata na Ministerstvoto za finansii za prestrukturirawe i pobobruvawe na dol`ni-koto portfolio, odnosno za obezbeduvawe na finansiski sredstva so najnizok tro{ok, na sreden i dolg rok pri odr`livo nivo na rizik, kako i za zajaknuvawe i odr`uvawe na efikasni doma{ni finansiski pazari.

### III. Monetarni dvi`ewa vo Republika Makedonija

Vo tekot na 2006 godina, monetarnata politika se sproveduvala vo strategiskata ramka na targetirane na nominalniot devizen kurs na denarot vo odnos na evroto. Ova monetarna strategija i ponatamu generira pozitivni performansi, manifestirani preku niskata i stabilna inflacija i stabilnite inflacijski o~ekuvawa. Sепak, vo uslovi na politika na stabilen devizen kurs, pri visok iznos na devizni prilivi vo ekonomijata (karakteristichni za poslednite dve godini), potencijalen rizik pretstavuva apresijacijata na realniot efektiven devizen kurs (REDK), odnosno namaluvaweto na konkurentnosta na domata ekonomija na svetskiot pazar i so toa pro{iruvawe na trgovski otdeficit, {to ima monetarni implikacii. Ottuka, REDK isto taka e biten punkt na koj centralnata banka treba se fokusiра. Analizata na dvi`eweto na REDK na denarot ne poka`uva izrazen trend na apresijacija, odnosno ovoj indikator ne signalizira problemi vo ovoj domen.

#### Prilog 8

**Rezime na segmentot „Monetarna politika i politika na devizen kurs vo Republika Makedonija“ - IMF Staff Report, Article IV Consultation, October 2006**

Vo ramki na Staff Report na MMF, od oktombri 2006 godina e dadena ocena na tekovnata monetarna politika i re`imot na devizen kurs vo Republika Makedonija. Rezultatite od analizata na MMF uka`uvaat glavno na postoevawe na strukturni problemi vo domenot na konkurentnosta, dodeka ni voto na devizniot kurs, generalno e adekvatno. Ovoj zaklu~ok e potkrepen i so rezultati te od kvantitativnata analiza, koja poka`uva usoglasenost na ni voto na devizniot kurs so ekonomskite fundamenti. Od druga strana, specijalizacijata na izvozot vo sektori so niska dodadena vrednost i so opalako u`estvo na svetskiot pazar, indicira strukturni problemi vo konkurentnosta, ~ie nadmi nuvawe zavisi od re{avaweto na strukturnite problemi i vlezot na stranski direktni investicii.

Voedno, vo I zve{tajot e vklucena i analizata na oddelni determinanti, spored koi se ocenuva (ne)potrebata od fiksen devizen kurs.<sup>68</sup> Vo ramki na ovie determinanti vkluceni se: trgovskata orientacija, finansiskata integracija, ekonomskata diversifikacija, makroekonomskata stabilizacija, kredibilitetot i „stravot od fluktuirawe“. Rezultatite od analizata ne uka`uvaat na potreba od promena na re`imot na devizniot kurs, pred s{zatoa {to ekonomijata e mala i otvorena, nadvore{nata trgovija e kon zemji {to go koristat evroto, a ekonomski otciklus vo osnova e usoglasen so soodvetniot na evro-zonata. Voedno, slabata finansiska integracija, domnacijata na nominalnite nadrealnite {okovi i visokiot stepen na evroizacija ja potkrepuvaat ova konstatacija.

I ako idnite o~ekuvawa za namaluvawe na „stravot od fluktuirawe“ (zaradi o~ekuvawata za reducirawe na dolgot vo stranska valuta) i za porast na kapitalni prilivi (osobeno zatoa {to perspektivite za vlez vo EU pretstavuvaat zna~ajno institucionalno sidro) pretstavuvaat potencijalni faktori za namaluvawe na potrebata od devizniot kurs kako nominalno sidro, sепak ova monetarna strategija zasega e oceneta kako adekvatna.

I zvor: Macedonia: Article IV Consultation - Staff Report, October 2006.

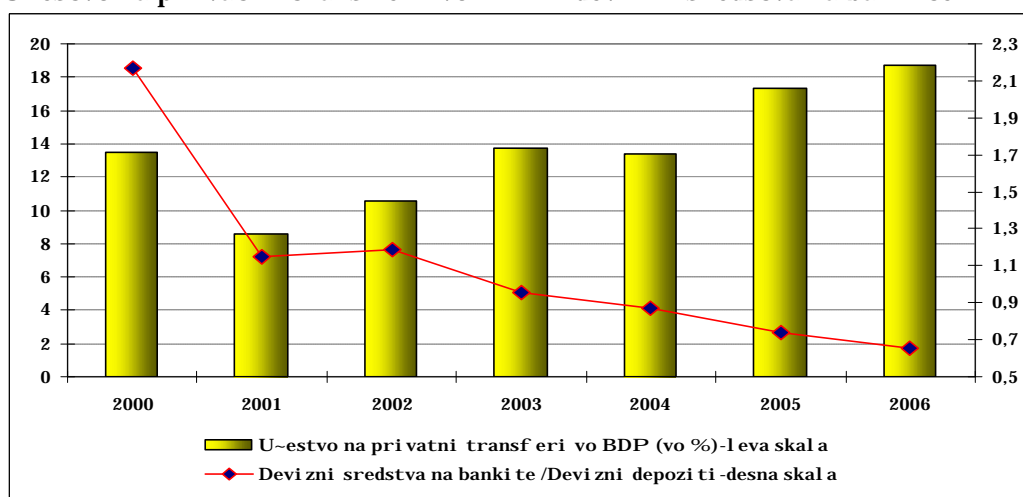
<sup>68</sup> IMF WP 06/54.

Vo 2006 godi na, za prv pat po ~etiri godini vo makedonskata ekonomija be{ e registrirana inflacija povisoka od 2%. Taka, prose~nata stapka na inflacija iznesuva 3,2% i e vo ramki na proektiranoto nivo (3,3%)<sup>69</sup>. Pritoa, vo uslovi na vodewe prudenten makroekonomski menaxment, inflaciskite dvi`ewa vo 2006 godi na, vo najgol ema mera bea usloveni od vli jani eto na nemonetarni f aktori, kako { to se porastot na cenata na tutunot (porast na akcizata vo po~etokot na godi nata i voveduvawe na drugi dopolnitelni dava~ki), povisokite ceni na ishranata zaradi docnewe na ranogradinarskite proizvodi i porastot na cenata na naf tata na svetski te berzi . Bazi ~nata stapka na inf lacija, koja e presmetana so iskl u~vawe na najvarijabilnite kategorii od indeksot (cenite na ishranata i energijata), dopolnitelno korigirana za efektot od zgolemenata akciza na cigarite, e zna~itelno poni ska i i znesuva 1,1%<sup>70</sup> .

Ambientot vo koj se sproveduva{ e monetarnata poli ti ka vo 2006 godi na, vo gol ema mera pretstavuva konti nui tet na perf ormansi te od prethodnata godi na. I vo tekot na 2006 godi na, kako i vo prethodnata godi na, za makedonskata ekonomija be{ e karakteristi ~no visokoto nivo na devizni prilivi (osobeno vrz osnova na privatni transf eri), koi vo uslovi na pozitivni o~ekuvawa na banki te, a so toa i vodewe akti vna kredi tna poli ti ka, rezul ti raa so zgol emena ponuda na devizi od strana na banki te na devizni ot pazar i reali zacija na visok neto-otkup od strana na NBRM.

Graf i kon 58

U~estvo na privatni transf eri vo BDP i devizni sredstva na banki te



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

I ntervenciite so neto-otkup na devizi na devizniot pazar ovozmo`ija kumulirawe na devizni rezervi (vo ova nasoka deluvaa i visokite prilivi od privatizacija vo energetski ot sektor), koi na krajot na 2006 godi na pokri vaat 4,6 meseci od proektirani ot uvoz na stoki i uslugi za narednata godi na. Visokoto nivo na devizni rezervi, kako klu~en f aktor za kredibilitet na re`imot na fiksni ot devizen kurs, na prudentnata fiskalna poli ti ka i na stabilni ot ambient vo 2006 godi na, sozdadao preduslovi za namaluvawe na kamatni te stapki na NBRM, { to

<sup>69</sup> Spored inicijalnata proekcija, prose~nata stapka na inflacija vo 2006 godi na se o~ekuva{ e da iznesuva 2%. Sepak, porastot na ceni te na prehranbeni te proizvodi nasproti o~ekuvawata za nivno zadr`uvawe na nepromeneto nivo, kako i realizirani ot poitenzi ven porast na ceni te na naf tata na svetski te pazari od o~ekuvani ot, vo prvi te tri kvartal i na 2006 godi na dovedoa do povi soka stapka na inf lacija od proektiranata, taka { to vo noemvri 2006 godi na proektiranata stapka na inf lacija za 2006 godi na be{ e revidi rana na 3,3%.

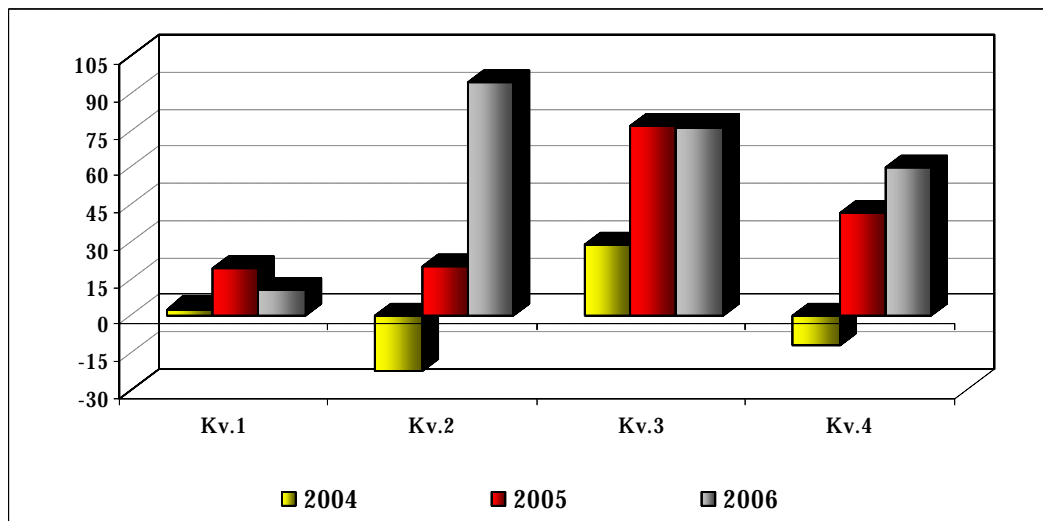
<sup>70</sup> Presmetkata na bazi ~nata stapka na inf lacija e napravena spored metodol ogijata na NBRM.

soodvetno se reflektira{ e vrz dvi ` eweto na kamatni te stapki na f i nansi ski te pazari i vo bankarski ot sistem.

### Graf i kon 59

#### I ntervenci i na NBRM na devi zni ot pazar

(vo milioni evra)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

I ntervenci i te na devi zni ot pazar pretstavuvaa edinstven tek na kreirawe likvidnost vo bankarski ot sistem vo 2006 godina. Sterilizacijata na efektite od devi zni te transakcii, kako del od vkupni ot likvidnosni menaxment na NBRM, be{ e realizirana preku monetarni te instrumenti (dopolnitelna sterilizirana likvidnost vo 2006 godina od 1,7% od BDP), kako i preku deluvaweto na ostanati te avtonomni faktori (denarski depoziti na dr ` avata kaj NBRM i gotovi pari vo optek).

Taka, vo tekot na 2006 godina, vrz osnova na privatizacija na dr ` aven kapital<sup>71</sup>, na denarskata сметka na dr ` avata kaj NBRM bea kumulirani zna~ajni prilivi na sredstva, { to pretstavuva povlekuvawe likvidnost od bankarski ot sistem. Edinstveno vo posledni ot mesec od godinata, so cel da se realiziraat predvideni te buxetski rashodi od usvoeni ot rebalans na buxetot (vo noemvri 2006 godina), dojde do zna~itelno tro{ ewe od strana na dr ` avata i so toa kreirawe na likvidnost vo bankarski ot sektor. Vo tekot na godinata, gotovi te pari vo optek ja sledea voobi ~aenata sezonska dinamika i na godi{ na osnova deluvaa vo nasoka na povlekuvawe likvidnost (sezonski ot porast na gotovi te pari vo optek na krajot na godinata be{ e pogolem od voobi ~aeni ot, zaradi pokl opuvaweto na prazni kot Kurban Bajram so novogodi { ni te i bo ` i } ni te prazni ci i zaradi isplatata na subvencii na zemjodel cite). Monetarni te instrumenti (blagajni ~ki zapisi na NBRM i dr ` avni zapisi za monetarni celi<sup>72</sup>) vo 2006 godina bea vo funkcija na sterilizacija na likvidnost od banki te, so { to NBRM delumno gi neutralizira efektite od deluvaweto na avtonomni te faktori. Od aspekt na strukturata, dr ` avni te zapisi za monetarni celi, kako nov instrument vo operativnata ramka na NBRM, imaa dominantna uloga vo povlekuvaweto likvidnost, so u~estvo od 28,3% vo vkupnata povle~ena likvidnost vo 2006 godina. Povlekuvawe likvidnost se izvr{ i i preku blagajni ~ki te zapisi na NBRM, no vo zna~ajno pomal obem (3,3% od vkupnata

<sup>71</sup> Vo vtorigi ot kvartal na 2006 godina bea prodadeni rezidualni te akcii na dr ` avata vo sektorite „zdravstvo“ (apteki), „telekomunikacii“ i akcii te vo sopstvenost na PI OM.

<sup>72</sup> Na 07.03.2006 godi na, NBRM vo sorabotka so Mini sterstvoto za f i nansi i zapo~na so emisija na dr ` avni zapisi za monetarni celi so rok na dostasuvawe od tri meseci.

povle~ena likvidnost), { to soodvetstvuvu so opredel bata na NBRM za sterilizacija na strukturni otvi { ok na likvidnost na podolg rok.

Tabela 23

Tekovi na krei rawe i povlekuvawe likvidnost\*

(vo milioni denari)

	31.12.2005 godina	I Kv.	Promeni po kvartali				Vkupno	31.12.2006 godina
			II Kv.	III Kv.	IV Kv.			
<b>Likvidni sredstva na bankite (smetki na bankite kaj NBRM)</b>	4.626	-114	1.164	-186	1.669	2.533	7.159	
<b>Krei rawe likvidnost</b>						<b>18.834</b>		
1. Neto devizna aktiva	66.282	5.625	5.349	4.808	3.052	18.834	85.116	
<b>Povlekuvawe likvidnost</b>						<b>-16.301</b>		
1. Neto doma{ na aktiva	-45.843	-6.872	-3.274	-4.717	481	-14.382	-60.225	
<i>od toga:</i>								
Blagajni ~ki zapisi na NBRM	-8.921	18	2.169	-688	-2.034	-535	-9.456	
Denarski depoziti na dr`avata kaj NBRM	-6.993	-1.814	-5.610	-4.311	3.402	-8.333	-15.326	
<i>od koi: Dr`avni zapisi za monetarni celi</i>	—	-1.377	-1.250	-2.029	83	-4.573	-4.573	
Devizni depoziti na dr`avata kaj NBRM	-15.286	-4.959	832	1.004	778	-2.345	-17.631	
Ostanati stavki, neto	-17.974	-117	-354	-722	-946	-2.139	-20.113	
2. Gotovi pari vo optek	14.439	739	-880	-230	-1396	-1.767	16.206	
3. Gotovi na vo blagajna na bankite	1.374	394	-31	-47	-468	-152	1.526	

\* Pozitivna promena - krei rawe likvidnost; negativna promena - povlekuvawe likvidnost.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

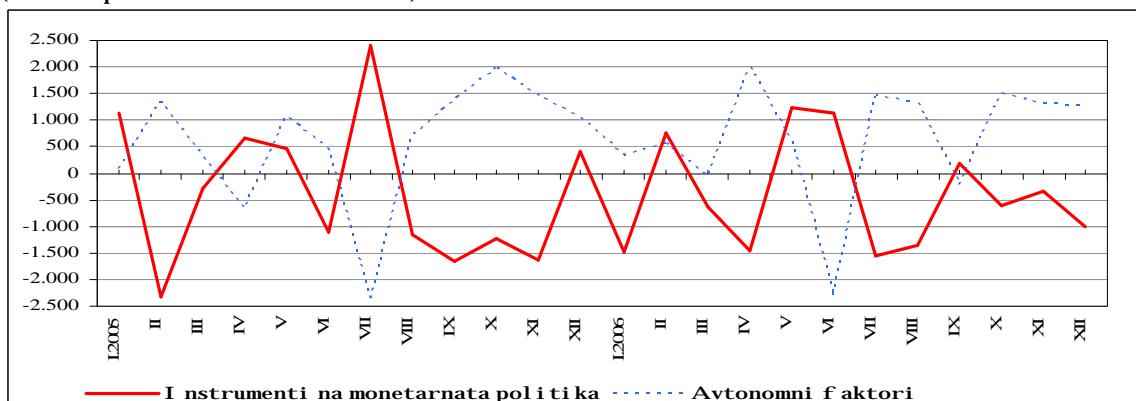
Analizata na likvidnosnata pozicija na bankarski sistem vo 2006 godina ukauva na poefikasno planirawe i upravuvawe so likvidnosta od strana na bankite, odnosno na odruvawe zadovolitelna likvidnosna pozicija. Vo tekot na 2006 godina, NBRM izvr{i nekolku promeni vo postavenosta na monetarnite instrumenti vo nasoka na poaktivno upravuvawe so likvidnosta i namaluvawe na neiskoristeniotvi { ok na likvidnost na smetkite na bankite. Taka, na 11.01.2006 godina stapi vo sila Odlukata na NBRM (donesena vo noemvri 2005 godina), spored koja pove`ene se pri f a}a gotovinata vo blagajna, kako sredstvo za ispolnuvawe na obvrskata za zadol`itelna rezerva. Voedno, bea izvr{eni promeni i kaj kamatnata stapka na lombardnite krediti (vo nasoka na nejzino namaluvawe), so { to be{e izvr{eno stesnuvawe na rasponot pome|u ovaakamatna stapka i kamatnata stapka na blagajni ~kite zapisi. Pri toa, vo 2006 godina, bankite vo proseki zdvoija 10,5% nad obvrskata za zadol`itelna rezerva (vo denari)<sup>73</sup>, { to e re~isi i denti~no so prosekot od prethodnata godina (10%). Sepak, dokolkuvi { okot na likvidnost se korigira za iskluiitelno visokiotvi { ok na likvidnost vo poslednite dva meseca od godinata, glavno kako podgotovka na bankite za eventualna isplata na dividenda od strana na edna pogolema kompanija, vo 2006 godina izdvoeni otvi { ok na likvidnost i znesuva 8,4%<sup>74</sup>.

<sup>73</sup> Kako period na odruvawe (ispolnuvawe) na obvrskata za zadol`itelna rezerva na bankite se smeta periodot od edinaesetti ot den vo tekovni ot mesec do desetti ot den vo sledni ot mesec. Vi { okot se odnesuva na izdvoeni sredstva na smetkata na bankite kaj NBRM nad obvrskata za zadol`itelna rezerva.

<sup>74</sup> Vo noemvri i dekemvri 2006 godina, vo is-ekuvawe na eventualna isplata na dividenda od strana na edna goloma kompanija, bankite izdvoija 22,2% i 19,3%, soodvetno nad obvrskata za zadol`itelna rezerva, { to determinira{e povisok prose~en iznos na izdvoeni likvidni sredstva vo vtoroto polugodie. Korigirani otvi { ok od 8,4% e dobi en so simulacija, koja pretpostavuva vi { ok na likvidnost vo poslednite dva meseca ednakov na prose~ni otvi { ok vo periodot januari-oktomvri 2006 godina.

## Grafikon 60

I nstrumenti na monetarnata politika i avtonomni faktori na kreirawe i povelukuvawe likvidnost\* (mese~ni promeni vo milioni denari)



\* Pozitivna promena - kreirawe likvidnost; negativna promena - povelukuvawe likvidnost.  
I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Na krajot na 2006 godina, primarnite pari (monetarnata baza), kako osnova za kreirawe na parinata masa, se povi soki za 21,8% vo odnos na krajot na prethodnata godina. Od aspekt na komponentite, poznavaen pri dones za porastot na primarnite pari imaat vkupnite likvidni sredstva na bankite i gotovinata vo blagajna, koi objasnuvaat 60,3% od godina promena na primarnite pari.

Tabela 24

Pregled na NBRM  
(vo milioni denari)

	Sostojba 31.12.2005	Promeni po kvartali				Vkupno	Sostojba 31.12.2006
		I	II	III	IV		
Primarni pari	20.439	-1.247	2.075	91	3.533	4.452	24.891
Gotovi pari vo optek	14.439	-739	880	230	1.396	1.767	16.206
Smetka na bankite kaj NBRM	4.626	-114	1.164	-186	1.669	2.533	7.159
Gotovi na vo blagajna na bankite	1.374	-394	31	47	468	152	1.526
Neto devizna aktiva	66.282	5.625	5.349	4.808	3.052	18.834	85.116
Devizna aktiva	69.504	5.572	5.105	4.775	2.805	18.257	87.761
Devizna pasiva	3.222	53	244	33	247	577	2.645
Neto doma{ na aktiva	-45.843	-6.872	-3.274	-4.717	481	-14.382	-60.225
1. Neto-kredit na bankite	-8.880	-1.359	915	-2.717	-1.954	-5.115	-13.995
- krediti	41	0	-4	0	-3	-7	34
- instrumenti <sup>1</sup>	-8.921	-1.359	919	-2.717	-1.951	-5.108	-14.029
2. Neto-pozicija na dr`avata kaj NBRM	-18.989	-5.396	-3.835	-1.278	3.381	-7.128	-26.117
- Pobaruvawa od dr`avata	3.290	0	-307	0	-716	-1.023	2.267
- Depoziti na dr`avata <sup>2</sup>	-22.279	-5.396	-3.528	-1.278	4.097	-6.105	-28.384
3. Ostanati stavki, neto <sup>3</sup>	-17.974	-117	-354	-722	-946	-2.139	-20.113

<sup>1</sup> Vkluva blagajni~ki zapisi na NBRM i dr`avni zapisi za monetarni celi.

<sup>2</sup> I sklu~eni se dr`avni te zapisi za monetarni celi.

<sup>3</sup> Visokot porast na kategorijata „ostanati stavki, neto“, registriran vo ~etvrtiot kvartal na 2006 godina ja odrazuva predvremenata isplata na kontinuiranata dr`avna obvrznica br.2, izdadena za pokrivawe na zagubata na NBRM od 2004 godina, koja se izvrsi na 29.12.2006 godina.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Analizirano od aspekt na bilansot na NBRM, povi sokoto ni vo na primarni pari e determinirano od neto deviznata aktiva na NBRM, koja vo 2006 godina pretstavuva tek na kreirawe primarni pari. Analizirano spored dinamikata, nivoto na neto devizna aktiva na NBRM kontinuirano raste{e vo tekot na 2006 godina. I meno, ostvarenite odlivi vrz osnova na redovnoto servisirawe na

obvrskite kon stranski te kreditori<sup>75</sup>, vo celost se neutralizirani so ostvareni ot neto-otkup na devizi na devizni ot pazar, kako i so devizni te prilivi vrz osnova na privatizacijata na „ESM-Distribucija“ vo mart 2006 godina. Promenite na devizni te obvrski na NBRM vo tekot na 2006 godina gi odrazuvaat redovni te isplati na obvrskite kon MMF. Vo 2006 godina, vo uslovi na kumulirawe na sredstva od strana na dr`avata, pri istovremen porast na ni voto na monetarni te instrumenti, neto doma{ nata aktiva na NBRM pretstavuva{ e tek na povl ekuvawe pri marni pari .

### 3.1. Monetarni instrumenti

Monetarni ot instrumentarium na NBRM e postaven na pazarna i fleksibilna osnova, { to ovozmo`uva postojano menuvawe i prilagodu vawe na postojni te instrumenti, kako i voveduvawe novi instrumenti, zaradi zgol emuvawe na nivnata efikasnost i za uspe{ na realizacija na postaveni te celi. Vo uslovi na strukturen vi{ ok na denarska likvidnost vo bankarski ot sistem, nedovolno razvieni i plitok finansi ski pazar i vo uslovi na nedovolno diverzif icirano portfol io na hartii od vrednost, dvaeset i osumdnevni te hartii od vrednost na NBRM (blagajni ~ki te zapisi) pretstavuvaat osnoven instrument za upravuvawe so likvidnosta. Postoeweto strukturen vi{ ok likvidnost go ote`nuva vodeweto na monetarnata politika, odnosno ja namaluva operativnosta na monetarnata transmissija. Ottuka, vo nasoka na reducirawe na strukturni ot vi{ ok likvidnost, odnosno negovo sterilizirawe na podolg rok, na 07.03.2006 godina, NBRM vo sorabotka so Ministarstvoto za finansi i zapo~na so izdavawe na dr`avni zapisi za monetarni celi so rok na dostasuvawe od tri meseci. Dr`avni te zapisi za monetarni celi, kako nov monetaren instrument, pokraj sterilizacijskata funkcija, sozdadao uslovi za koncentracija na ponudata i pobaruva-kata na pazarot na kratkoro~ni dr`avni hartii od vrednost, ovozmo`uvawe poef i kasen likvidnos en menaxment i za podobruvawe na transmissi oni ot mehani zam na monetarnata pol itika.

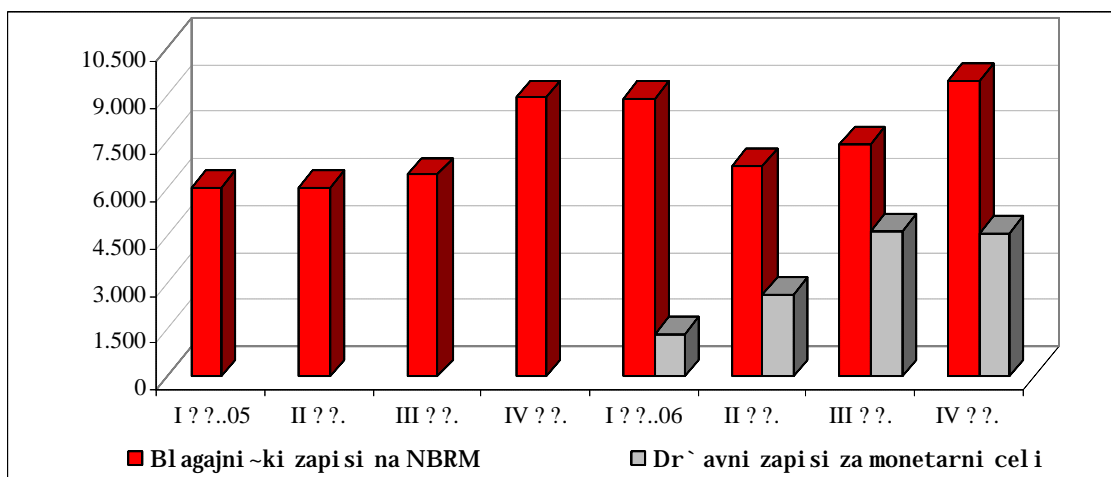
Vo soglasnost so planot za voveduvawe dr`avni zapisi za monetarni celi, vo februaru, NBRM ja namali frekventnosta na odr`uvawe na aukcii te na bl agajni ~ki zapisi (edna{ namesto dva pati nedelno) i vo funkcija na prenaso~uvawe na banki te kon investirawe vo dr`avni zapisi za monetarni celi otpo~na so namaluvawe na ponudata na bl agajni ~ki zapisi. Kako rezultat na vakvite promeni, dr`avni te zapisi za monetarni celi imaa kontinuirano dominanten pridones vo vkupnata povle~ena likvidnost preku monetarni te instrumenti. Edinstveno vo ~etvrti ot kvartal na 2006 godina, vo uslovi na neizvesnost okolu isplatata na dividenda od strana na edno pogolemo pretprijatie, banki te bea vozdr`ani od investirawe vo finansi ski instrumenti na podolg rok, { to rezultira{ e so kvartalno namaluvawe na ni voto na dr`avni zapisi za monetarni celi, pri istovremen porast na iznosot na bl agajni ~ki zapisi na NBRM. Na aukcii te na bl agajni ~ki zapisi, odr`ani vo tekot na 2006 godina, vo uslovi na re~isi vramnote`ena prose~na ponuda i pobaruva~ka na bl agajni ~ki zapisi, be{ e realizirana prose~na kamatna stapka od 6%, nasproti 9,8% od prethodnata godina (pri primena na „tender so iznosi“ i fiksna kamatna stapka vo najgol emi ot del od 2005 godina<sup>76</sup>). Kamatnata stapka na dr`avni te zapisi so rok na dostasuvawe od tri meseci na godi{ na osnova e poniska za 3,5 procentni poeni i vo 2006 godina vo prosek i znesuva 6,4%.

<sup>75</sup> Vo januari 2006 godina be{ e izvr{ ena celosna otplata na dolgot kon Londonski ot klub na kreditori .

<sup>76</sup> Na 26.10.2005 godina, NBRM prema od „tender so iznosi“ kon aukcii na bl agajni ~ki zapisi na principot „tender so kamatni stapki“, pri { to vo tekot na 2006 godina ne bea izvr{ eni promeni vo postavenosta na aukcii te na bl agajni ~ki zapisi .



**Grafikon 61**  
**Monetarni instrumenti**  
 (vo milioni denari)



\*Pri ka` an e di skonti rani ot iznos na blagajni ~ki zapisi.  
 Izvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Od aspekt na zadol`itelnata rezerva, na 11 januari 2006 godi na stapi vo sila Odlukata na NBRM (donesena vo noemvri 2005 godina), spored koja pove}e ne se prifa}a gotovinata vo blagajna, kako sredstvo za ispolnuvawe na obvrskata za zadol`itelna rezerva. Vakvata odluka e vo nasoka na unapreduvawe na likvidnosni ot menaxment na banki te i namaluvawe na neiskoristeni ot vi}ok na likvidnost na smetki te na banki te.

Vo tekot na 2006 godina, NBRM izvr}i dvokratno namaluvawe na kamatnata stapka na lombardni te krediti<sup>77</sup>, i toa vo fevuari (za 2 procentni poena) i vo maj (za dopolnitelni 1,5 procentni poeni), so } to taa se svede na 9,5%. Dvokratnoto namaluvawe na kamatnata stapka na lombardni ot kredit be}e neohodno zaradi nejzino prilagoduvawe na pazarni te kamatni stapki. Pritoa, vo soglasnost so visokoto nivo na likvidnost, vo tekot na 2006 godina, ne bea koristen i lombardni krediti.

**Prilog 9**  
**Hronologija na promeni te vo postavenosta na monetarni te instrumenti vo 2006 godina**

**11 januari 2006 godina**

Stapi vo sila Odlukata na NBRM (donesena vo noemvri 2005 godina), spored koja gotovinata vo blagajna e iskl u-ena kako sredstvo za ispolnuvawe na obvrskata za zadol`itelna rezerva.

**01 fevuari 2006 godina**

NBRM ja namal i f rekventnosta na odr`uvawe na aukci i te na blagajni ~ki zapisi od dva pati na edna} nedel no.

<sup>77</sup> Kolateralizirani kratkoro- ni krediti za nadmnuvawe na privremeni te likvidnosni problemi na banki te, koi vleguvaat vo grupata na monetarni instrumenti - "standing facilities".

### **16 februar 2006 godina**

Sovetot na NBRM donese Odluka za namaluvawe na kamatnata stapka na lombardni ot kredit od 13% na 11%.

### **07 mart 2006 godina**

NBRM, vo sorabotka so Ministarstvoto za finansii, zapo~na so emisija na dr`avni zapisi za monetarni celi so rok na dostasuvawe od tri meseci, pri {to za regulirawe na me|usebni te odnosi, dvete institucii sklu~ija Dogovor za dr`avni zapisi za monetarni celi. Dr`avnite zapisi za monetarni celi se izdavaat na redovni te aukcii na dr`avnite hartii od vrednost i gi imaat isti te karakteristiki kako redovni te dr`avni hartii od vrednost, nameneti za finansirawe na potrebite na Buxetot na Republika Makedonija. Od aspekt na potencijalni te investitori i dvata tipa dr`avni hartii od vrednost imaat potpolno ednakvi karakteristiki (ista ro~nost, ista ~in na prodaba, uplata i isplata). Osnovna razlika pome|u ovi e dva tipa hartii od vrednost e toa {to, spored Zakonot za javen dolg, dr`avnite zapisi za monetarni celi ne se del od javni ot dolg, bi dej}i se izdavaaat za potrebite na monetarnata politika. Voedno, dr`avata nema pravo na raspolagawe so povle~enite sredstva preku izdavawe trezorski zapisi za monetarni celi (pari~nite fondovi mobilizirani preku emisija na dr`avni zapisi za monetarni celi se deponiraat na posebna smetka kaj NBRM, otvorena specijalno za potrebite na monetarnata politika). Kamatata na dr`avnite zapisi za monetarni celi ja pla}a NBRM, spored prose~nata kamatna stapka realizirana na aukcii te na trimese~nite dr`avni zapisi.

### **31 maj 2006 godina**

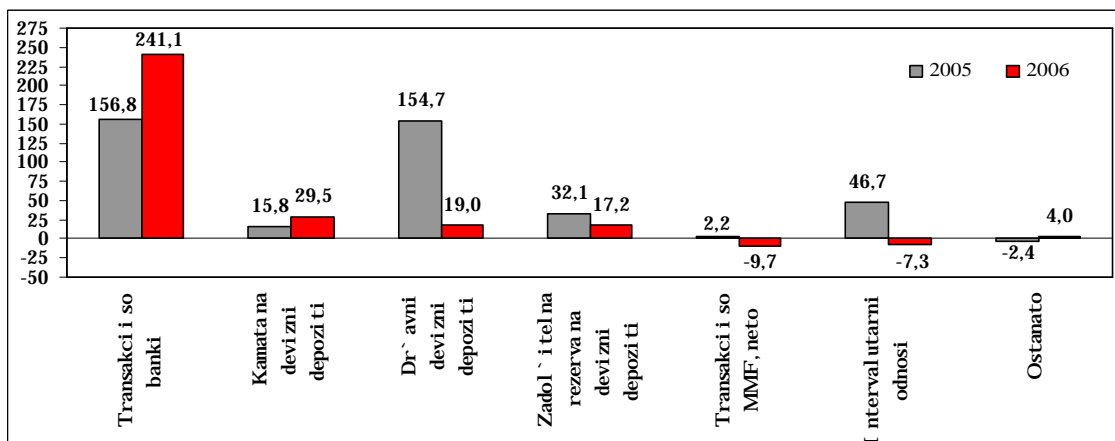
Sovetot na NBRM donese Odluka za izmena na Odlukata za kamatni te stapki na NBRM, so {to kamatnata stapka na lombardni ot kredit se namali od 11% na 9,5%.

## **3.2. Devizni rezervi i devizen kurs**

Vo golem broj zemji vo tranzicija, devizni te prilivi imaa zna~ajna uloga vo jaknewe na produktivni ot potencijal na ekonomii te. Obemot i pri rodata na prilivite vari raat vo zavisnost od fazata na razvojt, insti tucionalni te karakteristiki, kako i od specifiki te na samata ekonomija. Vo posledni te dve godini i za makedonskata ekonomija, edna od osnovni te karakteristiki na makroekonomskata ramka e viski ot obem na devizni prilivi. Vakvi ot trend be{ e i o~ekuvan, vo uslovi na postepena liberalizacija na kapitalnata smetka, stabilizirawe na okru`uvaweto, kako i poradi statusot na zemja kandi dat za vlez vo EU. Sepak, za razlika od neкои porazvi eni zemji vo tranzicija, vo koi prilivite se generirani od stranski direktni investicii i portf oli o-investicii, vo makedonskata ekonomija najgol em del od devizni te prilivi se odnesuvaat na privatni transferi, koi {to vo kombinacija so povi ski ot iznos na koristen i stranski krediti i zaemi od strana na privatni ot sektor, po intenzi vnata izvozna aktivnost, rastot na portf oli o-investicite, kako i so prodaba na dr`avni akcii vo 2006 godina, ovozmo`ija zgol emena ponuda na devizi na devizni ot pazar. Taka, ponudata na devizi na devizni ot pazar, vo tekot na celata godina (osven vo januari), be{ e povi soka od pobaruva~kata na devizi, {to dovede do pri t i soci za apresijacija na doma{ nata valuta, osobeno vo vt i ot (pobaruva~ka za denari zaradi prodaba na dr`avni akcii) i treti ot kvartal (sezonski viski te devizni prilivi od menuva~koto rabotewe).

## Grafikon 62

Faktori na promena na bruto devizni te rezervi vo 2005 godina\* i 2006 godina  
(vo milioni evra)



\* Dr`avni te depoziti vo 2005 godini gi vkl uvaat prilivi te od evroobvrznicite.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Vakvite dve`ewa na devizniot pazar, vo uslovi na vodewe politika na stabilen devizen kurs rezultiraa so neto-otkup na devizi od strana na NBRM od 241,1 milioni evra, { to pretstavuva 82,1% od vkupnata promena na devizni te rezervi. Taka, bruto devizni te rezervi na 31.12.2006 godina dostignaa 1.416,7 milioni evra i ostvariya godi{ en porast od 293,7 milioni evra. Pritoa, dokolku se ima predvid ednokratni ot efekt od prilivi te od evroobvrznicite (emitirani vo dekemvri 2005 godina, pri { to dobi eni te sredstva vo januari 2006 godina se iskoristiya za celosna otplata na dolgot kon Londonski ot klub na kreditori) vo iznos od 149,2 miliona evra vrz devizni te rezervi na krajot na 2005 godina, porastot na bruto devizni te rezervi vo 2006 godina e povi sok i iznesuva 442,9 milioni evra.

## Tabela 25

Kvartal na dinamika na bruto devizni te rezervi na Republika Makedonija  
(vo milioni evra)

	31.12.2005	Kv.1	Kv.2	Kv.3	Kv.4	01.01- 31.12.2006
<b>Sostojba na devizni rezervi na RM</b>	<b>1.122,9</b>	<b>1.157,8</b>	<b>1.241,3</b>	<b>1.370,1</b>	<b>1.416,7</b>	
<b>Neto - porast na devizni te rezervi</b>		<b>34,8</b>	<b>83,6</b>	<b>128,7</b>	<b>46,6</b>	<b>293,7</b>
Transakcii so komercijalni banki		10,6	94,0	76,3	60,2	241,1
Kupoproda`bi		5,6	85,8	69,5	43,0	203,8
Hartii od vrednost		5,0	8,3	6,8	17,2	37,4
Kamata na devizni depoziti		5,4	5,9	8,8	9,4	29,5
Dr`avni depoziti <sup>1/2</sup>		9,7	-8,8	40,4	-22,3	19,0
Zadol`itelna rezerva na devizni depoziti		3,0	2,6	5,6	6,0	17,2
Transakcii so MMF, neto <sup>3</sup>		-0,5	-4,0	-0,6	-4,6	-9,7
Intervalutarni odnosi		6,5	-6,2	-2,7	-4,8	-7,3
Ostanato		0,1	0,1	1,0	2,7	4,0

1/ Vo ramki na dr`avnite depoziti, vo januari 2006 godina be{e izvr{ ena celosna otplata na dolgot kon Londonski ot klub na kreditori, kako i pla}awe na obvrskite vrz osnova na prvata redovna godi{ na rata od dolgot kon Pariski ot klub na kreditori, dodeka vo mart 2006 godina bea realizirani prilivi od prodaba na ESM-Distribucija.

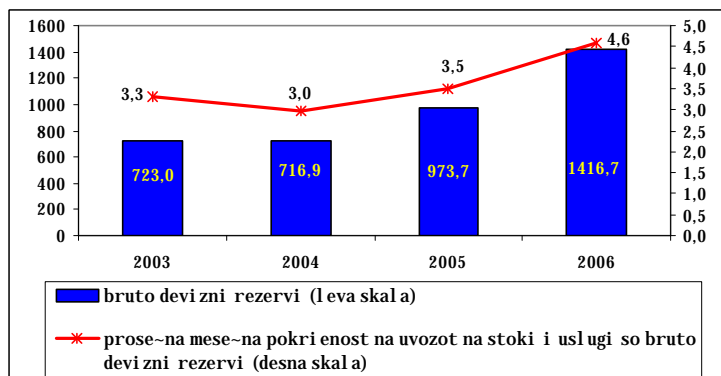
2/ Na 08.08.2006 godina, na smetkata na dr`avata prefrleni se sredstvata od EBOR od privatizacijata na ESM-Distribucija vo iznos od 49,8 milioni evra, koi prethodno bea staveni na posebna smetka, zaradi toa { to EBOR nema{e doneseno odluka dali pri prodaba }e se javi kako akcioner (akcionerstvo steknato preku dadenite sredstva za pretprivatizacija) ili sredstvata od prodaba }e £ gi odstapi na dr`avata, a prethodno investirani te sredstva da £ se vratat, soglasno so Dogovorot za odlo` ena uslovna kupoproda`ba na akcii vo vrska so pretprivatizacijata na ESM.

3/ Vo uslovi na nepovlekuvawe sredstva od Stend-baj aran`manot (pretpazliv), odlivot na devizi se dol`i na namaluvaweto na obvrskite, vrz osnova na platena glavnic i kamata (7,5 milioni evra i 2,3 milioni evra, soodvetno).

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

### Grafikon 63

Bruto devizni rezervi i mese~na pokri enost na uvozot na stoki (f.o.b.) i usl ugi od narednata godi na so bruto devizni rezervi (vo milioni evra) (vo meseci)



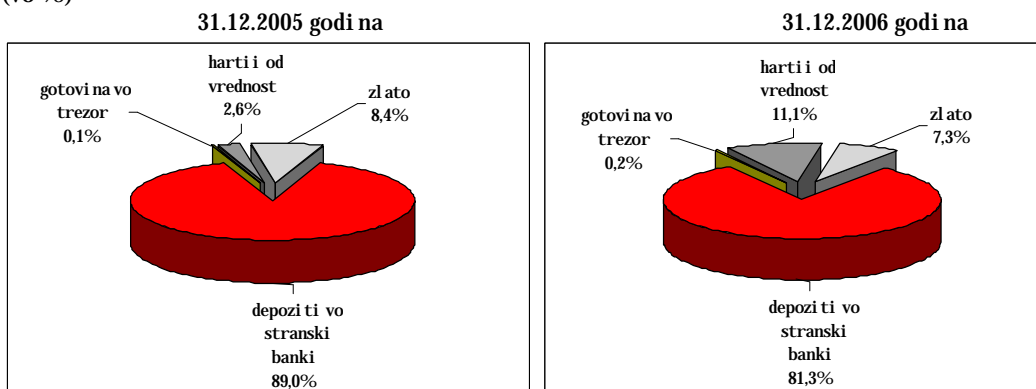
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Kontinuirano porast na bruto devizni te rezervi vo tekot na celata godina rezultira{e so adekvatna prose~na mese~na pokri enost na uvozot na stoki i usl ugi. Taka, bruto devizni te rezervi na krajot na 2006 godina obezbeduvaat pokri enost od 4,6 meseci na uvozot na stoki (f.o.b.) i usl ugi od narednata godina<sup>78</sup>, nasproti prose~nata pokri enost od 3,5 meseci na krajot od 2005 godina (bruto devizni rezervi bez prilivite od evroobvrznicite).

Vkupni te devizni sredstva na Narodnata banka na Republ i ka Makedoni ja<sup>79</sup>, na 31.12.2006 godi na dosti gnaa 1.434,6 milioni evra i vo odnos na krajot na prethodnata godina se zgol emija za 298,5 milioni evra. Strukturnata analiza na vkupni te devizni sredstva poka`uva dominantno strukturno u~estvo od 81,3% na devizni te depoziti vo stranski banki. Pri toa, se zabele`ani zna~ajni strukturni pomestuvawa, pri {to najgolemi strukturni pomestuvawa se zabele`ani kaj hartite od vrednost (pozitivna promena od 8,5 procentni poeni) i devizni te depoziti vo stranski banki (namaluvawe za 7,7 procentni poeni).

### Grafikon 64

Struktura na vkupni te devizni sredstva (vo %)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Intervencijite na NBRM na devizni ot pazar, vo uslovi na povi soka ponuda na devizi, pri donesoaa za suzbivawe na pritiosicite za apresijacija na doma{ nata valuta. Taka, prose~ni ot devizen kurs na denarot vo odnos na evroto, vo 2006 godi na i znesuva{e 61,19 denari za edno evro i zabele`a mala godi { na apresijacija od 0,2% (61,30 denari za

<sup>78</sup> Spored Proekcijata na bilansot na plawa i zgotvena vo ramki na misijata na MMF od fevruari 2007 godi na.

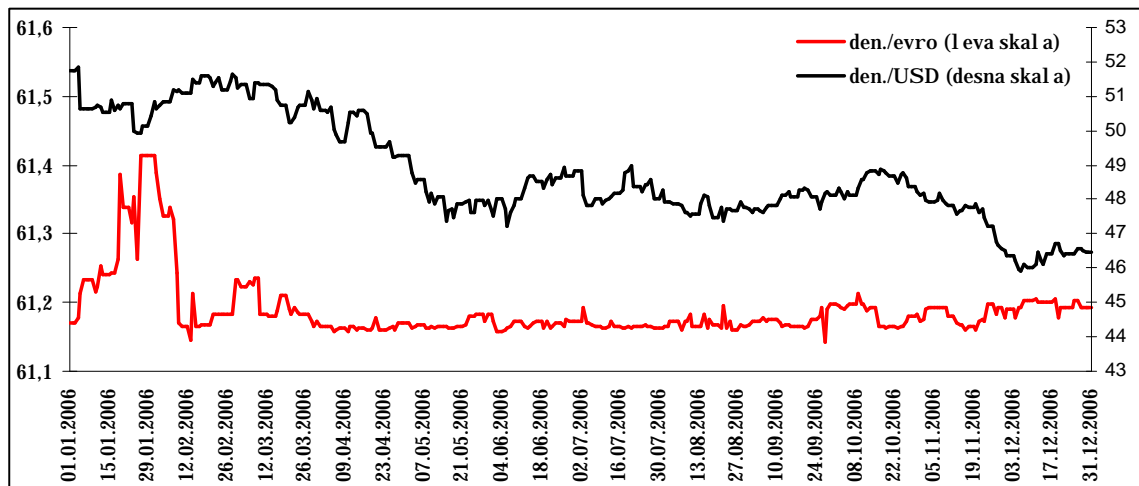
<sup>79</sup> Vkupni te devizni sredstva se razlikuwaat od bruto devizni te rezervi za iznosot na devizni sredstva, dadeni kako kolateral vo stranski banki i od sredstvata izdvoeni na posebna smetka, koi se vkl ueni vo vkupni te devizni sredstva, a ne se vkl ueni vo bruto devizni te rezervi.

edno evro vo 2005 godi na). Vo 2006 godi na, devi zni ot kurs na denarot vo odnos na evroto na menuva~ki ot pazar zabel e` a apresi jaci ja od 0,2% vo odnos na 2005 godi na.

### Graf i kon 65

Nominalen devizen kurs na denarot vo odnos na evroto i ameri kanski ot dolar na devi zni ot pazar

(denari za edi ni ca stranska val uta)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

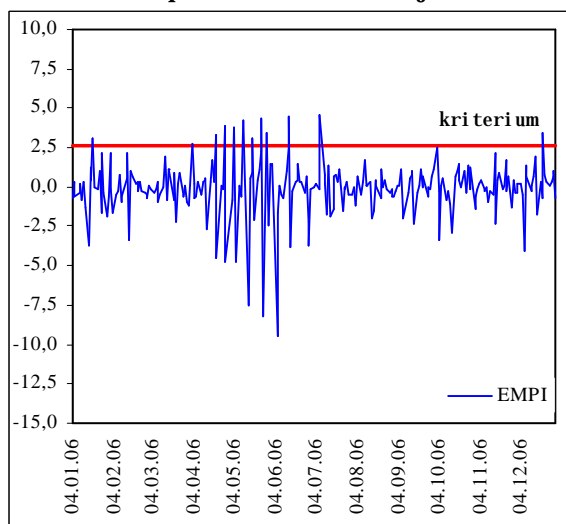
## Prilog 10

### Merewe pritisoci na devizni ot pazar

**I ndeksot na pritisoci na devizni ot pazar - I PDP** (EMPI-Exchange Market Pressure Index)<sup>80</sup> kako indikator na prisustvoto (odnosno otsustvoto) na valutna

#### Graf i kon 66

I PDP za Republ i ka Makedoni ja



I zvor: NBRM.

kriza, pretstavuva korisna alatka za ocenka na serioznosta na turbulenci i te na devizni ot pazar i ovozmo` uva loci rawe na promeni te koi nastanale poradi pritisoci te na devi zni ot pazar.

So sporeduvawe na dobi eni te vrednosti za I PDP so utvrdeni ot kri teri um, vo 2006 godi na, od vkupno 252 opservacii, vo dvanaeset slu~ai vrednosti te na indeksot se nad utvrdeni ot kri teri um, odnosno registri rani se dvanaeset signali za prisustvo na valutna kriza. Toa uka` uva na mnogu mal procent na krizni pojavi vo tekot na 2006 godi na (samo 4,8%), odnosno vo nabqduvani ot peri od, general no ne se pojavi le ekstremni podolgotrajni

<sup>80</sup> Za presmetka na I PDP za Republ i ka Makedoni ja se kori sti dnevni ot nomi nal en devizen kurs MKD/EUR, dnevna ta prose~na ponderi rana me|ubankarska kamatna stapka (MBKS) i soodnosot pome|u dnevni te intervenci i na NBRM na devi zni ot pazar i pri marni te pari .

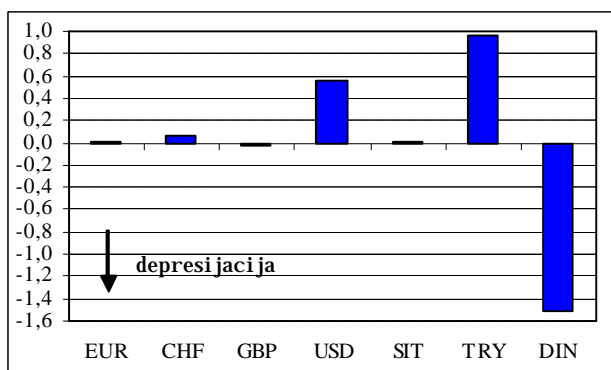
promeni vo postavenosta na monetarnata politika, interventnata politika na NBRM ili na nominalni ot devizen kurs.

Analizata za 2006 godina poka`uva deka pogolemi ot broj od signalite se registriрани vo prvata polovina na godinata (glavno vo втори ot kvartal). Pri toa, dve tretini od vkupnite registriрани signali vo 2006 godina proizleguvaat od promena vo kamatnata stapka. Sepak, treba da se ima predvid deka vo spomenati ot period promeni te vo MBKS ne se odraz na promenata vo kamatnata stapka na BZ na NBRM, koja e relativno stabilna. I meno, vo втори ot kvartal na 2006 godina, na me|ubankarski ot pazar na pari se zabele`ani ~esti (nedelni) trguvawa me|u dve banki po povisoka kamatna stapka, { to dovede do zna~ajni oscilacii kaj ponderirana MBKS na dnevna osnova.

Devizni ot kurs na denarot vo odnos na ameri kanski ot dolar e determiniran od interval utarni te odnosi na ameri kanski ot dolar i evroto na svetski te berzi. So ogle d na apresijacijata na evroto vo odnos na ameri kanski ot dolar na me|unarodni te pazari vo 2006 godina, denarot isto taka zabele`a apresijacija vo odnos na ameri kanski ot dolar. Taka, prose~ni ot devizen kurs na denarot vo odnos na ameri kanski ot dolar na devizni ot pazar vo 2006 godina, iznesuva { e 48,79 denari za eden ameri kanski dolar, nasproti 49,29 denari za eden ameri kanski dolar vo 2005 godina (apresijacija na godi { na osnova za 1%). Pri toa, vo period ot april - maj be { e zabele`ana po intenzivna apresijacija, po { to dostignatoto ni vo se odr`uva { e na relativno stabilno ni vo tekot na letni te meseci. Kon sredinata na posledni ot kvartal, denarot povtorno ja zajakna svojata vrednost, taka { to devizni ot kurs na denarot vo odnos na ameri kanski ot dolar, na krajot na 2006 godina iznesuva { e 46,45 denari za eden ameri kanski dolar, { to pretstavuva godi { na apresijacija od 10,2% (51,73 denari za eden ameri kanski dolar, na 31.12.2005 godina). Na menuva~ki ot pazar prose~ni ot godi { en devizen kurs na denarot vo odnos na ameri kanski ot dolar, za 2006 godina iznesuva 48,83 denari za eden ameri kanski dolar i na godi { na osnova apresi ra { e za 0,8% (49,24 denari za eden ameri kanski dolar, vo 2005 godina).

#### Grafikon 67

Pri dones kon promenata na NEDK na denarot \* (vo %)



\* Za evroto se koristi agregirani ponder od ponderi te na zemjite vo evro-zonata, koi se vkl u-eni vo presmetkata na REDK.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

depresijacija od 0,1% vo sporedba so dekemvri 2005 godina. Pri toa, depresijacijata na denarot vo odnos na srpski ot dinar be { e neutralizirana so apresijacijata na denarot vo odnos na novata turska lira i ameri kanski ot dolar.

Realni ot efektivni devizen kurs (REDK) pretstavuva eden od indikatori te za konkurentnosta na ekonomijata. Presmetan kako odnos pome|u indeksot na nominalni ot efektivni devizen kurs (NEDK)<sup>81</sup> i indeksot na relativni te ceni<sup>82</sup>, REDK gi poka`uva promeni te vo cenovnata konkurentnost na nacionalnata ekonomija vo odnos na ekonomijite na najzna~ajni te nadvore { notrgovski partneri.

Vo dekemvri 2006 godina indeksot na NEDK na denarot zabele`a nezna~itelna

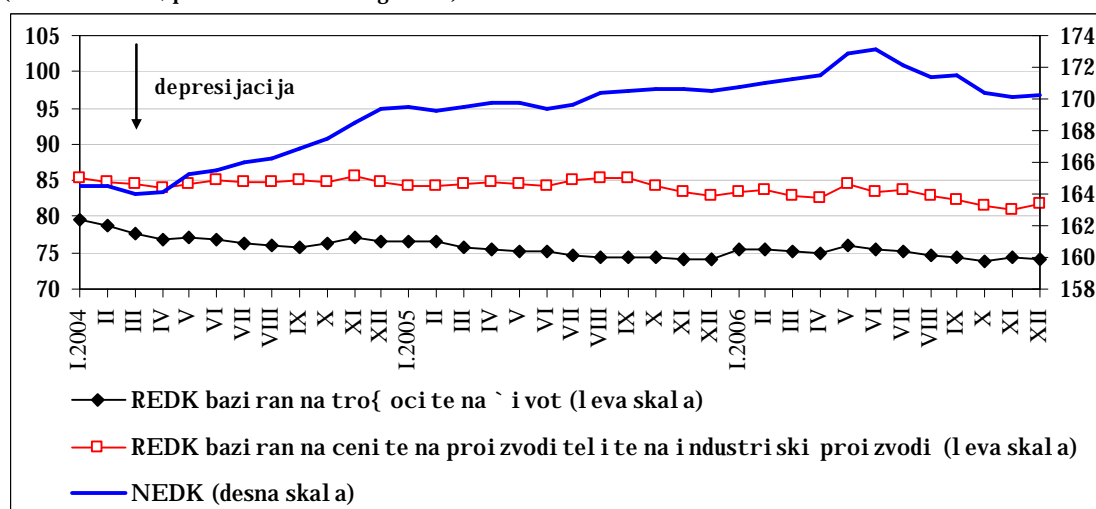
<sup>81</sup> Pretstavuva ponderirani geometri ski prosek od prose~ni te devizni kursevi na bilateralna osnova (edini ca valuta na ekonomijite na najzna~ajni te nadvore { notrgovski partneri za edini ca doma { na valuta).

<sup>82</sup> Odnos me|u stranski te i doma { ni te ceni.

Vo dekemvri 2006 godina, indeksot na REDK na denarot, presmetan spored indeksot na tro{oci na `ivot, zabele`a apresijacija od 0,2% vo odnos na dekemvri 2005 godina, {to se dol`i isklu~ivo na padot na relativnite ceni, odnosno na pointenzivniot godi{en porast na doma{nite ceni vo odnos na stranskite ceni (porast od 3,1% i 2,8%, soodvetno<sup>83</sup>). Od druga strana, realniot efektivn devizen kurs na denarot, presmetan spored indeksot na ceni na proizvoditeli na industriiski proizvodi, poka`uva podobreni izvozni performansi na doma{nite proizvodi na stranskite pazari. Imeno, indeksot na REDK, na godi{na osnova, zabele`a depresijacija od 1,3%, {to e rezultat na pointenzivniot godi{en porast na stranskite ceni na industriiskite proizvoditeli vo odnos na doma{nite ceni (porast od 4,5% i 3,2%, soodvetno<sup>84</sup>).

#### Grafikon 68

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



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

### 3.3. Monetarni agregati<sup>85</sup>

Visokite stapki na monetaren rast i vo 2006 godina uka`uvaat na potencijalot na doma{nata ekonomija za generirawe dopolnitelen raspolo`iv dohod i na jakneve na sklonosta za {tedewe vo bankarskiot sistem. Voedno, depozitnata baza na bankite be{e nadopolneta i preku prilivite od isplata na redovnite rati od dr`avni te obvrznic i za staroto devizno {tedewe, a za ovaa godi na karakteristi~ni bea i efekti te od faktori so ednokraten karakter. Taka, vo prvata polovina od godinata zna~aen iznos na depoziti se odlea od bankite vo buxetot na dr`avata, pri procesot na prodaba na dr`aven kapital vo oddelni kompanii. Od druga strana, vo 2006 godi na i zostana efektot od isplata na dividenda na dr`avata i na stranski investitor od strana na edna pogolema kompanija, koj be{e karakteristi~en vo 2005 godina. Porastot na depozitite vo bankite ovozmo`uva ponatamo{no zgolemuvawe na stepenot na monetizacija, kako va`en indikator na dlabo~inata na finanskiot sistem. Sepak, sporedbata so oddelni porazvieni ekonomii i ndici ra prostor za ponatamo{no podobruvawe vo ovoj domen.

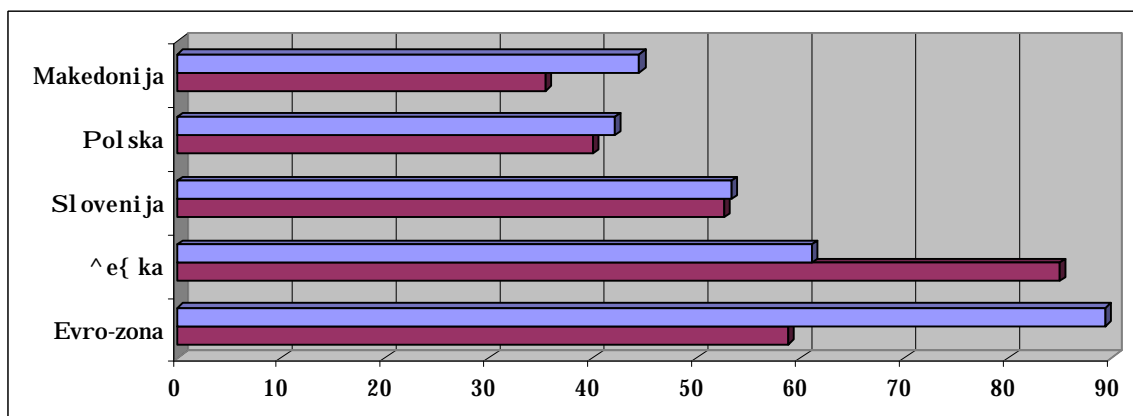
<sup>83</sup> Promeni na ceni so baza 1995=100.

<sup>84</sup> Promeni na ceni so baza 1995=100.

<sup>85</sup> Podatoci te od monetarnata statistika se preli mi narni.

### Grafikon 69

Učestvoto na najbliži rokati pari na masa M4 vo BDP\* (vo%)



Izvor: IFS, IMF, February 2007.

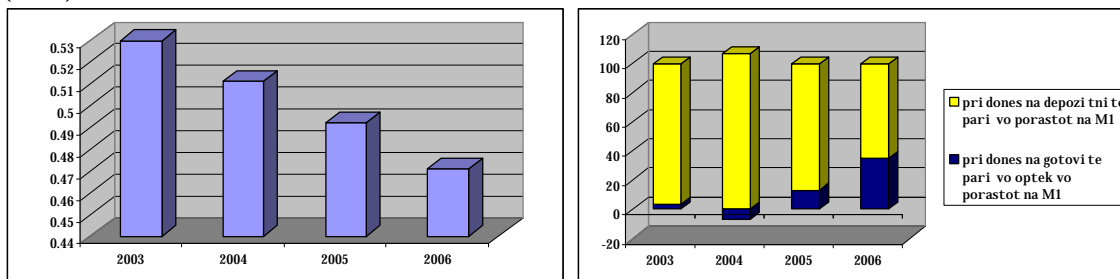
\*Podatoci te za Makedonija se odnesuvaat na 2006 godina, a za ostanati te zemji na 2005 godina.

\* Podatoci te se zemeni na godiš na osnova, na krajot od periodot.

Monetarni agregat M1 (gotovi pari vo optek i depozitni pari) vo 2006 godina, zabeleženo godišen rast od 17,1%, pri porast na depozitni pari od 21,7% i poviška pobaruvačka na gotovi pari od 12,1%. Vakvite dve rezuлтiraa so namaluvawe na prosečno mesečno učestvo na gotovite pari vo optek vo pari-nata masa M1, koe vo 2006 godina iznesuva 47,2%, odnosno za 2,1 procenten poen pomal ku od prosekot vo prethodnata godina.

### Grafikon 70

Prosečno učestvo na gotovite pari vo optek vo M1 (vo%)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Trendot na porast na vkupni te depozitni pari prodolži i vo 2006 godina, pri istovremen porast na depozitni pari na pretprijatijata i na naseleni eto. Po intenzivno zголemuvawe na depozitni pari e zabeleženo kaj pretprijatijata, ~ija godiš na stapka na porast na krajot na 2006 godina iznesuva 26,7% (nasproti 12,9% od prethodnata godina). Godišnata stapka na porast na depozitni pari na naseleni eto, na krajot na 2006 godina iznesuva 16,7%, pri što vo tekot na godišnata nivoto na transakcijski te depoziti na naseleni eto postojano variraa e.

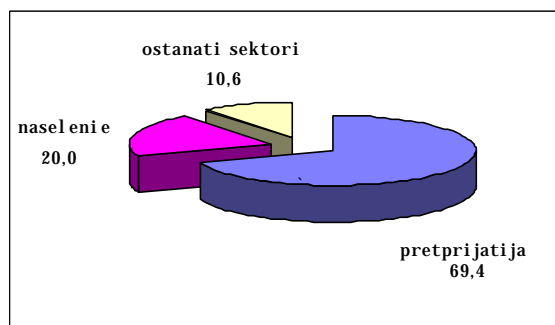


## Grafikon 71

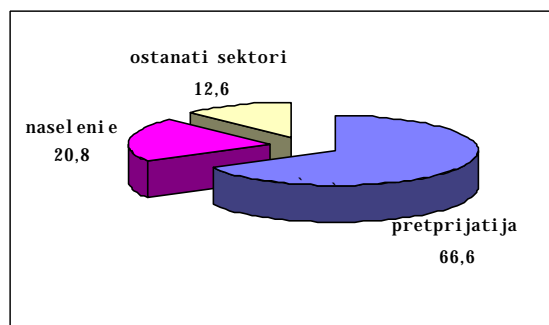
### Struktura na depozitni pari po sektori

(vo %)

31.12.2006



31.12.2005



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Pointenzivni ot porast na primarnite pari vo odnos na porastot na pari~nata masa M1 uslovi zabavuvawe na procesot na monetarna multiplikacija. Taka, monetarni ot multiplikator na pari~nata masa M1, na krajot na 2006 godi na i znesuva{ e 1,40 nasproti 1,45 vo prethodnata godi na.

Tabela 26

### Komponenti na monetarni te agregati \*

(vo milioni denari)

	sostojba					promeni po kvartali				vkupno
	31.12.2005	31.03.2006	30.06.2006	30.09.2006	31.12.2006	I	II	III	IV	
Gotovi pari vo optek	14439	13700	14580	14810	16206	-739	880	230	1396	1767
Depozitni pari	15224	14262	16188	17280	18527	-962	1926	1092	1247	3303
M1	29663	27962	30768	32090	34733	-1701	2806	1322	2643	5070
kvazi denarski depoziti	24364	27889	28062	30638	36316	3525	173	2576	5678	11952
kvazi devizni depoziti	49107	50756	52815	55224	57430	1649	2059	2409	2206	8323
M2	103134	106607	111645	117952	128479	3473	5038	6307	10527	25345
nemonetarni denarski depoziti	3057	3123	3255	3243	3630	66	132	-12	387	573
nemonetarni devizni depoziti	1983	2182	2433	2674	3008	199	251	241	334	1025
M4	108174	111912	117333	123869	135117	3738	5421	6536	11248	26943

\* Devizni te kategorii se vrednuvani po tekoven devizen kurs.

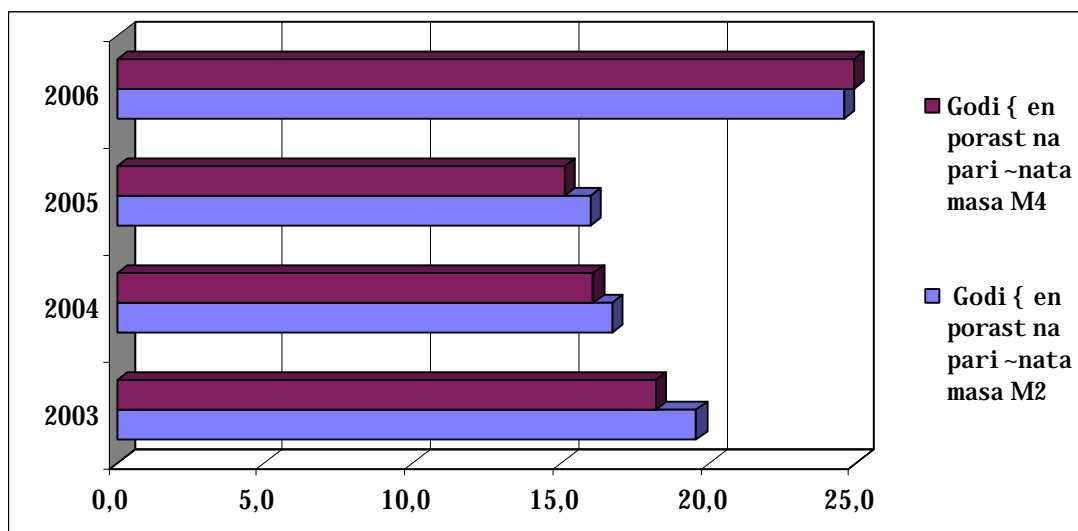
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Vo 2006 godi na, e registri ran porast i kaj po{ i roki te monetarni agregati. Taka, monetarni ot agregat M2 (pari~na masa M1, depoziti po viduvawe i depoziti oro~eni do edna godi na) zabele` a godi { en porast od 24,6%, so najgol em pri dones za rastot na vkupnite kratkoro~ni depoziti od 80%, pred s{ vo doma{ na valuta. Monetarni ot agregat M2 - denarski del e povi sok za 31,5% na godi { na osnova, dodeka naj{ i rokata pari~na masa M4 (pari~na masa M2, ograni~eni depoziti i dolgoro~no oro~eni depoziti), na krajot na 2006 godi na, ostvari porast od 24,9%. Monetarni te multiplikatori na pari~nata masa M2 i M4, na krajot na 2006 godi na i znesuvaa 5,16 i 5,42 i vo odnos na krajot na prethodnata godi na ostvarija porast od 0,11 i 0,13, soodvetno.

### Grafikon 72

#### Prose~ni godi { ni stapki na rast na M2 i M4

(vo %)



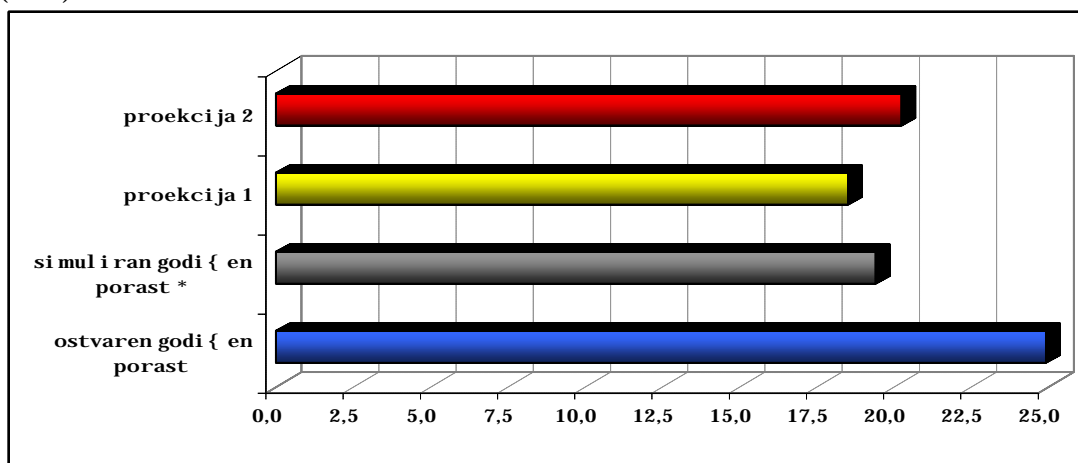
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Vakvata di nami ka na naj { i rokata pari ~na masa M4 delumno se dol ` i na nereal izi ranata i splata na di vi denda kon dr ` avata i kon stranski ot i investi tor od strana na edna pogol ema doma { na kompani ja, odnosno na poni skata sporedbena osnova od prethodnata godi na koga be { e registri ran ovoj ekt. Sepak, i so izol irawe na ektot od neisplatenata di videnta, pari ~nata masa M4 vo 2006 godi na ostvari pointenziven porast od o ~ekuvani ot. Taka, simul irani ot godi { en porast na pari ~nata masa M4 (pod pretpostavka za i splata na di vi denda) bi iznesuval 19,3%, nasproti ini cijal nata proekci ja od 18,5%.

### Grafikon 73

#### Godi { na stapka na rast na pari ~nata masa M4 vo 2006 godi na

(vo %)



\* Simul iran godi { en porast na pari ~nata masa M4 pod pretpostavka za real izaci ja na di vi dendata kon dr ` avata i kon stranski ot i investi tor od strana na edno pogol emo doma { no pretprijati e. Proekcija 1 - ini cijal na monetarna proekci ja od dekmvri 2005 godi na; Proekcija 2 - posl edna revidi rana proekci ja od noemvri 2006 godi na.

I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

## Pri log 11

### Komparati vna analiza na nivoto na gotovi pari vo optek po zenji

Gotovite pari vo optek zaedno so depozi tni te pari pretstavuvaat komponenti na pari -nata masa M1. Stepenot na koristeve na gotovinata e eden vid indikator za obemot na transakcii vo potro{ uva-kata. Kako pokazateli za relativnoto znaewe na gotovite pari vo optek vo ekonomijata se smetaat u-estvoto na gotovite pari vo optek vo pari -nata masa i soodnosot me|u gotovite pari vo optek i nominalni ot bruto doma{ en proizvod. Od sporedbenata analiza na prviot indikator vo Republika Makedonija so soodvetni te pokazateli vo drugite zemji, zaklu-uvame deka obemot na gotovinski te transakcii vo na{ ata zemja e zna-itel no pogolem vo odnos na drugite zemji (so isklu-ok na Albanija) koi se vku-eni vo komparativnata analiza. Vi sokoto ni vo na gotovinata, pak, pri donesuva za zgol emuvawe na opredel eni tro{ oci, kako { to se tro{ oci te na centralnata banka, vo vrska so ni vnoto i zdavawe i distri bucija, kako i od aspekt na dr` atel i te na gotovinata (gubewe na pri hod od ti e sredstva vo vid na kamata dokol ku bi se -uval e vo banka).

Tabela 27

U-estvo na gotovite pari vo optek vo pari -nata masa M1

(vo %)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Romanija	47,8	48,9	52,0	58,6	55,5	55,4	51,6	51,2	48,8	46,4	42,8
Slova-ka	25,1	29,5	33,9	37,5	36,1	35,9	34,4	26,0	24,9	25,6	25,0
Albanija		79,3	81,6	79,0	80,0	83,3	90,9	89,5	87,0	81,8	/
Bosna i Hercegovina		45,6	52,6	47,6	47,2	63,6	58,7	52,6	48,7	42,9	39,8
Bugarija		42,1	48,9	51,7	52,6	53,5	51,1	49,0	47,3	43,9	39,1
Hrvatska		38,7	42,3	43,0	36,8	35,9	31,4	31,2	31,7	31,3	30,1
^e{ ka		28,5	31,6	35,3	34,5	30,9	24,0	23,0	23,1	22,7	22,3
<b>Makedonija</b>		<b>51,0</b>	<b>47,0</b>	<b>41,5</b>	<b>43,1</b>	<b>55,8</b>	<b>53,9</b>	<b>51,8</b>	<b>51,3</b>	<b>48,7</b>	<b>46,7</b>
Pol ska		44,2	42,2	43,3	41,3	42,4	37,4	37,0	34,8	32,7	/
Slovenija		34,0	32,8	34,5	31,3	30,9	21,2	20,4	17,2	17,0	/
Evro-zona		22,4	20,6	20,4	19,1	12,9	16,1	16,7	17,8	17,0	17,5

I zvor:IMF, IFS March 2007.

Vo periodot 1997-2006 godina, prose~noto u-estvo na gotovite pari vo optek vo pari -nata masa M1 vo Republika Makedonija iznesuva 49,1% i e za 11,9 procentni poeni nad prosekot na grupata zemji od Centralna i Isto-na Evropa, koi se vku-eni vo komparativnata analiza (so podatoci za 2006 godina). Analizirano poedine~no, spored prose~nata upotreba na gotovinata, vo periodot od 1997 do 2006 godina, Makedonija e po Albanija, a na sli~no nivo so Romanija, Bosna i Hercegovina i so Bugarija. Sepak, vo poslednive godini e zabele`an trend na namaluvawe na obemot na gotovinski te transakcii vo Makedonija, { to mo` e da se objasni so zgol emenoto koristeve plate` ni karti -ki. Vo periodot 1997-2006 godina, prose~noto u-estvo na gotovite pari vo optek vo pari -nata masa M1 vo Republika Makedonija e za 31,1 procentni poeni nad prosekot vo evro-zonata.

Vtiro pokazatel dava poi nakva slika. Taka, prose~noto u-estvo na gotovite pari vo optek vo bruto doma{ ni ot proizvod, za period 1997-2005 godina iznesuva 4,8%, { to e za 2,7 procenten poen poni sko od prose~noto nivo vo analiziranata grupa na zemji, kako odraz na postojan stepen na monetiziranost na zemjata. Pritoa, Republika Makedonija e na sli~no nivo so Hrvatska i Pol ska, a vo odnos na Slovenija prose~noto u-estvo na gotovite pari vo optek vo BDP vo Republika Makedonija e povisoko za 2 procentni poena. Sporeduvavo so prosekot na evro-zonata, u-estvoto na gotovite pari vo optek vo BDP vo na{ ata zemja e za 1,2 procenten poen pod evropskoto nivo.

Tabela 28

## Učestvo na GPO vo BDP

(vo %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Albani ja	22,6	16,6	17,1	18,7	20,3	20,9	18,3	18,4	18,2
Bosna i Hercegovina	1,8	2,2	5,7	6,5	15,3	14,9	13,0	12,4	11,7
Hrvatska	4,3	4,2	4,2	4,4	5,1	5,3	5,3	5,1	5,3
Češka	6,6	6,4	7,6	7,8	7,7	8,0	8,6	8,5	8,9
<b>Makedonija</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>
Poljska	5,3	5,0	5,7	4,6	4,9	5,2	5,9	5,5	5,8
Romani ja	3,6	3,1	3,2	3,2	3,0	3,0	2,9	3,0	4,0
Slovačka	6,7	6,3	6,7	7,1	7,9	7,6	7,6	7,4	8,1
Sloveni ja	2,5	2,7	3,2	2,8	3,0	2,7	2,7	2,7	2,8
Bugari ja	7,6	7,8	8,2	8,9	10,4	10,3	11,2	12,1	12,9
Evro-zona	-	6,1	6,4	6,1	4,2	5,4	6,0	6,7	7,3

I zvor:IMF, IFS,February 2007.

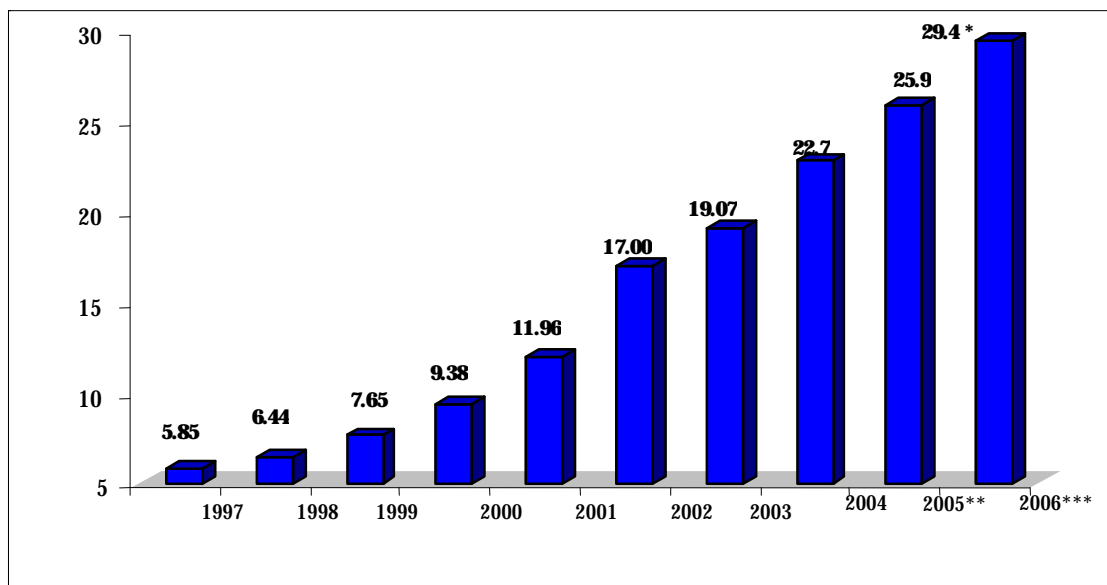
## 3.3.1. Vкупni depoziti

Vo tekot na 2006 godina (so isklučok na juni) vкупni ot depoziten potencijal na bankite beleče e permanentno zgolemuвање, što e pokazatel za zgolemenata doverba na ekonomskite subjekti vo bankarski ot sektor. Voedno, povi sokotoni vo na depoziti pretstavuva osnova za jaknevan na finansiskata intermedijacija na bankarski ot sektor i na vкупnata investicijska aktivnost vo zemjata. Pozitivnite dvičewa kaj depozitite se potvrduvat i so rastot na nivnoto učestvo vo bruto domačni ot proizvod (BDP), koe vo 2006 godina iznesuva 29,4% i e za 3,5 procentni poeni povi soko od krajot na 2005 godina.

Grafikon 74

## Učestvo na depozitite vo BDP

(vo %)



\* Arimetički mesečen prosek na vкупnite depoziti vo BDP.

\*\*Prethoden podatok.

\*\*\* Procenat podatok.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Na krajot na 2006 godina, vкупni ot depoziten potencijal na bankarski ot sistem zabeležava porast za 27,9%. Analizata na rovnata struktura pokačuva

dominanten pri dones na kratkoro~ni te depoziti vo kreira weto na dopolnitelna depozitna baza (92,7%). Sepak, vo 2006 godina e zabe`ana i zgol emena orientacija za { tedewe na dolg rok, { to dovede do porast na dolgoro~ni te depoziti (od 31,7%), pri donesuvaj}i so 7,3% vo porastot na vkupni te depoziti. Od aspekt na valutnata struktura, za razlika od 2005 godina koga devizni te depoziti i maa najgol em pri dones vo porastot na vkupni te depoziti, vo tekot na 2006 godina e zabe`ano i intenzivno zgol emuvawe na depoziti te vo doma{ na valuta. Taka, denarski te depoziti na krajot na 2006 godina ostvari ja porast od 45,7%, pri donesuvaj}i so 57,3% vo porastot na vkupni te depoziti.

Tabela 29  
Vkupni depoziti na bankarski ot sistem\*  
(vo milioni denari)

	sostojba						godi { na promena %	struktura na vk.depoziti		pri dones vo porast na vk.depoziti 2006
	31.12.2005	31.03.2006	30.06.2006	30.09.2006	31.12.2006	vkupno		31.12.2005	31.12.2006	
Vkupni depoziti na nedr`aven sektor	78511	83950	86565	91779	100384	21873	27.9	100%	100%	100%
-denarski	27421	31012	31317	33881	39946	12525	45.7	34.9	39.8	57.3
-devizni	51090	52938	55248	57898	60438	9348	18.3	65.1	60.2	42.7
Kratkoro~ni depoziti	73471	78645	80877	85862	93746	20275	27.6	93.6	93.4	92.7
-denarski	24364	27889	28062	30638	36316	11952	49.1	33.2	38.7	54.6
-devizni	49107	50756	52815	55224	57430	8323	16.9	66.8	61.3	38.1
Dolgoro~ni depoziti	5040	5305	5688	5917	6638	1598	31.7	6.4	6.6	7.3
-denarski	3057	3123	3255	3243	3630	573	18.7	60.7	54.7	2.6
-devizni	1983	2182	2433	2674	3008	1025	51.7	39.3	45.3	4.7

1/ Kratkoro~ni te depoziti gi vku~uvaat depoziti te po viduvawe i depoziti te oro~eni do edna godina.

2/ Dolgoro~ni te depoziti gi vku~uvaat depoziti te oro~eni nad edna godina i ograni~eni te depoziti.

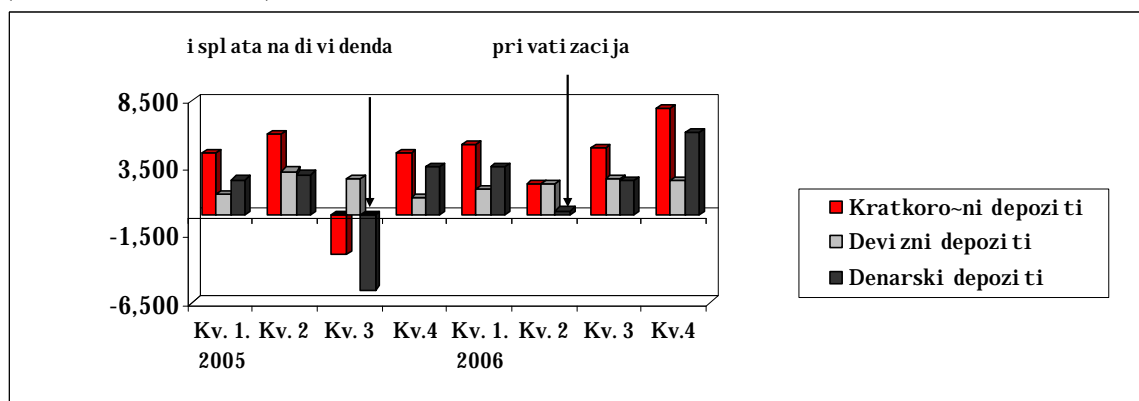
\* Devizni te kategorii se vrednuvani po tekoven devizen kurs.

I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Sledeweto na kvartal ni te promeni na oddelni komponenti na depoziti te od ro~eni valuten aspekt vo 2005 i 2006 godina poka`uva ni vno odr`uvawe vo zonata na rast, so iskl u~ok na oddelni peri odi koga poedine~ni transakcii so pogol em iznos (isplata na divi denda na dr`avata i na stranski akcioneri, pri vati zacija) uslovi ja zna~itel no stesnuvawe na depozitnata baza. Voedno, za najgol em del od ovoj peri ode karakteristi~na identi~na, kako i pozabrzana dinamika na porast na denarskoto { tedewe vo odnos na { tedeweto vo stranska valuta, { to pretstavuva indikator za stabil ni o~ekuvawa vo odnos na devizni ot kursi i infl acijata.

Grafikon 75

Kvartal ni promeni na oddelni komponenti na vkupni te depoziti  
(vo milioni denari)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

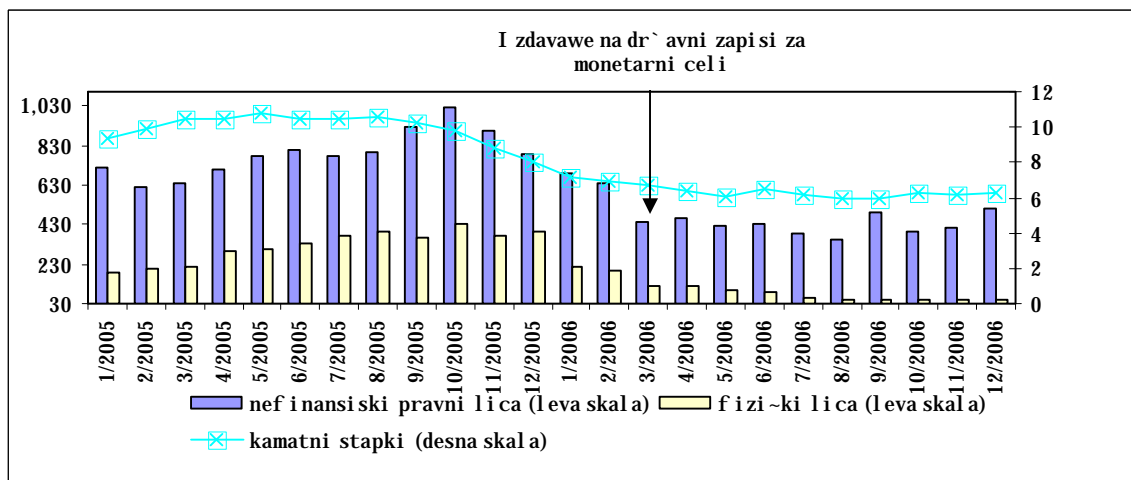
Vi sokata godi { na stapka na rast na depoziti te na naseleni eto vo 2006 godina uka`uva na natamo{ en rast na prilivite vo ovoj sektor i nivno zadr`uvawe vo bankarski ot sistem. Taka, na 31.12.2006 godina, vkupni te depoziti na naseleni eto se povi soki za 24,5% vo odnos na krajot na prethodnata godina. Pri toa, zna~aen del od

porastot e generiran od dopolnitelnite prilivi na smetkite na naselenieto vrz osnova na isplatata na obvrznicite za staroto devizno { tedewe, koi naselenieto gi zadr`uva vo bankarski ot sistem kako kratkoro~ni depoziti (depoziti po viduvawe i depoziti oro~eni do tri meseci). Voedno, porastot na depozitite na naselenieto korespondira so nominalni ot porast na plati te, ponatamo{ ni ot rast na kreditite odobreni na naselenieto (transfer na odobrenite sredstva na smetki na naselenieto), a delumno mo`e da se objasni i so intenzivni ot porast na privatni te transf eri. Pri toa, kanalite preku koi ovie sredstva se naso~vaat kon depozitite mo`at da bidat direktni (transfer na doznaki od stranstvo na smetki vo bankite) i indirektni (konverzija na { tedeweto vo stranska valuta nadvor od bankite vo denari i deponirawe na smetka vo bankite). Dominantno vlijanie za porastot na vkupnite depoziti na naselenieto ima zgolemuwaweto na denarskite depoziti na naselenieto (od 51,9%) koi pridonesuvaat so 57,8% vo zgolemuwaweto na vkupnite depoziti na naselenieto, pri namaleno u~estvo na deviznite depoziti na naselenieto vo vkupnite depoziti na naselenieto za 6 procentni poeni, { to pretstavuva direktno odraz na zgolemen kreditibilitet vo doma{ nata valuta i vo politikata na NBRM. Od ro~en aspekt, kratkoro~noto { tedewe s`u{ te e dominanten oblik na { tedewe na naselenieto i u~estvuva so 91,5% vo porastot na vkupnite depoziti na naselenieto. Od aspekt na kvartalната dinamika, vkupnite depoziti na naselenieto permanentno se zgolemuva vo site ~etiri kvartali od godinata, so najintenzivno tempo vo prvi ot i ~etvrti ot kvartal.

#### Grafikon 76

Investiciji na pretprijatijata i naselenieto na pazarot na dr`avni zapisi so rok od tri meseci

(vo milioni denari)



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Pojavata na dr`avnite hartii od vrednost vo 2004 godina zna-e{e i вовeduvawe na alternativnite oblici na investirawe na naselenieto i na pretprijatijata, pokraj depozitite vo bankite kako klasi~na forma na { tedewe. Sepak, vo 2006 godina, investicijite na ovie sektori vo dr`avni hartii od vrednost bele`at namaluvawe. Taka, u~estvoto na naselenieto na pazarot na dr`avni zapisi so rok od tri meseci, na krajot na 2006 godina e namaleno za 15 procentni poeni, vo sporedba so prethodnata godina, dodeka u~estvoto na pretprijatijata e namaleno za 23 procentni poeni. Vakvoto odnesuvawe na ovoj pazaren segment, vo golema mera mo`e da se objasni so padot na kamatni te stapki na dr`avni te hartii od vrednost, { to poka`uva mnogu pogol em a ~uvstvitel nost na promeni te vo pri nosot na hartii te od vrednost, vo odnos na promeni te na pri nosot na depozitite ({ to e i o~ekuvano, imaj}i ja predvid ulogata na depozitite na osnovna forma na vlo`uvawe sredstva,

kako i aukcijsko formiranje na kamatne stape na državne zapise, nasproti odnapred utvrdeni prinos na depozite). Od druge strane, vveduvaweto na državne zapise za monetarni celi vo mart 2006 godina i zgol emuvaweto na ni vnata ponuda za smetka na ponudata na blagajni ~ki zapisi rezultira{ e so prenasu~uvawe na pobaruva~kata na bankite kon novi ot finansiski instrument, dopolnitelno namaluvaj}i go u~estvoto na naseleni eto i pretprijatijata na pazarot na dr` avni hartii od vrednost.

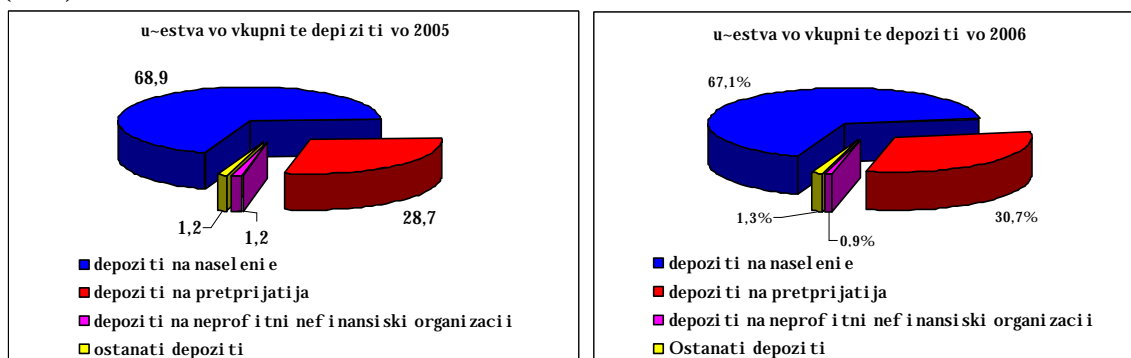
Tabela 30  
Vкупni depoziti na naselene i pretprijatija  
(vo milioni denari)

	Naselene				Pretprijatija			
	31.12.2006	godicna promena (vo%)	pri dones kon rastot na vkupni te depoziti	u~estvo vo vkupni te depoziti	31.12.2006	godicna promena (vo%)	pri dones kon rastot na vkupni te depoziti	u~estvo vo vkupni te depoziti
Vкупno	67,352	24,5	60,6	67,1	30,774	36,4	37,5	30,7
-kratkoro~ni	63,458	23,7	55,5	63,2	29,438	38,5	37,4	29,3
-dolgoro~ni	3,894	40,7	5,1	3,8	1,336	2,5	0,14	1,3
-denarski	22,446	51,9	35,1	22,3	15,515	40,6	20,4	15,4
-devizni	44,906	14,3	25,6	44,7	15,259	32,4	17,1	15,2

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Depozite na korporativni ot sektor na krajot na 2006 godina, vo odnos na krajot na prethodnata godina se povisoki za 36,4%, { to ukauva na zajaknata ekonomska aktivnost. Pozitivnata godicna promena gi odrazuva glavno preferencite na korporativni ot sektor za kratkoro~no oro~uvawe na depoziti, pri { to za razlika od prethodnata godina, koga domini ra{ e zgol emuvaweto na devizni te depoziti, vo 2006 godina e registri ran zna~itel en porast kaj depozite vo doma{ na valuta. Sепak, vakvata silika, vo eden del e refleksija na nei splatenata dividenda vo 2006 godina od strana na edna pogolema kompanija. Dokolku ni voto na denarski depoziti se prilagodi za ovoj efekt, godicni ot porast na vkupni te depoziti na pretprijatijata bi iznesoval 9,8%. Od aspekt na ro~nata struktura, kratkoro~ni te depoziti imaat najgolem prido nes vo porastot na vkupni te depoziti na pretprijatijata, i toa 99,6%, a od valuten aspekt, denarski te depoziti vo porastot na vkupni te depoziti na pretprijatijata u~estvuvaat so 54,5%.

Grafikon 77  
U~estvo vo vkupni te depoziti  
(vo %)



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

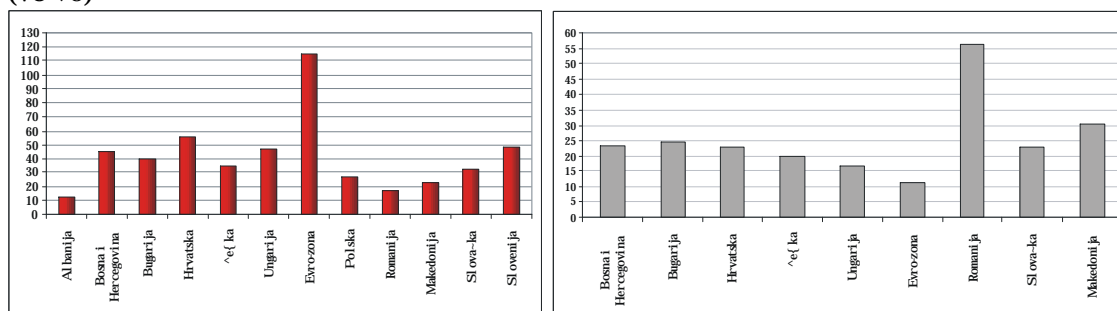
### 3.4. Plasmani na bankite

Trendot na kreditna ekspanzija na bankite, karakteristi~en za posledni te tri godini, prodol`i i vo tekot na 2006 godina. Taka, na krajot na 2006 godina, vkupni te krediti odobreni na privatni ot sektor se povi soki za 30,5%. Di nami~nata aktivnost na bankite na kreditni ot pazar pretstavuva zna~ajna finansiska poddr{ka na potro{uva~kite potrebi na naseleni eto, kako i na investici i te na korporativni ot sektor i uka`uva na natamo{no prodlabo~uvawe na finansiskata intermedijacija. U~estvoto na krediti te odobreni na privatni ot sektor vo BDP, kako indikator za dlabo~inata na finansiskata intermedijacija vo 2006 godina iznesuva 26,1%<sup>86</sup>, {to pretstavuva zgolemuvawe za 3,8 procentni poeni<sup>87</sup> vo sporedba so prethodnata godina.

Analizata napravena vo ramki na EBRD Transition Report 2006 uka`uva na povrzanosta pome|u ekonomskata razvijenost na zemjata i razvijenosta na finansiski ot sistem. Sepak, kaj zemji te vo tranzicija e karakteristi~no toa {to nivoto na razvijenost na finansiskite pazari i stepenot na finansiska intermedijacija ne korespondiraat so visi nata na ostvareni ot dohod. Pri toa, kako edni od glavnite faktori za nedovolnata razvijenost na stepenot na nivnata finansiska intermedijacija se navedeni odredeni institucionalni faktori kako {to se dol`inata na sudskite procesi vo slu~aj na nepodmiruvawe na dolgot, nedovolna za{tita na pravata na kreditorite i (ne)postoeveto na kreditni registri. Pri toa, vo ramki na analizata e napravena procena na potencijalno u~estvo na krediti te vo BDP, odnosno na nivoto {to bi mo`elo da se dostigne dokolku se napravat potrebnite institucionalni reformi. Presmetki te poka`uvaat deka vo Republi ka Makedonija za peri odot od 1999 do 2003 godina, jazot pome|u tekovnoto i potencijalno nivo na krediti kaj privatni ot sektor, kako procent od BDP iznesuva okolu 6 procentni poeni, {to uka`uva na potrebata od sproveduvawe na dopolnitelni institucionalni reformi. Sepak, imaj{i predvid deka kreditnata ekspanzija zapo~na od 2003 godina, a voedno vo peri odot 2003-2006 godina bea napraveni i reformi na institucional en plan, golema e verojatnosta deka vaka proceneti ot jaz e zna~itel no stesnet.

#### Grafikon 78

U~estvo na vkupni te plasmani na bankite vo BDP vo 2005 godina i godi {na stapka na porast na krediti te vo 2006 godina po zemji (vo %)



I zvor: IFS.

<sup>86</sup> Presmetano kako u~estvo na prose~nata mese~na sostojba na krediti te vo tekot na godi nata vo BDP. Dokolku ovaj indikator se presmeta kako u~estvo na sostojbata na krediti te na krajot na godi nata vo BDP, za 2006 godina toj bi iznesoval 29,6%, ili za 5,4 procentni poeni pove}e vo odnos na prethodnata godina.

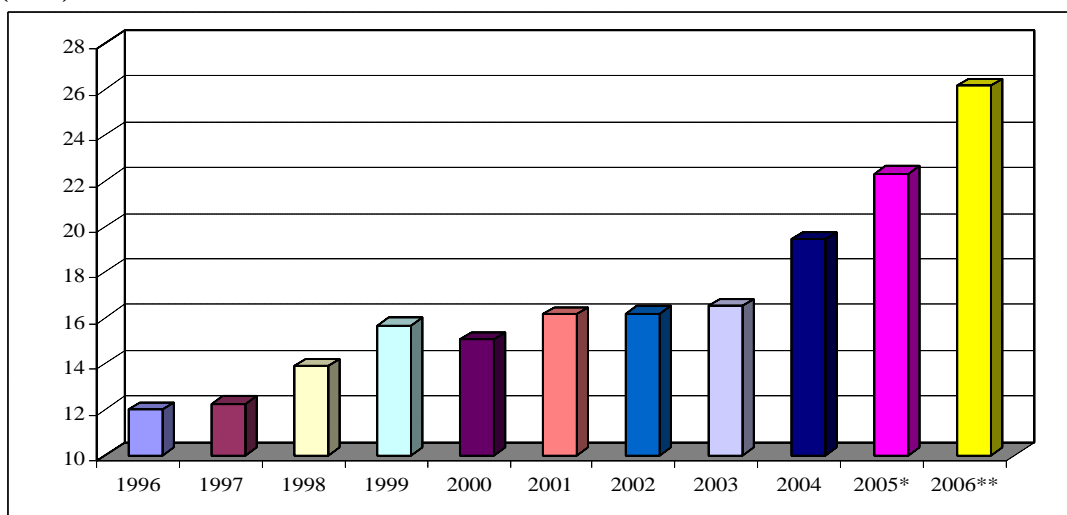
<sup>87</sup> Podatokot za BDP za 2006 godina e procenet, dodeka za 2005 godina e prethoden. I zvor: Dr`aven zavod za statistika.



Komparativnata analiza na razvojt na kreditni ot pazar poka`uva deka i pokraj permanentni ot trend na prodlabo-uvawe na stepenot na finansiska intermedijacija, vo Republika Makedonija, vo sporedba so ponaprednite zemji vo tranzicija, krediti te na privatni ot sektor s`u` te se odr`uvaat na relativno nisko ni vo. I meno, spored posledni te raspolo`livi podatoci, vo 2005 godina, Republika Makedonija, zaedno so Albani ja i Romani ja, vleguva vo zemji te so najni zok stepen na finansiska intermedijacija, { to se sogleduva od relativno niskoto u-estvo na krediti te vo BDP. Sepak, vo 2006 godina, tokmu vo Romani ja i Makedonija, krediti te na privatni ot sektor bele`at najvisoki stapki na godi { en porast, { to vo golema merka pretstavuva odraz na inicijalno niskoto ni vo na finansiska intermedijacija. Ottuka, eventualno natamo{ no zabrzuvawe na kreditni ot rast vo Republika Makedonija se o-ekuva da generira stimulativen efekti vrz vkupnata ekonomska aktivnost vo zemjata, bez negativni makroekonomski implikacii.

#### Grafikon 79

U-estvo na krediti te vo BDP  
(vo %)



\* Prethodni podatoci za vrednosta na BDP.

\*\*Proceneta vrednosta na BDP.

I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija i Dr`aven zavod za statistika.

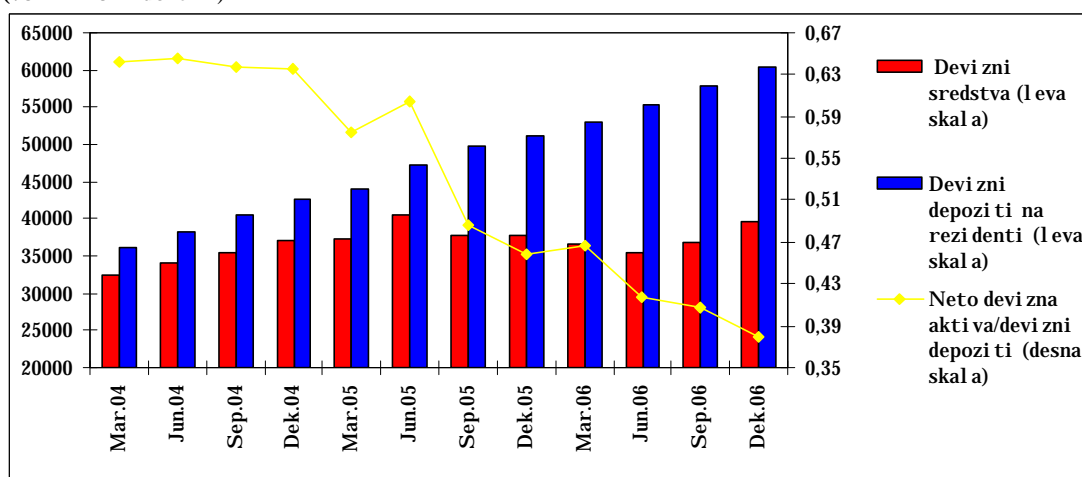
Zgolemenata kreditna aktivnost na bankite vo tekot na 2006 godina, vo pogolem del mo`e da se objasni so kontinuiranoto porast na depozitnata baza na bankite, kako i so tendencijata za postepeno relaksirawe na uslovi te na kreditirawe. Taka, kako glavni faktori koji deluvaa za relaksirawe na uslovi te na kreditirawe se istaknuvaat zgolemenata konkurencija vo bankarski ot sektor, optimistike o-ekuvawa za vkupnata ekonomska aktivnost vo idnina i podobruvaweto na likvidnosnata pozicija na bankite. Pri toa, relaksirawe na kreditirawe vo najgolem del se odnesuvaat na poniskite kamatni stapki i provizii za kreditirawe, { to vo golema merka vlijae vrz zgolemuwawe na pobaruwata na krediti od strana na pretprijatijata, preteno za investicii vo fiksni sredstva i na potro{uva-ki krediti od strana na naselenieto<sup>88</sup>. Kako dopolnitelen faktor koj deluva e za zgolemuwawe na kreditnata aktivnost na bankite mo`e da se navede i poaktivnoto koristewe na raspolo`livo ot devizen potencijal od strana na bankite, so { to na krajot na 2006 godina, u-estvoto na sredstvata na smetki te kaj stranski banki vo vkupnata aktivna na bankarski ot sektor se namali za 2,3 procentni poeni, na godi { na osnova. Istovremeno, vo 2006 godina e

<sup>88</sup> Informacii te za faktori te koji deluvaa za relaksirawe na uslovi te za kreditirawe se dobiени od anketi te za kreditnata aktivnost na bankite za juni, septemvri i dekemvri 2006 godina.

zabele`ano koristewe na eksternite izvori na f i nansi rawe od strana na banki te, kako i dokapitalizacija na edna od pogolemi te banki vo Republika Makedonija, od { to se o~ekuva pozitivno vli jani e vrz ponatamo{ no intenzivirawe na kreditnata aktivnost vo 2007 godina. Vo soglasnost so vakvi te dvi `ewa, neto deviznata aktiva na bankarski ot sistem se namali za 2,3% vo odnos na 2005 godina, pri poi ntenzi ven porast na deviznite obvrski na banki te (za 17,2% na godi { na osnova), vo odnos na porastot na ni vni te devizni sredstva (za 5,1% na godi { na osnova). Ottuka, soodnosot na neto deviznata aktiva i vkupni te devizni depoziti vo bankarski ot sektor na krajot na 2006 godina i znesuva{ e 0,38, nasproti 0,46 vo dekemvri 2005 godina.

#### Grafikon 80

Devizni sredstva i devizni depoziti na rezidenti vo banki te  
(vo milioni denari)



I zvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

Od aspekt na kvartalната dinamika, najintenziven porast na vkupni te krediti na banki te ima{ e vo vtori ot i ~etvrti ot kvartal od 2006 godina (stapki na porast od 9% i 9,4%, soodvetno), pri { to bea realizirani 31,2%, odnosno 36,6% od vkupni ot godi { en porast na krediti te. Pozabavena dinamika na rast od 6,2% be{ e zabele`ana vo prvi ot kvartal, dodeka najniska stapka na rast od 3,2% be{ e registrirana vo tretiot kvartal, zaradi namaluvaweto na nefunkcionalni te krediti vo septemvri i poniski ot iznos na vkupni te krediti.

Analizata na valutnata struktura vo 2006 godina, poka`uva pointenziven porast na deviznite vo odnos na denarski te plasmani<sup>89</sup> (36,6% nasproti 28,5%). Sepak, imaj{i go predvid dominantnoto u~estvo na denarski te krediti od 74% vo vkupni te krediti, najgol emi ot del od porastot na vkupni te plasmani (70,2%) se dol`i na zgol emenoto denarsko krediti rawe. Pri toa, pogol emi ot del od porastot na denarski te plasmani (56,1%) e determiniran od zgol emenite preferencii na naselenieto za denarski krediti, a vo prvata polovina na 2006 godina be{ e karakteristi~na i postepena preorientacija na pretprijatijata za zadol`uvawe vo doma{ na namesto vo stranska valuta. Sepak, treba da se zeme predvid deka vo denarski te krediti se vkl u~eni i denarski te krediti so devizna klauzula, koi na 31.12.2006 godina u~estvuvaat so 26,4% vo vkupni te krediti (nasproti 22,2% vo 2005 godina). Porastot na devizni te krediti, vo najgol em del proizleguva od zgol emenoto krediti rawe na pretprijatijata, determiniraj{i 84,7% od porastot na vkupni te devizni plasmani na banki te.

<sup>89</sup> Gi vkl u~uva i denarski te krediti so devizna klauzula.

Tabela 31

## Doma{ ni krediti na depozitni te banki \*

(vo milioni denari)

	sostojba 31.12.2006 godina	godina promena		pripri dones vo porast na vkupnite plasmani (vo %)
		vo mil. denari	vo %	
Vkupni plasmani na banki te kaj privatni ot sektor	89.780	21.003	30,5	
Denarski plasmani	66.413	14.741	28,5	70,2
Devizni plasmani	23.367	6.262	36,6	29,8
Kratkoro-ni plasmani	36.459	5.544	17,9	26,4
Dolgoro-ni plasmani	53.321	15.459	40,8	73,6
Plasmani na pretprijati ja	58.820	11.833	25,2	56,3
Plasmani na naseleni e	30.855	9.230	42,7	43,9

\*Devizni te kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

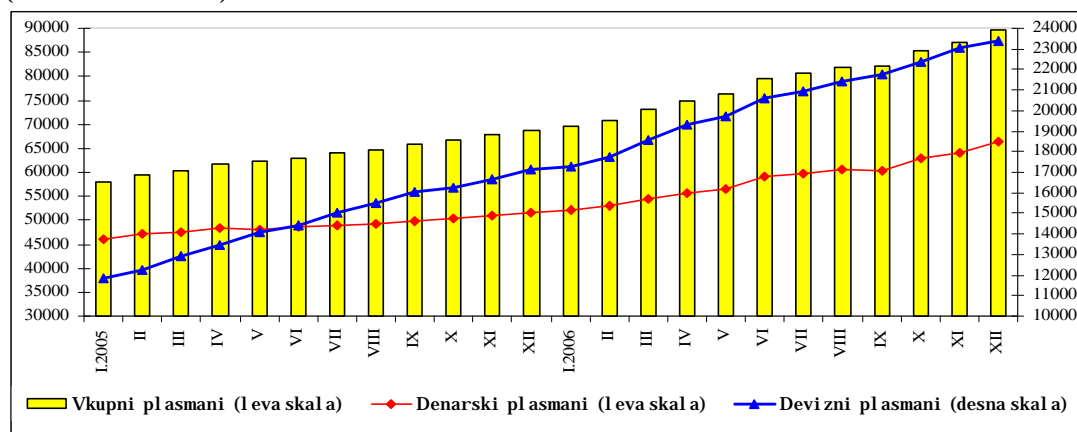
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Od aspekt na ro~nosta, vo 2006 godina domini raa dolgoro~nite krediti koi ostvari ja intenziven godi { en porast za 40,8% i koi voedno so~inuuat 73,6% od porastot na vkupnite krediti. Soglasno so vakvite dvi `ewa, u~estvoto na dolgoro~nite krediti vo vkupnite krediti dostigna 59,4%, { to pretstavuva zgolemuwawe za 4,3 procentni poeni vo sporedba so 2005 godina. Od druga strana, kaj kratkoro~nite krediti be{ e zabele `ana poumerena godi { na stapka na porast od 17,9%. Pritoa, pogolemi ot del od vkupnite dolgoro~ni i kratkoro~ni krediti (56,7% i 78,5%, soodvetno) be{ e al oci ran kaj sektorot pretprijati ja.

Graf i kon 81

## Plasmani na banki te

(vo milioni denari)



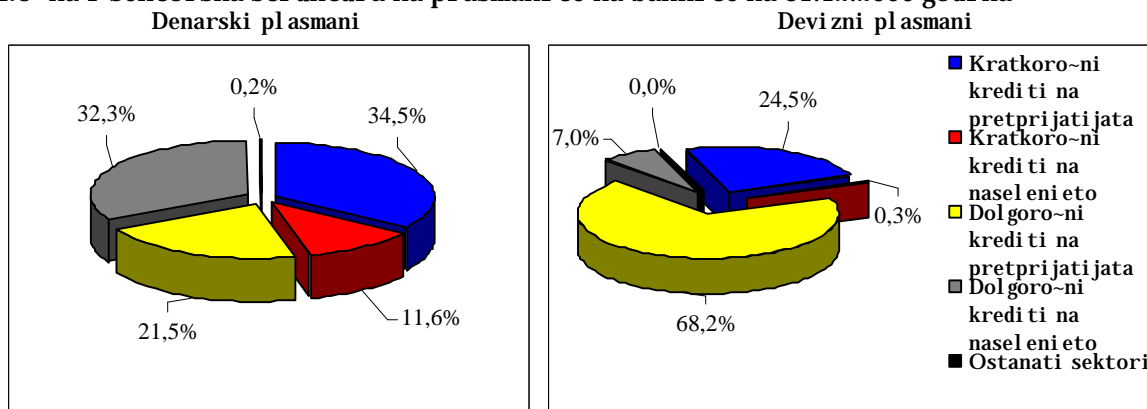
I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Analizata na plasmanite od sektorski aspekt poka `uva deka bankite prodol `ija so intenzivno finansirawe na potrebite na pretprijati ja i naselenieto i vo tekot na 2006 godina, { to deluwa{ e pottiknuwa~ki na investici skata i privatnata potro{ uwa~ka, a so toa i vrz ekonomski ot rast. I meno, vo tekot na 2006 godina bankite bea naso~eni prete `no kon kreditirawe na korporativni ot sektor, pri { to krediti te odobreni na pretprijati ja so~inuuat 56,3% od porastot na vkupnite krediti. Vo soglasnost so vakvite dvi `ewa, krediti raweto na pretprijati ja zazema pozna~ajno mesto vo vkupnata kreditna struktura, { to voedno pretstavuva i indikator za zgolemenata investici ska

potro{ uva-ka, za razlika od prethodnata godina koga bankite bea naso-eni prete`no kon kreditirawe na naseleni eto. Od druga strana, vo 2006 godina intenzi ven porast e zabele`an i kaj krediti te na naseleni eto, determi ni ran glavno od porastot na dolgoro~nite denarski krediti, { to deluva{ e vo nasoka na stimuli rawe na potro{ uva-kata na trajni potro{ ni dobra.

## Graf i kon 82

Ro~na i sektorska struktura na plasmani te na banki te na 31.12.2006 godi na



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

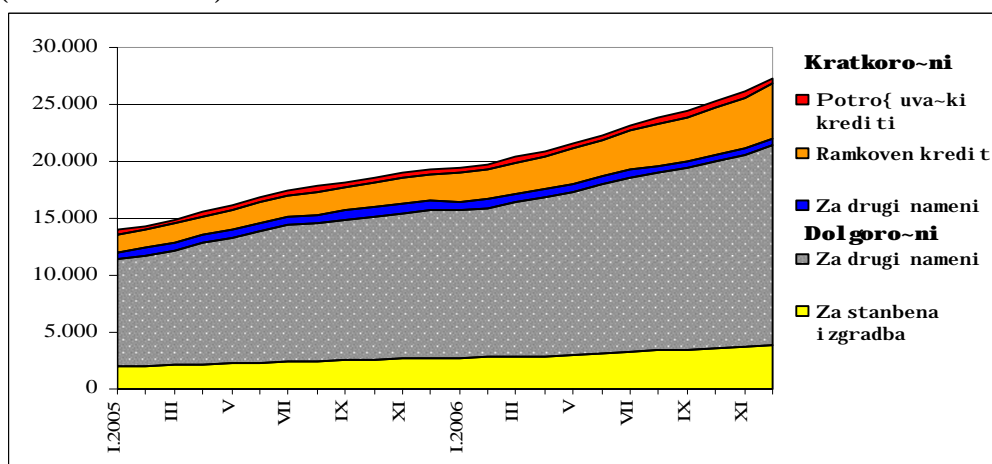
Vkupni te plasmani na naseleni eto na krajot na 2006 godina zabele`aa intenzi ven godi { en porast od 42,7%. Anal izata od val uten aspekt poka` uva porast na denarski te plasmani za 39,6% na godi { na osnova, koi voedno generi raat 89,5% od porastot na vkupni te plasmani na naseleni eto. Sepak, intenzi ven godi { en porast od 2,3 pati ostvari ja i devizni te plasmani na naseleni eto, so { to ni vnoto u-estvo vo vkupni te plasmani na naseleni eto vo 2006 godi na dosti gna 5,5%, nasproti 3,4% vo 2005 godi na. Anal izata na ro~nata struktura uka` uva na zgolemi preferenci na naseleni eto za dolgoro~no zadol` uvawe, taka { to dolgoro~ni te krediti, koi { to so~i nuvaat 74,9% od strukturata na vkupni te krediti na naseleni eto, determi ni raa 72,2% od ni vni ot vkupen porast. Vo ramki na dolgoro~ni te krediti na naseleni eto, najintenzi ven godi { en porast e registri ran kaj dolgoro~ni te denarski krediti nameneti za stanbena izgradba i za drugi nameni<sup>90</sup> (za 40,1% i 35,4%, soodvetno). Pri toa, dolgoro~ni te krediti za drugi nameni pretstavuvaat glavna komponenta za porastot na vkupni te dolgoro~ni krediti na naseleni eto, determi ni raj} i okol u 50% od porastot na vkupni te plasmani na naseleni eto. Od druga strana, intenzi ven godi { en porast od 49,3% e zabele`an i kaj kratkoro~ni te krediti na naseleni eto, pri ostvaren najintenzi ven porast na ramkovni te krediti<sup>91</sup> (za 2 pati, na godi { na osnova).

<sup>90</sup> Krediti te za drugi nameni vku- uvaat: potro{ uva-ki krediti, stanbeni krediti, krediti za avtomobili, krediti za { kol uvawe i krediti za drugi nameni.

<sup>91</sup> Negati vni salda na tekovni smetki.

### Grafikon 83

Distrikcija na denarski te krediti na naseljeni eto po oddelni vodi krediti (vo milioni denari)

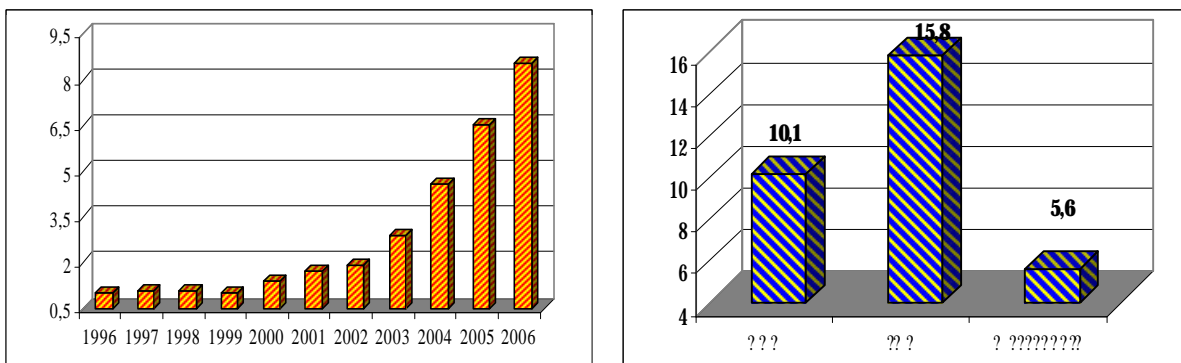


I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Rastot na krediti te vo sektorot „nasel eni e“, kako sektor { to e di sperzi ran i obezbeduva pogol ema di verzi f i kacija, rezul ti ra{ e i so i skl u~i tel no vi sok porast na ni vnoto u~estvo vo BDP. Toa pri donesuva za stesnuvawe na jazot vo ni voto na finansi ska intermedijacija pome|u Makedonija i zemjite so povi soko ni vo na razvienost. Sepak, sporedbata so trendovite vo ostanatite zemji vo tranzicija poka` uva deka apsorbci oni ot kapaci tet na ovoj pazaren segment kaj nas s{ u{ te ne e cel osno i skori sten. Taka, prose~no u~estvo na ovie krediti vo BDP vo peri odot 2003-2006 godi na iznesuva 5,6%, { to e pod prosekot na zemjite od CEB i JI E od 10,1% i 15,8%, soodvetno (prosek za peri odot 2000-2005 godi na).

### Grafikon 84

U~estvo na krediti te na nasel eni eto vo BDP\* (vo %)



\*CEB (Centralna Evropa i Balti~kite zemji), JI E (Jugoisto~na Evropa). Za ovie grupi na zemji navedeno e prose~no u~estvo za peri odot 2000-2005 godi na, dodeka podatokot za Makedonija se odnesuva na geometri ski ot prosek za peri odot 2003-2006 godi na.

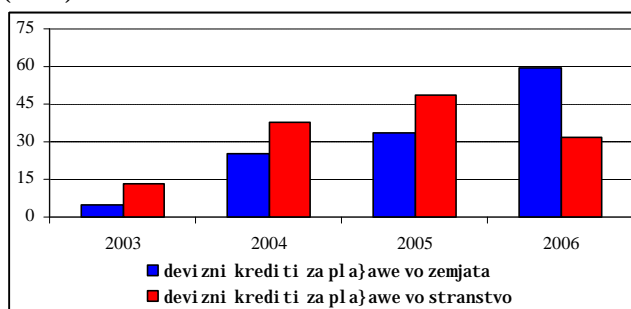
I zvor: NBRM, DZS, EBRD Transition Report 2006.

Vo tekot na 2006 godi na bankarski te krediti odobreni na korporati vni ot sektor prodol`ija da gi nadopol nuvaat f i nansi ski te potrebi na pretprijatijata. Taka, na krajot na dekmvri 2006 godi na, vkupni te plasmani na pretprijatijata ostvari ja godi { en porast od 25,2%. Od aspekt na val utnata struktura, i ntenzi vni ot godi { en porast na vkupni te plasmani vo najgol em del e generi ran od zgol emeni te preferenci na pretprijatijata za zadol`uvawe vo doma{ na valuta. I meno, denarski te krediti na pretprijatijata ostvari ja godi { en porast od 21,3% i

generiraa 55,2% od porastot na vkupni te plasmani na pretprijatijata, so { to, za razlika od prethodnata godina, vo tekot na 2006 godina pretprijatijata postepeno se preorientiraa kon zadol`uvawe vo doma{ na valuta. Intenzi vna godi{ na dinamika na porast od 32,4% e zabele`ana i kaj deviznite plasmani, { to korespondira so padot na cenata na ovie krediti. Pritoa, pogolem del od strukturata na vkupni te devizni plasmani na pretprijatijata (59,2%) e namenet za pla}awe na obvrski vo zemjata (devizni krediti koi mo`e da se odobruvaat i vra}aat i vo doma{ na valuta).

#### Grafikon 85

U`estvo na deviznite krediti na pretprijatijata za pla}awa vo zemjata i stranstvo vo odnos na vkupni te devizni plasmani na pretprijatijata (vo %)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedonija.

Od ro~en aspekt, vkupni te dolgoro~ni krediti na pretprijatijata ostvarija godi{ en porast od 41,1%. Soglasno so vakvi te dvi`ewa, vo tekot na 2006 godina pretprijatijata se prenaso~ija kon dolgoro~no zadol`uvawe, pri { to u`estvoto na dolgoro~ni te krediti vo strukturata na vkupni te krediti na pretprijatijata iznesuva{ e 51,4% (nasproti 45,6% vo 2005 godina), { to e indikator za zgol emena i nvestici ska aktivnost na pretprijatijata, osobeno vo fiksni sredstva<sup>92</sup>.

Kako rezultat na preferencite na pretprijatijata za dolgoro~no zadol`uvawe, vkupni te kratkoro~ni te krediti ostvarija relativno poniska godi{ na stapka na porast koja iznesuva{ e 11,9%, vo uslovi na pozabavena dinamika na rast na kratkoro~ni te denarski krediti.

Vo tekot na 2006 godina prodol`i trendot na namaluvawe na nivoto na dostasani nenaplteni pobaruwawa, kako i na somnitelni te i sporni pobaruwawa na bankite<sup>93</sup>, { to pretstavuva poziti ven signal za nivno posoodvetno upravuvawe so kreditnoto portfol io, kako i za pogolema finansiska disciplina i povisok bonitet na kliente.

### Prilog 12

#### Anketa za kreditna aktivnost

I maj}i go predvid zna~eweto na krediti te za ekonomskata aktivnost, raspolagaweto so specifi ~ni kval itativni informacii za uslovi te za krediti rawe zna~itel no go olesnuva razbiraweto na na~i not na funkci onirawena pazarot na krediti. Od tie pri ~i ni, vo juli 2006 godina NBRM zapo~na so sproveduvawe Anketa za kreditnata aktivnost na bankite, na redovna kvartal na osnova, koja e koncipirana na re~isi ist na~in, kako i Anketata na Evropskata central na banka. Pra}awata od Anketata se odnesuvaat na sektorot „naselenie“ i na korporativni ot sektor, vo ~ii ramki se analiziraat uslovi te za odobruvawe krediti, faktori te koi pridonela za promena na uslovi te, o~ekuvawata za idnite promeni vo uslovi te za krediti rawe, kako i sega{ ni te i o~ekuvawa za idnite dvi`ewa vo pobaruwawata za krediti. Glavna cel na Anketata e da obezbedi specifi ~ni kval itativni informacii za faktori te koi vli jaat vrz ponudata i pobaruwawata za krediti, kako i podobro anti cipi rawe na

<sup>92</sup> Soglasno so rezultate od anketi te za kreditnata aktivnost na bankite za juni, septemvri i dekemvri 2006 godina.

<sup>93</sup> Na krajot na 2006 godina, u`estvoto na plasmanite kategorizirani vo V, G i D kategorija vo vkupnata kreditna izlo`enost na bankite iznesuva 7,6%, ili za 3,3 procentni poeni pomalku vo sporedba so prethodnata godina.

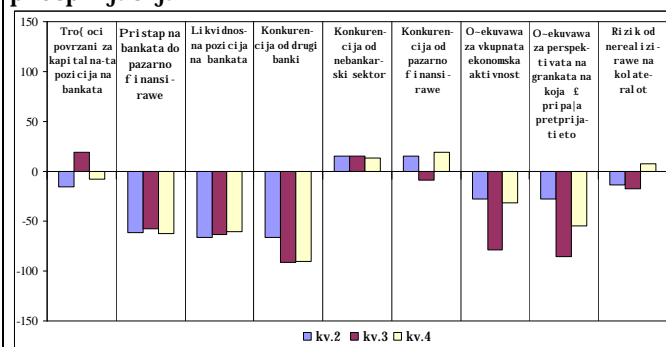
idnite dvi`ewa na kreditniot pazar. Dobienite informacii od Anketata bi trebalo da ovozmo`at poadekvatno tol kuvawe na redovni te statisti~ki podatoci za kreditnata aktivnost na bankite. I meno, statisti~kite podatoci go poka`uvaat iznosot na odobrenite krediti, kako i promenite vo tekot na opredelen vremenski period, no ne i faktori te koi deluvaat vrz takvi te dvi`ewa.

Rezultati te od tri te sprovedeni anketi poka`uvaat kontinuiran trend na delumno relaksi rawe na *uslovi te za krediti rawe* na korporativniot sektori naseleni eto, glavno kako rezultat na namaluvawe na kamatni te stapki. Kako glavni faktori koi pridonesoa za relaksi rawe na uslovi te za odobruvawe krediti se navedeni konkurencijata od drugi banki i percepcii te za vkupnata ekonomska aktivnost, no i o~ekuvawata za perspektivite na grankata na koja £ pripala pretprijati eto, vo segmentot „krediti rawe na korporativniot sektor“, odnosno perspektivite na pazarot za stanbena izgradba i tro{eweto na trajni dobra, vo segmentot „krediti rawe na naseleni eto“.

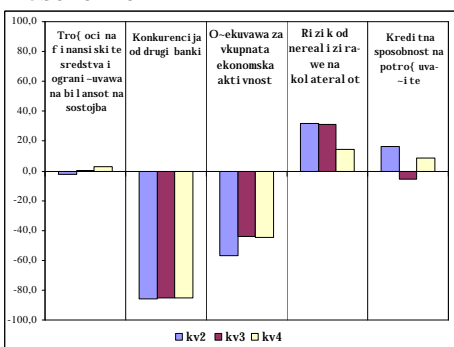
### Grafikon 86

Faktori {to vlijaat na relaksi rawe na uslovi te za krediti rawe na korporativniot sektori naseleni eto - neto-procent na banki koi se izjasnile za relaksi rawe na uslovi te za krediti rawe\*

pretprijatija



naseleni e



\*\*Neto-procentot pretstavuva razlika pome|u zbirot na „-“ (zna~itelno pridonesuvaat za pokonzervativni uslovi za krediti rawe) i „+“ (delumno pridonesuvaat za pokonzervativni uslovi za krediti rawe) i zbirot na „+“ (delumno pridonesuvaat za relaksi rawe na uslovi te za krediti rawe) i „-“ (zna~itelno pridonesuvaat za relaksi rawe na uslovi te za krediti rawe).

Od aspekt na *pobaruva~kata na krediti* na korporativniot sektori, vo posledni te tri kvartali na 2006 godi na, pobaruva~kata na kratkoro~ni i dolgoro~ni krediti od strana na malite, srednite i golemite pretprijatija vo osnova e zadr`ana na nepromeneto nivo, so iskluk na ~etvrti ot kvartal, koga bankite uka`uvaat na zgolemuvawe na pobaruva~kata za site vidovi krediti, zaradi potrebata za finansi rawe na investicii te vo osnovni sredstva, kako i investicii te vo zalih i obrten kapital.

Tabela 32

Promena na pobaruva~kata na krediti od strana na pretprijatijata vo posledni te tri kvartali na 2006 godi na (% na banki)

	Krediti na mali i sredni pretprijatija			Krediti na goleni pretprijatija			Kratkoro~ni krediti			Dolgoro~ni krediti		
	kv.2	kv.3	kv.4	kv.2	kv.3	kv.4	kv.2	kv.3	kv.4	kv.2	kv.3	kv.4
Zna~itelno e namalena	0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0	
Delumno e namalena	0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0		3,5	0,0	
Vo osnova ostana nepromeneta	65,9	66,7	26,5	73,4	71,5	15,0	68,6	69,4	37,4	59,3	39,6	9,3
Delumno e zgolmena	34,2	33,3	73,3	26,7	28,5	84,8	31,5	30,6	62,4	37,3	34,1	90,5
Zna~itelno e zgolmena	0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0	
Nepromenivo	0,0	0,1		0,0	0,1		0,0	0,1		0,0	26,4	
Vlapno	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Neto-procent	34,2	33,3	73,3	26,7	28,5	84,8	31,5	30,6	62,4	33,8	34,1	90,5

Na pazarni ot segment na krediti rawe na naseleni eto, najgolem del od anketiranih banki uka`uvaat na porast na pobaruva~kata na krediti, osobeno na segmentot na potro{ uva~ki te krediti. Delumno porelaksi ranata pobaruva~ka na potro{ uva~ki krediti, banki te smetaat deka se dol`i na jakneweto na doverbata na potro{ uva~i te i potrebite za finansirawe na potro{ uva~kata na trajni dobra, kako faktori koi pri donesuvaat za porast na pobaruva~kata.

Tabela 33

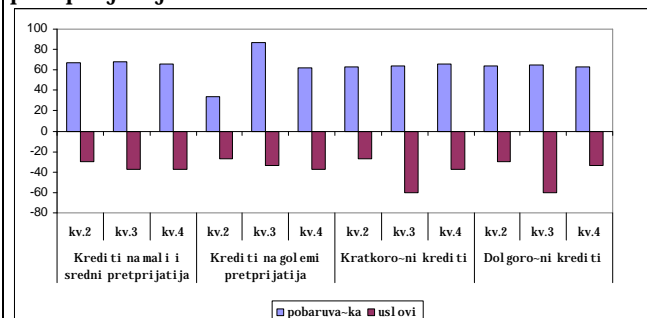
Promena na pobaruva~kata na krediti od strana na naseleni eto vo poslednite tri kvartali na 2006 godina (% na banki)

	Stambeni krediti			Potro{ uva~ki krediti			Ostanati krediti		
	kv.2	kv.3	kv.4	kv.2	kv.3	kv.4	kv.2	kv.3	kv.4
Zna~itelno e namalena	0,0	0,0		0,0	0,0		0,0	0,0	
Delumno e namalena	0,0	0,0		0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	
Vo osnova ostana neproneneta	17,6	23,5	63,2	44,6	14,9	13,2	14,0	17,0	27,8
Delumno e porelaksi rana	67,3	66,6	26,8	53,2	71,9	72,2	80,8	83,1	72,2
Zna~itelno e porelaksi rana	0,0	0,0		2,2	13,3	13,7	2,2	0,0	
Neprimenljivo	15,1	10,0	10,0	0,0	0,0		3,0	0,0	
<b>Vkupno</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<b>Neto-procent</b>	67,3	66,6	26,8	55,4	85,2	85,0	83,0	83,1	72,2

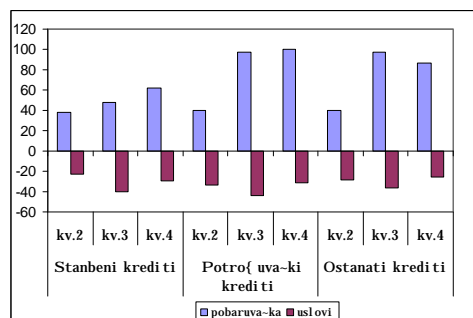
O~ekuvawata na najgolem del od bankite za nasokata na promena na uslovi te za krediti rawe na korporativni ot sektor i naseleni eto vo tekot na godinata bea relativno stabilni, dodeka vo pogled na pobaruva~kata za krediti, najgolem del od bankite o~ekuvaat prodol`uvawe na pozitivni ot trend, odnosno delumno zgol emuvawe na pobaruva~kata, koja e vo soglasnost so o~ekuvawata i percepcti te na bankite za idnite ekonomski tekovi.

Grafikon 87

Neto-procent\* na banki koi o~ekuvaat stabilni uslovi za krediti rawe i porast na pobaruva~kata na krediti pretprijati ja



naseleni e



\*Neto-procentot na uslovi te za krediti rawe e dobi en kako razli ka pome|u zbir na procenti te „zna~itelno }e se zaostrat“ i „delumno }e se zaostrat“ i zbir na procenti te „delumno }e se relaksi raat“ i „zna~itelno }e se relaksi raat“. Neto-procentot na pobaruva~kata za krediti e dobi en kako razli ka pome|u zbir na procenti te „zna~itelno }e se zgol emi“ i „delumno }e se zgol emi“ i zbir na procenti te „delumno }e se namali“ i „zna~itelno }e se namali“.

### 3.5. Kamatni stapki

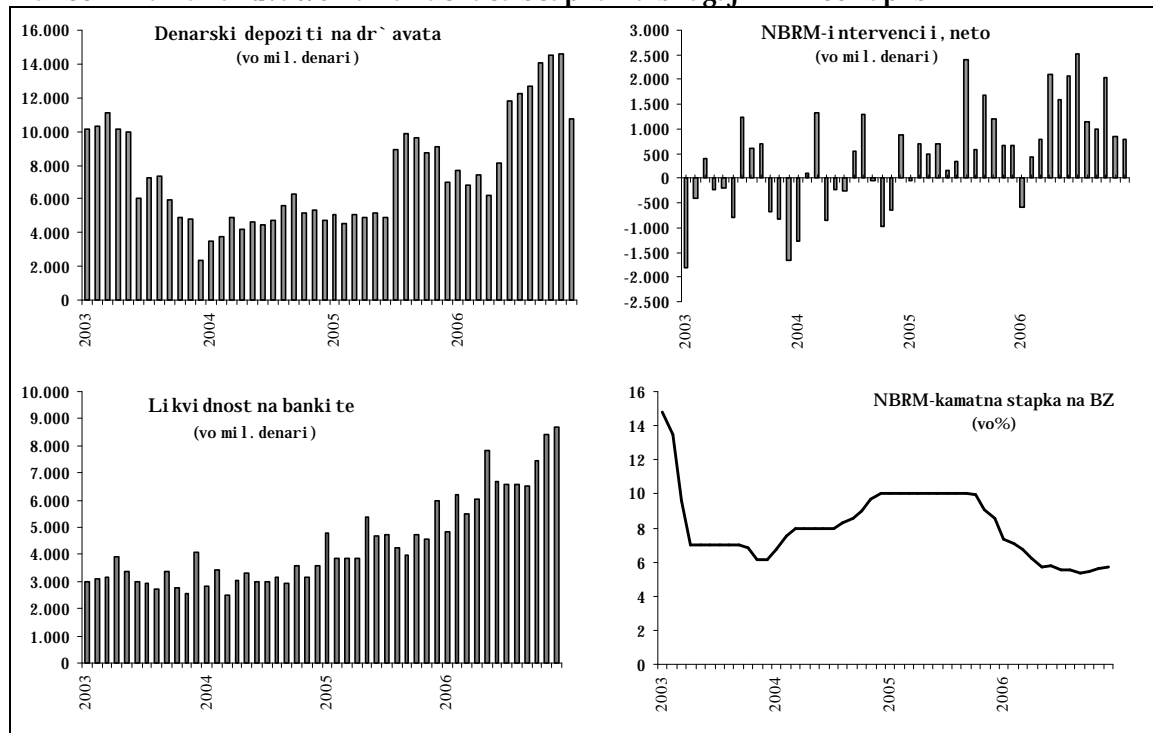
Povolni te dvi`ewa na devizni ot pazar, a so toa i zna~itelno kumulirawe na devizni rezervi, kako i vodeweto prudentna fiskalna politika, vo tekot na 2006 godina kreiraa uslovi za namaluvawe na kamatni te stapki. Taka, vo tekot na celata godina se odr`uvaa aukcii na blagajni~ki zapisi vrz principot „tender so kamatni stapki“, to, vo uslovi na povi soka prose~na pobaruva~ka od ponuda, pri donese za pad na kamatni te stapki. Vakvi te promeni soodvetno se reflektiraa na pazarot na



pari i na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, a umereno namaluvawe zabele`aa i bankarski te kamatni stapki. Vo tekot na godina, pokraj promeni te vo operativnata ramka<sup>94</sup>, NBRM izvr{i i dvokratno namaluvawe na kamatnata stapka na lombardni ot kredit<sup>95</sup>.

## Grafikon 88

### Faktori za namaluvawe na kamatnata stapka na blagajni ~ki te zapisi



Izvor: NBRM.

Kamatnata stapka na blagajni ~ki te zapisi so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena, kako referentna stapka vo setot kamatni stapki na NBRM, vo tekot na celata godina se formirawe pazarno, odnosno se odr`uvaa aukcii od tipot „tender so kamatni stapki“. Pri toa, povisokata prose~na pobaruva~ka od ponuda na blagajni ~ki zapisi determinirawe namaluvawe na kamatni te stapki, pri {to referentnata kamatna stapka od 8,52% vo dekemvri 2005 godina, se svede na 5,74% vo dekemvri 2006 godina (realnata kamatna stapka iznesuva 2,54% pri prose~na inflacija od 3,2%). Namaluvaweto na frekvencijata na odr`uvawe na aukcii te (od dvapati na edna{ nedelno vo februar) i kontinuiranoto namaluvawe na ponudeni ot iznos na blagajni ~ki zapisi<sup>96</sup> e vo soglasnost so orientacijata za prenasu~uvawe na bankite kon investirawe vo dr`avni zapisi za monetarni celi i postepena zamena na blagajni ~ki te zapisi. Cel ta na ovoj pristap e da obezbedi sterilizirawe na vi{okot likvidnost na podolg rok i razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost, {to }e pridonese i za implementacija na klasi~nite operacii na otvoren pazar, kako monetaren instrument. I maj{i predvid deka pazarot na dr`avni zapisi, za razlika od pazarot na blagajni ~ki zapisi e nesegmentiran pazar (pristap imaat i bankite i nebankarski te subjekti), so negoviot razvoj se o~ekuva i postepeno zajaknuvawe na povrzanosta i me|usebnata uslovenost na kamatni te stapki i poefikasna transmissija na monetarnata politika preku kanal ot na kamatni stapki.

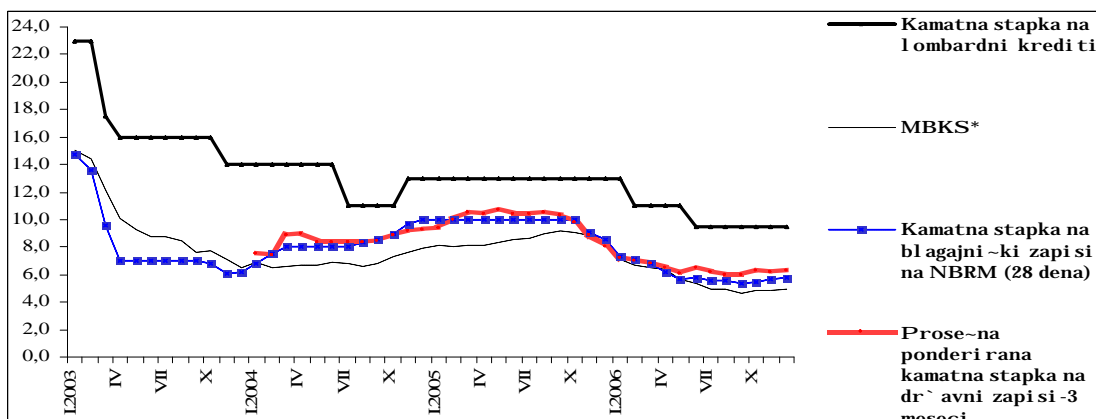
<sup>94</sup> Od januari 2006 godina se ukina moneta za koristewe na gotovinata vo blagajna kako sredstvo za i spolnuvawe na obrskata za zadol`itelna rezerva i od mart se vovede nov instrument, dr`avni zapisi za monetarni celi.

<sup>95</sup> Kolateralizirani kratkoro~ni krediti za nadmnuvawe na privremeni te likvidnosni problemi na bankite, koi vleguvaat vo grupata monetarni instrumenti - "standing facilities".

<sup>96</sup> So iskluk na noemvri i dekemvri 2006 godina.

## Grafikon 89

Kratkoročni kamatni stopki na NBRM, kamatni stopki na pazarot na pari i na pazarot na državni hartii od vrednost



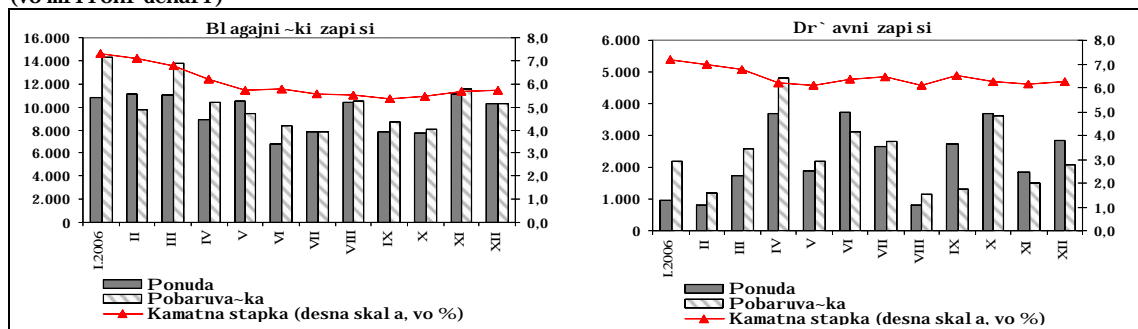
\*MBKS-me|ubankarska kamatna stopka.

I zvor: NBRM, Pazar na pari i kratkoročni hartii od vrednost i Ministertvo za finansi.

Vo tekot na godinata, kamatnite stopki na državne zapisi ja sledea di nami kata na kamatnata stopka na aukcii te na blagajniški zapisi. Taka, kamatni te stopki na trimesečni te, šestmesečni te i dvanaesetmesečni te državni zapisi od 8%, 6,3% i 9,6%, soodvetno vo dekemvri 2005 godina se svedoa na 6,3%, 7% i 8,9%, soodvetno na krajot na 2006 godina. Pri toa, prosežnata ponderirana kamatna stopka na državne zapisi zabele a pad od 1,8 procentni poeni i vo dekemvri 2006 godina iznesuva e 6,7% (realnata stopka iznesuva 3,5%). Sepak, i pokraj pogolemata atraktivnost na državne zapisi (poradi povisokata kamatna stopka), vo tekot na godinata, pobaruvačkata za blagajniški zapisi se odr a na konstantno visoko ni vo. Toa uka uva na s u e te prisutni preferenci na bankite za vlo u vawe vo instrumenti so pokratok rok i s u e te visoka likvidnosna pozicija. Pri toa, visokoto ni vo na likvidnost soodvetno se reflektira e i na dvi ewata na pazarot na pari, pri to MBKS<sup>97</sup> zabele a namal uvawe od 3,8 procentni poeni i na krajot na godinata se svede na 4,9%.

## Grafikon 90

Aukcii na blagajniški zapisi so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena, aukcii na trimesečni državni zapisi i dvi ewe na kamatni te stopki (vo milioni denari)



I zvor: NBRM i Pazar na pari i kratkoročni hartii od vrednost.

<sup>97</sup>MBKS do april se odnesuva na kamatnata stopka od bilateralnoto trgovawe na bankite i trgovaweto na institucionaliziraniot pazar na pari, a od maj edinstveno na prvi ot pazaren segment. I meno, po kontinuiranoto namaluvawe na prometot na oficijalniot pazar na pari, na 15.05.2006 godina, Sobranieto na akcioneri donese odluka za prestanok so rabota na ovoj pazaren segment, so to trgovaweto so likvidni sredstva se realizira preku bilateralni te transakcii na bankite preku elektronska platforma.

Vo uslovi na vi{ok na likvidnost vo bankarski ot sistem, a so cel poaktivno da se upravuva so likvidnosta od strana na bankite, NBRM na 16.02.2006 i 31.05.2006 godina ja namali kamatnata stapka na lombardni ot kredit za 2 i 1,5 procentni poeni, soodvetno. So ovie promeni, kamatnata stapka na lombardnite krediti od 13% vo dekemvri 2005 godina se svede na 9,5%, {to voedno uslovi i stesnuvawe na rasponot pome|u kamatnata stapka na blagajni ~ki zapisi i kamatnata stapka na lombardni ot kredit od 4,5 procentni poeni vo dekemvri 2005 godina na 3,8 procentni poeni vo dekemvri 2006 godina.

Tabela 34

Referentna nominalna kamatna stapka na centralnite banki po zemji (vo %)

	Referentna kamatna stapka						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Makedonija	6,80	12,16	15,21	6,15	10,00	8,52	5,74
Albanija	10,82	7,00	8,50	6,50	5,25	5,00	5,50
Bugarija	4,63	4,65	3,31	2,83	2,37	2,05	3,26
Hrvatska	5,90	5,90	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
^e{ka	5,25	4,50	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50
Romanija	35,00	35,00	29,02	18,84	20,27	9,59	8,56
Slavenija	11,00	12,00	10,50	7,25	5,00	5,00	4,50
Srbija	-	18,67	9,72	10,63	17,21	19,16	15,35
Evro Zona	4,75	3,25	2,75	2,00	-	2,25	3,50

I zvor: IFS, Evropska centralna banka i NBRM.

Analizirano od aspekt na kamatnata politika na bankite, vo tekot na 2006 godina e zabele`ana umerena responzivnost na bankite na monetarnite signal na NBRM. I meno, padot na kamatnata stapka na blagajni ~kite zapisi i na pazarnite kamatni stapki ne be{e sleden so ist intenzitet na namaluvawe na bankarskite kamatni stapki. Taka, aktivnata kamatna stapka<sup>98</sup> na denarskite krediti zabele`a pad od 1,4 procentni poeni i na krajot od godinata se svede na 10,7% (odnosno na 7,5% so korekcija na prose~nata inflacija), dodeka pasivnata kamatna stapka na denarskite depoziti<sup>99</sup> zabele`a namaluvawe od 1,2 procentni poena i na krajot od godinata iznesuva{e 4,4% (realnata kamatna stapka iznesuva 1,2%). Intenziviranata kreditna pobaruva~ka na privatniot sektor, vo uslovi na pro{irena depozitna baza i dobra likvidnosna pozicija na bankite, zajaknatiot konkurentski pritisk, zgolemeni ot pristap na bankite kon pazarnofiansirawe i pozitivnite o~ekuvawa na bankite za vkupnata ekonomska aktivnost, bea glavni faktori za namaluvaweto na aktivnata kamatna stapka. Vo soglasnost so vakvite dve`ewa, kamatnata margina vo odnos na krajot od prethodnata godina se namali za nezna~itelni 0,2 procentni poena i vo dekemvri 2006 godina iznesuva{e 6,3 procentni poeni. Sporedbenata analiza poka`uva deka vo odnos na Makedonija, edinstveno Albanija i Hrvatska imaat povisoki bankarski kamatni margini, dodeka marginite kaj ostanatite zemji vo tranzicija se dvi`at okolu 4 procentni poeni. Toa indiciira potreba od natamo{no stesnuvawe na kamatnite margini na bankite vrz osnova na podobruvawe na efikasnost na bankite i zgolemuvawe na konkurencijata vo bankarskiot sektor.

<sup>98</sup> Prose~nata ponderirana aktivna kamatna stapka na denarskite krediti za sitero~nosti i za sitesektori.

<sup>99</sup> Prose~nata ponderirana pasivna kamatna stapka na denarskite depoziti za sitero~nosti i za sitesektori.

Tabela 35  
Kamatni margini po zemji  
(vo procentni poeni)

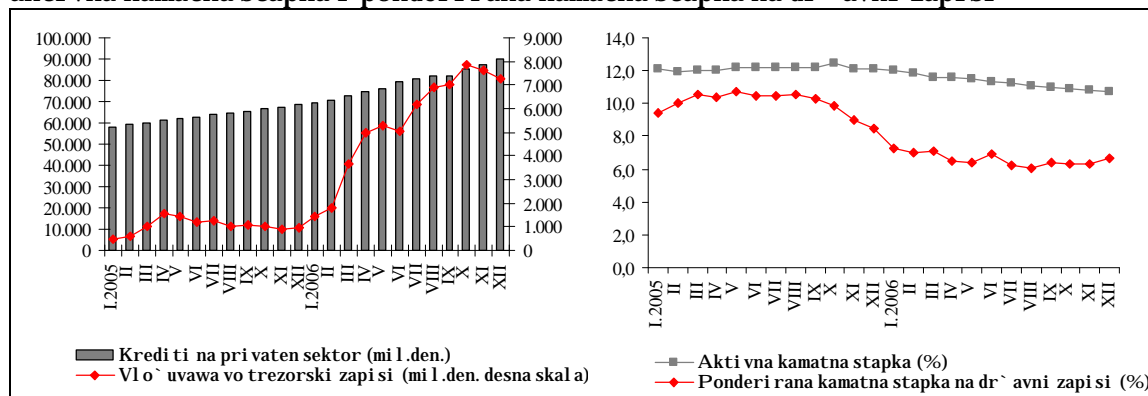
	Kamatni margini						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Makedonija	8,3	9,2	8,5	7,8	5,5	6,5	6,3
Albanija	13,8	11,9	6,8	5,9	5,2	8,0	7,7
BIH	15,8	-	8,2	6,8	6,6	6,1	4,3
Bugarija	8,4	8,2	6,6	5,9	5,8	4,8	5,0
Hrvatska	8,3	6,3	11,0	10,1	9,9	9,5	8,2
^e{ka	3,7	4,3	4,7	4,6	4,8	4,6	4,4
Srbija	72,4	30,4	17,1	12,7	11,9	13,1	-
Sl ov a~ka	6,4	4,8	3,6	3,1	4,9	4,2	4,1
Sl oveni ja	5,7	5,2	4,9	4,8	4,8	4,6	4,6

I zvor: IFS i NBRM.

Analizata vo odnos na kamatniot prinos, kako motiv za alternativni vlo`uvawa na slobodnite sredstva na bankarskiot sektor, poka`uva deka disciplinirana fiskalna politika ne kreira pritisoci za istisnuvawe na plasmani te na banki te kaj privatniot sektor preku kanal ot na kamatni te stapki .

Grafikon 91

Kredit i na banki te na privatniot sektor, vlo`uvawa na banki te vo dr`avni zapi si, akti vna kamatna stapka i ponderirana kamatna stapka na dr`avni zapi si



I zvor: NBRM.

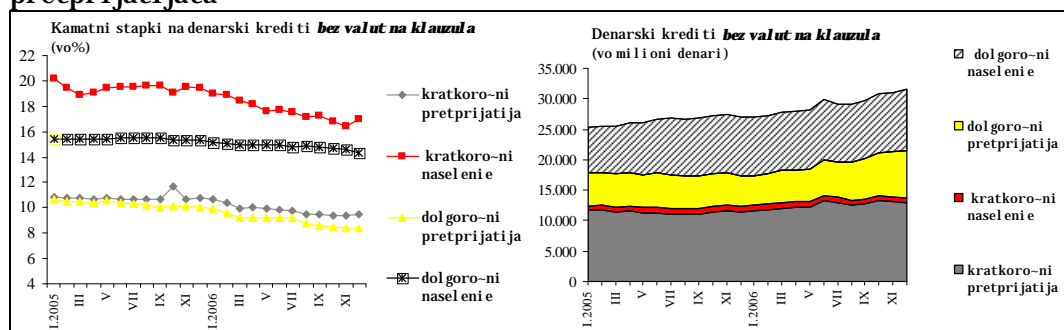
Analizirano od aspekt na strukturata na aktivnite kamatni stapki na denarskite krediti, kamatnite stapki na site kategorii na denarski krediti na naseleni eto i na pretprijatijata bele`at pad. Vo ramki na *kredit i te bez valut na klauzula*, padot na kamatni te stapki na kratkoro~nite i dolgoro~nite krediti na korporativniot sektor korespondira so intenzivnata kreditna pobaruva~ka od strana na ovoj sektor. Kaj sektorot „naseleni e“, najzna~aen pad bele`i kamatnata stapka na kratkoro~nite denarski krediti bez valutna klauzula<sup>100</sup> (od 19,4% na krajot na 2005 godi na, na 16,9% na krajot od 2006 godi na). Anal izi rano od sektorski aspekt, naseleni eto pla}a zna~itelno povisoki kamati od pretprijatijata za kratkoro~ni i dolgoro~ni denarski krediti bez valutna klauzula, dodeka od ro~en aspekt, kamatnata stapka na kratkoro~nite krediti na naseleni eto ja nadmi nuva kamata na dolgoro~nite krediti. Toa uka`uva deka banki te pri kreiraweto na kamatnata stapka na denarski te krediti bez valutna klauzula za naseleni e ja i maat predvi dvi sokata pobaruva~ka i ni skata kamatna el asti ~nost na ovoj sektor. Voedno,

<sup>100</sup>Anal izata na sostojbata na krediti te se temel i vrz metodologijata za presmetka na ponderirani te kamatni stapki, spored koja vo kratkoro~nite denarski krediti na naseleni eto ne se vku~eni ramkovni te krediti koi vo 2006 godi na bele`at zna~itel en porast.

zgolemenata ponuda na niskoobezbedene kratkoro~ni krediti na naselene eto e pri dru`ena so kamatna stapka so v soka premija za rizik.

### Grafikon 92

#### Kamatni stapki i sastojbi na denarski krediti bez valutna klauzula na naselene eto i pretprijata

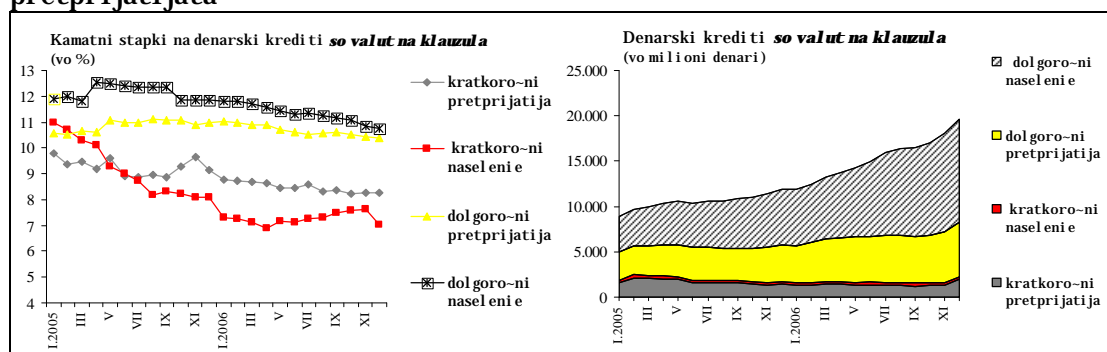


I zvor: NBRM.

Kamatne stape na denarske kredite so valutna klauzula generalno se poni s od one bez valutna klauzula, a vo nivni ramki kamatne stape na kratkoro~nite i dolgoro~nite kredite na naselene eto zabe`aa po intenzivno namaluvawe vo odnos na padot na kamatne stape na korporativni ot sektor. Pritoa, padot na kamatne stape na dolgoro~nite denarski kredite na naselene eto i pretprijata koreli ra so rastot na ove kredite.

### Grafikon 93

#### Kamatni stapki i sastojbi na denarski krediti bez valutna klauzula na naselene eto i pretprijata



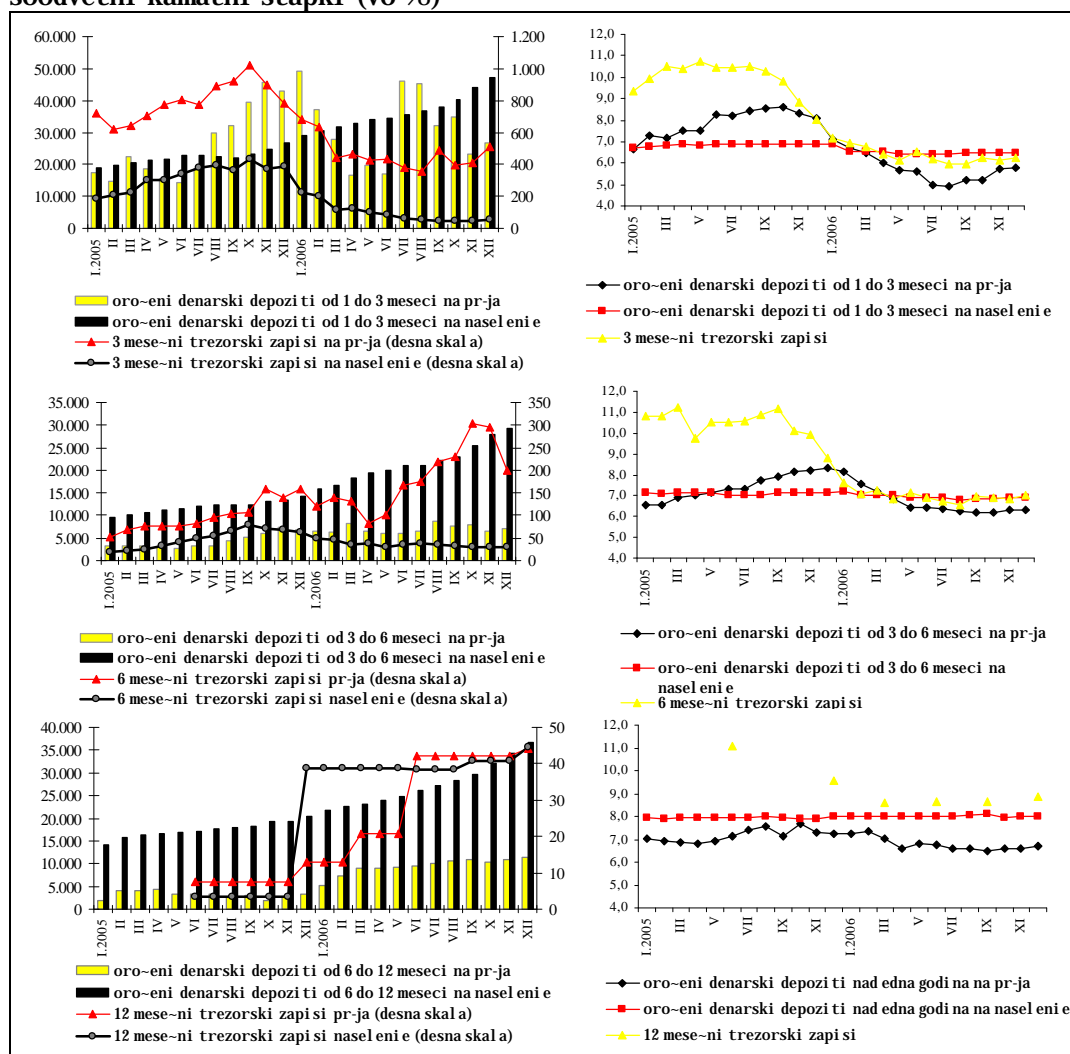
I zvor: NBRM.

Paral elno so padot na aktivni te kamatni stapki, i pasivni te kamatni stapki na denarske depozite zabe`aa namaluvawe. Pozna~ajni kamatni pomestuvawa se registrirani kaj kamatne stape na pretprijata (pri zna~itel en pad na kamatne stape na kratkoro~no oro~enite denarski depoziti bez valutna klauzula), dodeka kaj sektorot „naselene“, pasivni te kamatni stapki ne zabe`aa pozna~ajni promeni vo odnos na prethodnata godina. Dvi`eweto na pasivni te bankarski kamatni stapki mo`e da se razgleduva od aspekt na ni vnata povrzanost so kamatne stape na pazarot na dr`avni hartii od vrednost. Taka, diverzifikacija na portfoli oto na dr`avni hartii od vrednosti atraktivnata kamatna stapka (osobeno vo 2005 godina) ponudija pogodna alternativa za investirawe na slobodni te pari~ni sredstva na privatni ot sektor. S epak, visoki ot raspon pome|u pasivni te bankarski kamatni stapki i pazarni te kamatni stapki na dr`avni te zapisi, od po~etokot na 2006 godina e zna~itel no namal en, pri {to e registrirana zna~itel na konvergencija na dvata vida kamatni stapki. Taka, vo 2006 godina i ponatamu postoji trend na intenzivno {tedewe na naselene eto vo ramki na bankarski ot sistem, dodeka plasmani te vo dr`avni

hartii od vrednost se namaluvaa proporcionalno so padot na kamatnata stapka (so iskluk na investiraweto vo dvanaesetmese-ni dr`avni zapisi). Na toj na-in, bankite i ponatamu imaat { iroka baza za intenzivirawe na kreditnata aktivnost, uslovena od disciplinirana fiskalna politika i odr`livata buxetska neramnote`a (so toa i umeren iznos na emitirani dr`avni hartii od vrednost). Zna-ajno e da se istakne deka bankite poka`aa odredena delumna reakcija vo odnos na dvi`eweto na kamatnata stapka na dr`avni te zapisi, kako konkurenten oblik za investirawe vo odnos na bankarskite depoziti, osebno vo odnos na privl ekuvawe na depozite na pretprijatijata. I meno, o-igledna e pogolemata fleksibilnost na kamatnite stapki na depozite na pretprijatijata, a kaj { estmese-nata ro-nost vo određen period od 2006 godina se zabel`eva odr`uvawe na bankarskata kamatna stapka na depozite na pretprijatijata nadni voto na kamatnata stapka na { estmese-ni te dr`avni zapisi.

Grafikon 94

Denarski depoziti i vlo`uvawa vo trezorski zapisi po ro-nost (vo milioni denari) i soodvetni kamatni stapki (vo %)



I zvor: NBRM.

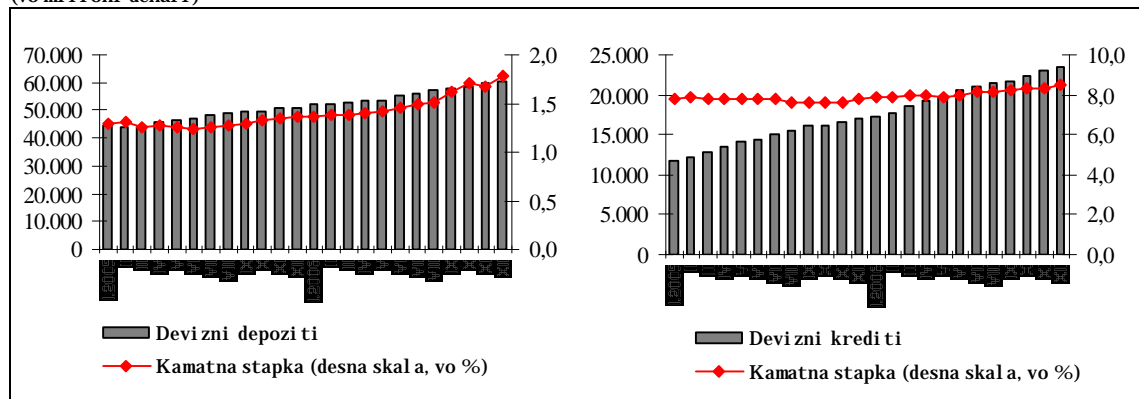
Nasproti namaluvaweto na kamatnite stapki na denarskite krediti i depoziti, vo tekot na 2006 godina e registri ran trend na umereno zgol emuvawe na kamatnite stapki na deviznite krediti i depoziti, soglasno so dvi`ewata na kamatnite stapki na me|unarodnite finansiski pazari. Taka, na krajot od 2006

godina kamatna stopka na devizne kredite<sup>101</sup> i kamatna stopka na devizne depozite<sup>102</sup> iznesuava 8,5% i 1,8%, soodvetno (nasproti 7,8% i 1,4%, soodvetno, vo dekemvri 2005 godina).

#### Grafikon 95

Mese~na dinamika na devizne depozite i kredite na privatni ot sektori na pasivnata i aktivnata kamatna stopka

(vo milioni denari)



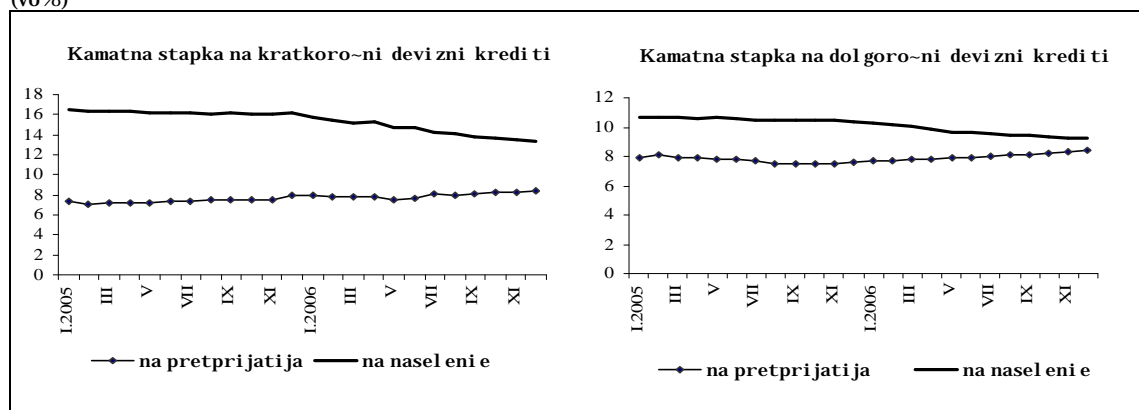
I zvor: NBRM.

Porastot na kamatna stopka na devizne kredite vo celost se odnesuva na povi sokata cena na kratkoro~nite i dolgoro~nite kredite na pretprijatijata, za razlika od kratkoro~nite i dolgoro~nite devizni kredite odobreni vo evra na naseleni eto, koji na krajot na 2006 godina imaat zna~itelno poni ska cena (13,3% i 9,2% vo dekemvri 2006 godina, nasproti 16,2% i 10,4% vo dekemvri 2005 godina).

#### Grafikon 96

Kamatni stapki na devizne kredite na pretprijatijata i naseleni eto

(vo%)



I zvor: NBRM.

Paral el no so rastot na kamatni te stapki na devizne kredite, vo tekot na 2006 godina e registri ran porast na kamatni te stapki na devizni te depozite na pretprijatijata i naseleni eto. Taka, na krajot na 2006 godina, vo odnos na krajot na 2005 godina, porastot na kamatni te stapki na devizni te depozite na naseleni eto i pretprijatijata be e i denti ~en (za 0,4 procentni poeni, pri { to vo dekemvri 2006 godina dosti gnaa 1,7% i 2,1%, soodvetno).

<sup>101</sup> Prose~nata ponderirana aktivna kamatna stopka na devizni te kredite za si te ro~nosti i za si te sektori.

<sup>102</sup> Prose~nata ponderirana pasivna kamatna stopka na devizni te depozite za si te ro~nosti i za si te sektori.

## IV. Finansijski pазari vo Republika Makedonija

### 4.1. Pazar na pari

Vo 2006 godina bea izvršeni krupni promeni vo infrastrukturata na trgovaweto na bankite so likvidni sredstva. Taka, vo uslovi na nizok obem na aktivnost na ofi cijalni ot pazar na pari vo tekot na podolg vremenski period, na 15.05.2006 godi na Sobrani eto na akcioneri donese Odluka za prestanok so rabota na Pazarot na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost. So toa, od vtorata polovina na maj, site transakcii se izvrševaat preku neposredno bilateralno trgovawe, koe{ to vo maj 2006 godina, be{ e nadopolneto so voveduvawe na elektronski ot sistem za me|ubankarsko trgovawe so depoziti i hartii od vrednost (Tenfore)<sup>103</sup>.

Vo 2006 godina, od aspekt na aktivnosta, vo uslovi na visoko nivo na likvidnost vo bankarski ot sistem i voveduvawe novi instrumenti na finansijski ot pazar, trgovaweto na pazarot na pari zabele`a zna~itelen pad vo sporedba so prethodnata godina. Taka, vkupnite me|ubankarski transakcii (institucionalizirano i bilateralno trgovawe pome|u bankite) iznesuvat 9.647 milioni denari, { to pretstavuva namaluvawe za 43,8% vo odnos na 2005 godi na. Od vkupnite me|ubankarski transakcii, 98,7% se ostvareni preku bilateralno trgovawe, dodeka na institucionalizirani ot pazar realizirani se transakcii vo fevruari i vo mart, so vkupen iznos od 123 milioni denari.

Tabela 36

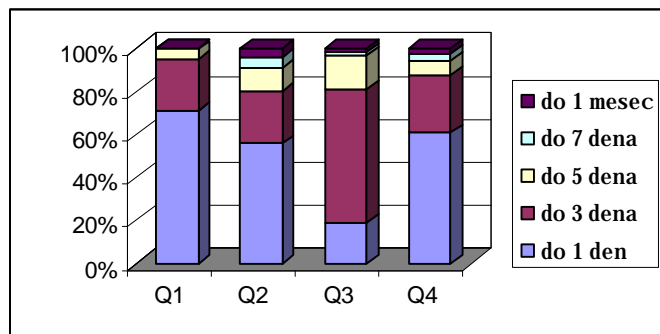
Promet i kamatna stopka na pazarot na pari vo 2006 godi na

	vkupen promet (vo milijardi denari)	kvartal na promena (%)	kamatna stopka(%)	u~estva spored ro~nosta (%)		
				do 1 den	do 3 dena	od 5 dena do 1 mesec
Kv.1	1.574	-30,4	6,8	71,0	24,2	4,8
Kv.2	3.250	106,5	5,8	55,8	24,3	19,9
Kv.3	2.717	-16,4	4,9	19,0	61,8	19,2
Kv.4	2.106	-22,5	4,8	60,7	27,2	12,1
Vkupno	9.647	33,8	5,6	49,0	35,5	15,5

Od dinami~ki aspekt, intenzivirawe na me|ubankarski ot promet e ostvareno

#### Grafikon 97

Struktura na prometot na me|ubankarski ot pazar na pari spored ro~nosta vo 2006 godi na (u~estvo vo %)



vo vtoriot kvartal, pri { to 43% od prometot e rezultat na sklu~eni ot dogovor pome|u dve banki za deponirawe na sredstva po viduvawe do krajot na rabotni ot den, po prethodno utvrdena kamatna stopka. Zgolomeni ot promet vo vtoriot kvartal korespondira i so periodot koga bankite dr`ea pogolem iznos na likvidni sredstva kako pretpazli va merka pred o~ekuvani te odlivi od bankarski ot sistem vrz osnova na privatizacija na dr`aven

<sup>103</sup> Od 08.05.2006 godi na, zapo~na so rabota elektronski ot sistem za me|ubankarsko trgovawe so depoziti i hartii od vrednost (Tenfore).



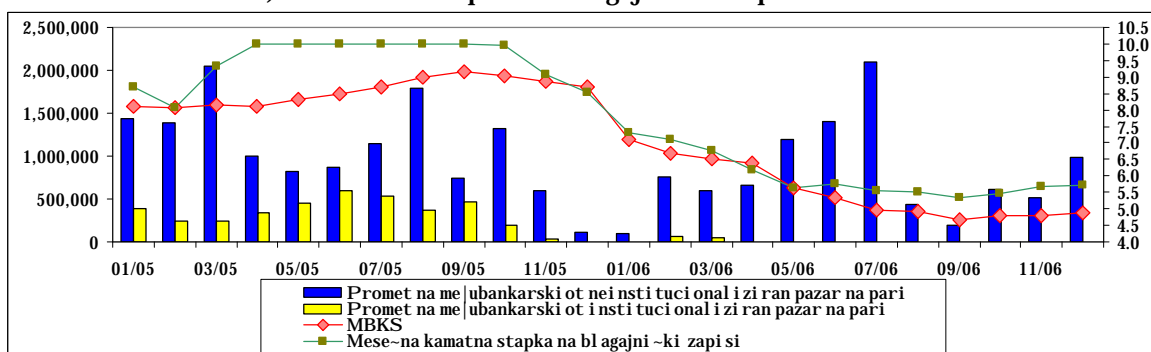
kapital vo juni 2006 godina. Vo ostanati te kvartali, aktivnosta na pazarot na pari beže poniška.

Prose-niot dnevni promet na međubankarskite transakcii iznesuva 62,2 milioni denari (smetano vo denovite koga ima realizirani kupoprodani transakcii). Od aspekt na ročnost na transakciite, vo tekot na 2006 godina, 49% od vkupnite realizirani transakcii se so ročnost od eden den, 35,4% se transakcii so rok na dostasuvawe od tri dena, 10,3% se so ročnost od pet dena, dodeka so najmaloučestvo se transakciite so dostasuvawe od sedum dena i od eden mesec (2,8% i 2,3%, soodvetno).

Od aspekt na dvičeweto na kamatnite stapki, prose-nata ponderirana međubankarska kamatna stapka (MBKS) na dvata segmenta na pazarot na pari, vo 2006 godina iznesuva 5,6%, što pretstavuva namaluvawe od 3 procentni poeni vo sporedba so prethodnata godina. Analizirajќi mesečno, međubankarskata kamatna stapka fluktuirava vo interval od 7,1% do 4,9%, pritoa pokačuvajќi responzivnost na promeni te na kamatnata stapka na blagajnički zapisi.

#### Grafikon 98

Promet na međubankarski ot pazar na pari, međubankarskata kamatna stapka (MBKS za site dostasuvawa) i kamatna stapka na blagajnički zapisi



I zvor: Pazar na pari i Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

## 4.2. Berza

Vo 2006 godina, za Makedonskata berza na dolgoročni hartii od vrednost beže karakteristična dinamičnata aktivnost i značitelniot porast na prometot. Analizata na faktori te relevantni za berzanski te dvičewa, pokačuvadeka pogolem del od niv imaa pozitivno vlijanie vrz funkci oniraweto na organizirani ot sekundaren pazar na hartii od vrednost vo Republ i ka Makedoni ja. Pri toa, delovnoto okručuvawe za rabota na Berzata vo 2006 godina, vo najgolema mera beže podvl ijani e na sledni ve faktori:

- Povolno makroekonomsko okručuvawe (niška inflacija i stabilen devizen kurs) i pozitivni očekuvawa na domačni te i na stranski te investitori;
- Priliv na stranski portfolio-investicii, što predizvika porealno vrednuvawe na pazarni te ceni na akciite na Berzata i zgol emuvawe na lokalnata pobaruvačka, kako i prilagodu vawe na drugite pazarni učesnici na novonastanatata situacija;
- Najavi za strateški prezmawa na del od kotirani te kompanii;
- Pozicionirawe na domačnite i stranski te investitori, soglasno so oficijalni ot početok so rabota na privatni te penzi ski fondovi;
- Konsolidirawe na sopstvenički te strukturi vo kompaniite;

- Od 1. januara 2006. godine, bežet uki nato dano~noto oslobođuvawe na kapitalnata dobivka<sup>104</sup> ostvarena od hartii od vrednost, a namalena e i dano~nata beneficija na danokot na dobivka na kotirani te kompanii<sup>105</sup>. Fiskalni te promeni, (a pred sč dano~noto oslobođuvawe na kapitalnata dobivka) i nicialno deluvavao nasokana zabavuvawe na prometot na Berzata, osobeno zaradi vozdr`uvaweto od investirawe kaj pomalite investitori, koji tradicionalno vlo`uvaat vo akcii za da ostvarat kapitalna dobivka. Efektot od dano~nite izmeni najmnogu se po~uvstvuva vo mart, kako mesec za koj e karakteristi~en visok obem na trgovawe od strana na sitnite investitori, zaradi faktot { to vo mart se odr`uvaat akcionerski sobranija na najgolem broj kompanii. I meno, mese~ni ot porast na klasi~noto berzansko trgovawe vo mart 2006. godina pretstavuva samo 45,6% od mese~ni ot porast na klasi~noto trgovawe, registriran vo mart 2005. godina. Sepak, namalenata berzanska aktivnost vo mart 2006. godina ne go reflektira ~isti ot efekt od ukinatoto dano~no oslobođuvawe na kapitalnata dobivka, vo sporedba so isti ot mesec od prethodnata godina. I meno, pridones kon pomal ot interes na investitorite za vlo`uvawe vo hartii od vrednost imaa i ceni te na akcii te (akcii te na golem broj kotirani kompanii gi zadr`aa visokite ceni postignati minatata godina), so { to e i namalena mo`nosta za ostvaruvawe dobivka od trgovaweto so akcii.

Tabela 37  
Berzanski pokazateli

	januari-dekenvri 2005	januari-dekenvri 2006	% promena
<b>Promet (denari)</b>			
<b>Klasi~no trgovawe</b>	<b>6.701.682.415</b>	<b>10.794.815.753</b>	<b>61,08</b>
Akcii	4.625.430.914	8.564.838.251	85,17
Obvrznic	2.076.251.501	2.229.977.502	7,40
Prose~en dneven promet (denari)	33.341.704	42.836.570	28,48
Prose~en dneven broj na transakcii	159	208	30,82
<b>Blok-transakcii</b>	<b>1.744.277.253</b>	<b>13.970.939.088</b>	<b>700,96</b>
<b>Dr`aven segment</b>	<b>443.607.845</b>	<b>6.237.256.707</b>	
Akcii	35.672.350	5.442.215.152	
Udeli	407.935.495	795.041.555	
<b>Drugi hartii od vrednost</b>	-	<b>14.921.940</b>	
<b>Vkupno</b>	<b>8.889.567.513</b>	<b>31.017.933.488</b>	<b>248,93</b>
<b>Pazarna kapitalizacija (denari)<sup>1/</sup></b>			
<b>Pazarna kapitalizacija na akcii-kotirani društva</b>	<b>33.171.013.757</b>	<b>51.021.283.559</b>	<b>53,81</b>
<b>Pazarna kapitalizacija na obvrznic</b>	<b>23.972.382.237</b>	<b>22.436.317.815</b>	<b>-6,41</b>
<b>VKUPNA PAZARNA KAPITALIZACIJA</b>			
<b>MBI -10<sup>1/</sup></b>	<b>2.292,04</b>	<b>3.702,54</b>	<b>61,54</b>
<b>OMB<sup>1/</sup></b>	-	<b>99,06</b>	
<b>Broj na kotirani društva<sup>1/</sup></b>	<b>57</b>	<b>43</b>	<b>-24,56</b>

1/ Sostojba na krajot na peri odot.

I zvor: Makedonska berza AD Skopje.

*Vkupni ot berzanski promet* (zaedno so blok-transakcii te i dr`avni ot segment), ostvaren vo tekot na 2006. godina, e povisok za 3,5 pati vo sporedba so prometot ostvaren vo 2005. godina. I sklu~itelno visokata berzanska aktivnost vo 2006. godina vo najgolem del proizleguva od realizirani te blok-transakcii na of icijalni ot i neof icijalni ot pazaren segment na Berzata, kako i od transakcii te realizirani na segmentot na koj trguva dr`avata. Od strukturen aspekt, vo 2006. godina na realizirani te blok-transakcii otpa|aat 45% od vkupni ot berzanski

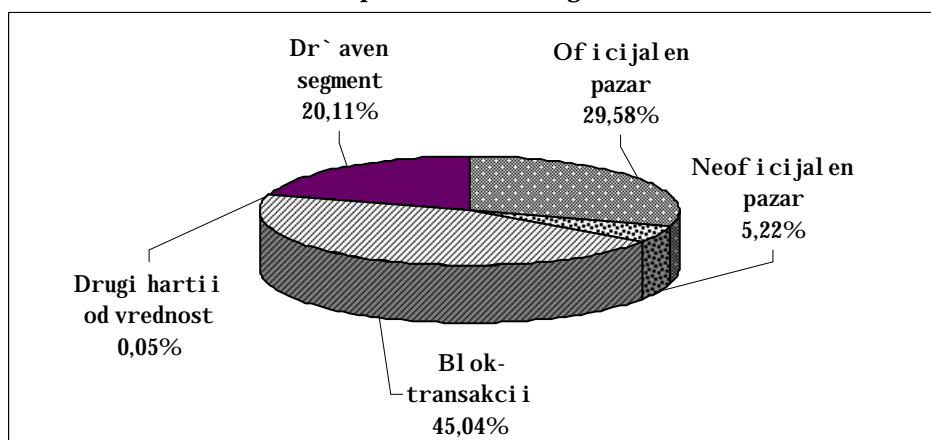
<sup>104</sup> Kapitalnata dobivka kako pozitivna razlika od prod`bata na hartii od vrednost, pome|u ni vnata prod`na i kupovna cena, do krajot na 2005. godina bežet oslobođena od odano~uvawe so cel da se pottikne razvojt na pazarot na hartii od vrednost vo Republika Makedonija. Od 1. januara 2006. godina, kapitalnata dobivka se odano~uva po stapka od 15%, a dano~noto olesnuvawe iznesuva samo 25% od presmetani ot danok.

<sup>105</sup> Od 50% (od momentot na kotacija vo naredni te tri godini) na samo 30% oslobođuvawe vo prvata godina i 15% vo vtorata godina, od momentot na kotacija.

promet, na transakciite na of icijalni ot pazaren segment otp|aat 29,6%, dodeka dr` avni ot segment so~i nuva 20,1% od vkupni ot promet ostvaren na Berzata.

### Graf i kon 99

#### Struktura na berzanski ot promet vo 2006 godi na



I zvor: Makedonska berza AD Skopje.

Vo tekot na prviot kvartal, preku blok transakcija na neof icijalni ot pazaren segment, se izvr{ i prod` ba na dr` avnite akcii vo AD „ESM - Distribucija“ na stranski i investitor<sup>106</sup>. Od druga strana, vi soki ot berzanski promet ostvaren vo tekot na vtoriot kvartal, vo najgolem del se dol` i na prometot realiziran na dr` avni ot segment so javni berzanski aukcii, i toa na prod` bata na eden paket akcii (od 9,9%) na „Makedonski tel ekomunikaci i“ AD Skopje. I meno, na 13.05.2006 godina Ministerstvoto za ekonomija ja objavi prod` bata na 45,125% obi ~ni akcii na „Makedonski tel ekomunikaci i“ AD Skopje vo dr` avna sopstvenost, koi bea ponudeni na javni aukcii na Makedonskata berza, vo periodot od 5 do 9 juni 2006 godina. Od ~etirite ponudeni paket-akcii (so poedine~no u~estvo od 9,9% vo ponudeni te akcii), be{ e prodaden samo eden paket akcii vo iznos od 3,6 milijardi denari (60,3 milioni evra, kade kako kupuva~ se javuva istata kompanija). Od ostanatite 5,525% akcii, ponudeni na slobodna prod` ba, bea prodadeni 0,9% vo iznos od 153,8 milioni denari. Voedno, na javni berzanski aukcii bea prodadeni i dr` avni te udeli vo JZU „Gradska apteka“ Skopje, paketite na akcii vo sopstvenost na Fondot za PI OM, kako i akcii na nekol ku banki vo sopstvenost na dr` avata.

Vo tekot na tretiot i ~etvrtiot kvartal, Komi sijata za hartii od vrednost na Republ ika Makedonija donese pove}e odluki od domenot na berzanskoto del uvawe na banki te kotirani na Berzata, i toa glavno vo pravec na odobruvawe novi emisi i na hartii od vrednost, odnosno pazarna dokapitalizacija<sup>107</sup>. Pri toa, i ako novi te emisi i na hartii od vrednost ne se realiziraat preku Berzata, tuku direktno preku upis na sopstvenosta vrz novoplasi rani te hartii od vrednost vo Centralni ot depozitar za hartii od vrednost, sepa tie indirektno uka` uvaat na zgolemen potencijal za sekundarno trguvawe na Berzata. Zgolemeni ot promet na of icijalni ot segment na Berzata, vo tekot na tretiot i ~etvrtiot kvartal, e determiniran glavno od

<sup>106</sup> Transakcija vo vrednost od 10.722,8 milioni denari realizirana na 24 mart, preku koja dr` avni te akcii vo AD „ESM - Distribucija“ bea prodadeni na „EVN AG“ od Avstrija.

<sup>107</sup> Na sednicata odr` ana na 04.07.2006 godina, Komi sijata za hartii od vrednost £ odobri na „Ohridska banka AD Ohrid“ da prodade sopstveni akcii nameneti za poznat kupuva~, koi so~i nuvaat 1,63% od vkupni te izdadeni obi ~ni akcii na bankata. Na sednicata odr` ana na 13.10.2006 godina, Komi sijata za hartii od vrednost na TTK Banka AD Skopje £ odobri vtora emisija na obi ~ni akcii nameneti za EBOR, so { to EBOR stana sopstvenik na 25% od kapitalot. Na sednicata odr` ana na 19.10.2006 godina, Komi sijata za hartii od vrednost ja odobri sedumnaesettata emisija na akcii na I nvestbanka AD Skopje so cel Makedonska { tedilnica AD Skopje da se pripoi kon I nvestbanka AD Skopje. Na 24.10.2006 godina Komi sijata za hartii od vrednost na Komercijalna banka AD Skopje £ izdade odobreni e za prod` ba na sopstveni obi ~ni akcii po pat na javna ponuda.

pogolemiot interes na investitorite za akcii na bankite kotirani na ovoj berzanski segment, a osobeno po najavite za vlez na renomirani stranski banki vo neкои od doma{ ni te banki.

Na po~etokot na noemvri na Berzata be{ e registri ran negativen trend, predizvikan od nerealiziranata najavena prod`ba na eden subjekt po pat na javna ponuda na stranski strate{ki investor, poradi {to Makedonskata berza na 08.11.2006 godina donese Odluka so koja dozvolente stati~ki dnevni cenovni fluktuaciji, pri trguvaweto so hartii od vrednost, od +/-10% vo odnos na of icijal nate prose~na cena od prethodni ot den na trguvawe se namal uvaat na +/-5% so cel da se stabilizira Berzata, kako i odluka za privremeno prekinuvawe na trguvaweto so obi~nite i prioritetni te akcii na ovoj subjekt, kako merka za spre~uvawe na drasti~en cenoven pad i za{tita na investitorite od golemi zagubi. Pri toa, na 21.11.2006 godina povtorno bea vrateni stari te cenovni ograni~uvawa od +/-10%.

Vo tekot na 2006 godina, *promet ot ost varen so klasi~no t rguvawe (bez blok t ransakcii i dr`aven segment)* bele`i porast od 61,1% vo odnos na isti ot peri od od prethodnata godina, pri {to prose~ni ot dneven promet<sup>108</sup> iznesuva 42,8 milioni denari, a vo prosek se realizirani po 208 transakcii dnevno. Rapidni ot porast na ceni te na akcii te na golem broj kotirani kompanii ne predizvika namalen interes na investitorite za vlo`uvawe vo ovie hartii od vrednost. Istovremeno, zna~en pridones za zgolemi ot berzanski promet ima{e i trguvaweto so dr`avni obvrznici, osobeno trguvaweto so Obvrznicata za denacionalizacija od petтата emisija, koja se prodava{e po relativno visoka pazarna cena vo odnos na nominalnata vrednost. Na krajot na dekemvri 2006 godina, na of icijalni ot pazaren segment na Berzata kotiraa ~etiri eset i {est akcionerski dru{tva, odnosno ~etiri naeset pomalku vo odnos na krajot na 2005 godina.

So sostojba na 31.12.2006 godina, vo vkupni ot promet realiziran na Berzata, stranski te investitori u~estvuva so 66,3% na stranata na kupuvawata i 17,6% na stranata na prod`bite,<sup>109</sup> {to pretstavuva i najvisoko zabe`ano u~estvo vo tekot na godinata. Pri toa, u~estvoto na nerezidentni te investitori na stranata na kupuvawata ostvareni vo tekot na 2006 godina, se dvi`i vo raspon od 7,6% na krajot na juni do 66,3% na krajot na dekemvri, dodeka vo prod`bite ostvareni na Berzata u~estvoto na stranski te investitori vari ra od 1,5% na krajot na juni do 17,6% na krajot na dekemvri. Na krajot na dekemvri 2006 godina, vo sporedba so sostojbata na krajot na januari 2006 godina, e registri rano zgolemuvawe na u~estvoto na stranski i investitori vo vkupni ot kapital na si te kotirani kompanii na of icijalni ot pazar na Berzata i vo vkupnata nominal na vrednost na kotirani te obvrznici<sup>110</sup> (18,2% vo dekemvri, nasproti 14,2% na krajot na januari 2006 godina).

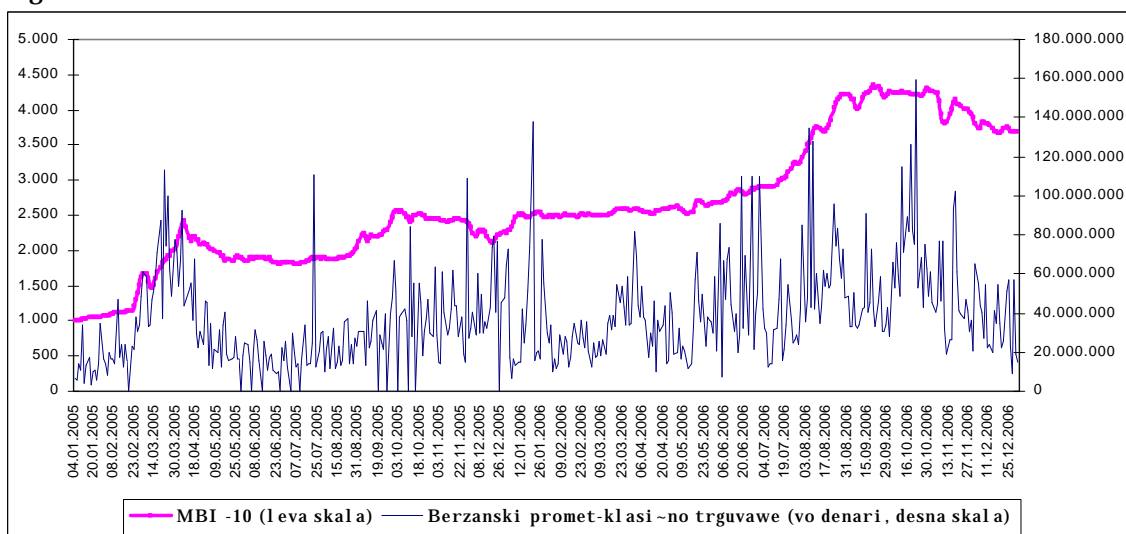
<sup>108</sup> Od 01.01.2006 godina na Makedonskata berza se trguva site pet rabotni dena (prethodno od ponedel nik do ~etvrtok), {to treba da se ima predvid pri sporedbenata analiza na prose~ni te dnevni pokazatel i.

<sup>109</sup> Spored podatoci od Centralni ot depozi tar na hartii od vrednost.

<sup>110</sup> Spored podatoci od Centralni ot depozi tar na hartii od vrednost.

## Grafikon 100

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



I zvor: Makedonska berza AD Skopje.

Vo tekot na prvite tri meseci na 2006 godina ne bea zabele`ani pogolemi oscilacii vo dvi`eweto na Makedonski ot berzanski indeks (MBI -10)<sup>111</sup>, no i pokraj toa, vrednosta na indeksot se odr`uva{e na visoko ni vo. Vo tekot na april i maj, iako so odredeni periodi na stagnacija ili opa|awe, MBI -10 generalno ima{e raste~ki trend. Od druga strana, vo juni<sup>112</sup> be{e registriran rapiden porast na indeksot, pri {to kratkotrajni padovi na vrednosta se zabele`ani edinstveno vo peri odite pe ekcesivni ot porast na indeksot. Vo tekot na tretiot kvartal na 2006 godina, MBI -10 bele`i raste~ki trend so kratkotrajni periodi na stagnacija i negati vno otstupuvawe od trendot. Na 20.09.2006 godina, indeksot dostigna rekordna vrednost (4.351,10) od negovoto voveduvawe vo 2005 godina. Vo tekot na ~etvrtiot kvartal na 2006 godina, MBI -10 bele`i opa|a~ki trend so zna~ajni oscilacii vo nivoto, osobeno vo noemvri, predizvikani vo najgolem del od nerealiziranata najavana prod`ba na eden pogolem subjekt. Trendot na rapido opa|awe na vrednosta na indeksot zapo~nat vo noemvri, prodol`i so zajaknat intenzitet i vo prvata polovina na dekemvri, koga pad na pazarnata vrednost zabele`aa pet od desette akcii {to go so~inuaat MBI -10<sup>113</sup>. Taka, na krajot na 2006 godina, vrednosta na indeksot iznesuva 3.702,54 indeksni poeni, {to odrazuva prose~en porast od 61,5% na ceni te na akcii te na desette kompanii {to go so~inuaat indeksot, vo sporedba so sostojbata na 31.12.2005 godina. Vo 2006 godina, pazarnata kapitalizacija na desette najl ikvidni kompanii, kotirani na of icijalni ot pazaren segment, iznesuva 37.621,4 milioni denari, nasproti 21.966,1 milioni denari vo 2005 godina.

<sup>111</sup> Cenoven indeks ponderiran so pazarnata kapitalizacija, konstruiran vrz osnova na obi~nite akcii na deset kotirani dru{tva na of icijalni ot pazari.

<sup>112</sup> Od 15.06.2006 godina na ZK Pelagonija AD Bitola e vkl u~en vo MBI -10 na mestoto na Evropa AD Skopje.

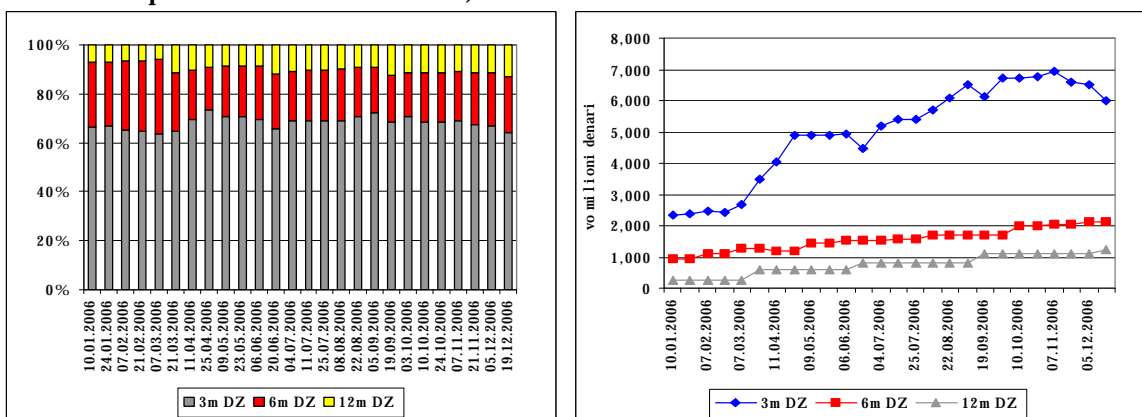
<sup>113</sup> Pad na pazarnata vrednost zabele`aa akcii te na Grani t AD Skopje, Makpetrol AD Skopje, Stopanska banka AD Bitola, Ohridska banka AD Ohrid i Beton AD Skopje. Od 16.12.2006 godina, Beton AD Skopje, zaedno so Makstil AD Skopje se sostaven del na MBI -10, pri {to vo strukturata na indeksot vleguvaat kako zamena za akcii te na Fer{ped AD Skopje i na Makedonija turist AD Skopje. Promenite vo strukturata na indeksot se rezultat na sprovedenata redovna revizija na indeksot, koja se sproveduva na polugodi{na osnova. Po izvr{enata revizija, sostaven del na MBI -10 se obi~nite akcii na sledni ve 10 kotirani kompanii: Komercijalna banka AD Skopje, Alkaloid AD Skopje, Grani t AD Skopje, Stopanska banka AD Bitola, Toplif ikacija AD Skopje, Makpetrol AD Skopje, Makstil AD Skopje, ZK Pelagonija AD Bitola, Ohridska banka AD Ohrid i Beton AD Skopje.

### 4.3. Pazar na dr`avni hartii od vrednost

Pazarot na dr`avni zapisi prodol`i da se prodlabo-uva i vo 2006 godina. Taka, vo tekot na 2006 godina, soglasno so odnapred utvrdeni ot kalendar za emisija na dr`avni hartii od vrednost<sup>114</sup>, na primarniot pazar na dr`avni hartii od vrednost bea odr`ani dvaeset i { est aukcii<sup>115</sup> na trimese~ni dr`avni zapisi, pri { to bea realizirani 82,4% od ponudeni ot iznos. Na pazarot na { estmese~ni dr`avni zapisi se odr`aa dvanaeset aukcii, pri { to na ovoj pazaren segment bea realizirani 84,6% od vkupnata ponuda, dodeka na segmentot na dr`avni zapisi so rok na dostasuvawe od dvanaeset meseci bea odr`ani ~etiri aukcii so realizacija na 91,5% od vkupnata ponuda.

Grafikon 101

Struktura i sostojba na nedostasani te dr`avni zapisi vo 2006 godina (so vkl~eni dr`avni zapisi za monetarni celi)



I zvor: Mi ni sterstvo za f i n a n s i i na Republi ka Makedoni ja.

Vo tekot na 2006 godina, vkupni ot realiziran iznos na tri, { est i dvanaesetmese~ni dr`avni zapisi (so vkl~eni dr`avni zapisi za monetarni celi<sup>116</sup>) i znesuva 26.323,2 mil i oni denari (od koi 56,1% se za monetarni celi), dodeka iznosot koj dostasa za i splata vo 2006 godina i znesuva 20.417,2 mil i oni denari (od koi 49,6% se za monetarni celi), so { to neto-povlekuwaweto preku dr`avni zapisi iznesuva 5.906 mil i oni denari. So toa, na 31.12.2006 godina, sostojbata na izdadeni, a s~ u { te nedostasani za i splata tri, { est i dvanaesetmese~ni dr`avni zapisi (so vkl~eni dr`avni zapisi za monetarni celi) iznesuva 9.370,12 mil i oni denari. Pritoa, domi nantno u~estvo od 64% imaat trimese~ni te zapisi, vo ~ii ramki trimese~ni te dr`avni zapisi za monetarni celi pretstavuvaat 77,5%.

<sup>114</sup> Kalendarot na odr`uvawe na aukcii te na dr`avni hartii od vrednost se objavljuje odnapred za period od { est meseci, pri { to precizni ot iznos za sekoja aukcija se objavljuje ~etiri dena pred odr`uvaweto na aukcijata.

<sup>115</sup> Vo ~etvrti ot kvartal na 2006 godina, i pokraj realizirani te { est aukcii, soglasno so odnapred utvrdeni ot kalendar, na 03.10.2006 godina be { e izvr { eno povtorno otvoraawe na ve } e odr`ana aukcija (na 19.09.2006 godina).

<sup>116</sup> Vo sostojbata na trimese~ni te dr`avni zapisi, e vkl~eni i iznosot na trimese~ni te dr`avni zapisi za monetarni celi, koi zapo~naa da se izdavaat od mart 2006 godina. Zna~ajna razlika pome|u ovie dva tipa dr`avni hartii od vrednost e toa { to, spored Zakonot za javen dolg, dr`avni te hartii od vrednost za monetarni celi ne se del ot javni ot dolg, bi dej } i se izdavaat za potrebi te na monetarnata poli ti ka.

Tabela 38

## Ponuda, pobaruva~ka i kamatna stopka na pri marni ot pazar na dr` avni zapisi

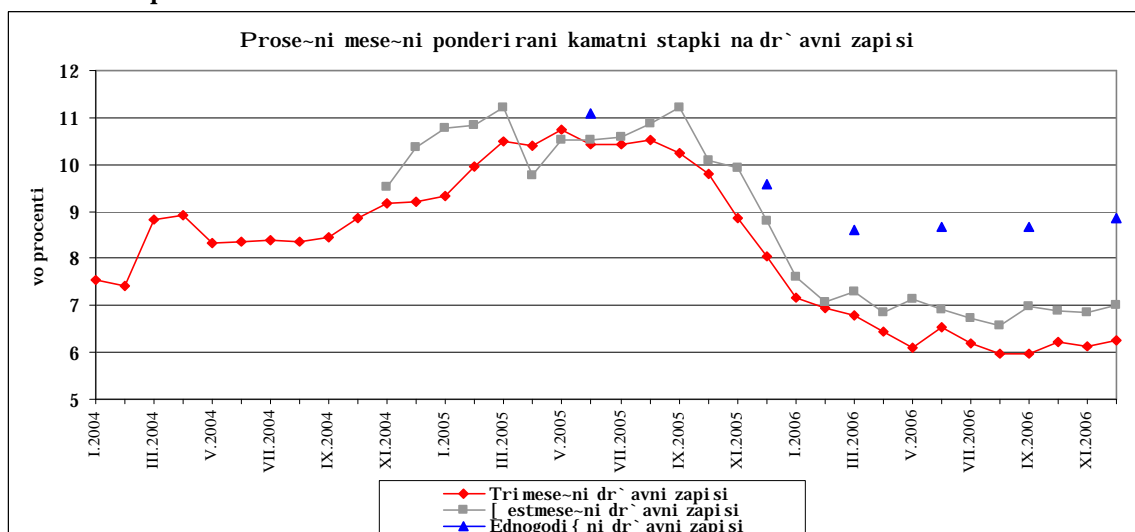
<b>Trimese~ni dr` avni zapisi</b>		Ponuda	Pobaruva~ka	Realizacija	Prose~na ponderirana kamatna stopka
		<i>(vo denari)</i>			
I kv.2006		3.500.000.000	6.000.160.000	3.482.780.000	6,92
II kv.2006		6.219.830.000	5.286.890.000	4.469.710.000	6,41
III kv.2006		7.850.000.000	8.631.140.000	6.857.680.000	6,07
IV kv.2006		8.395.000.000	7.232.630.000	6.594.980.000	6,22
<b>Vkupno:</b>		<b>25.964.830.000</b>	<b>27.150.820.000</b>	<b>21.405.150.000</b>	<b>6,33</b>
<b>I estmese~ni dr` avni zapisi</b>		Ponuda	Pobaruva~ka	Realizacija	Prose~na ponderirana kamatna stopka
		<i>(vo denari)</i>			
I kv.2006		900.000.000	1.608.530.000	826.440.000	7,34
II kv.2006		1.150.000.000	1.042.680.000	716.430.000	7,02
III kv.2006		1.150.000.000	1.176.680.000	989.310.000	6,74
IV kv.2006		1.150.000.000	1.405.430.000	1.150.000.000	6,91
<b>Vkupno:</b>		<b>4.350.000.000</b>	<b>5.233.320.000</b>	<b>3.682.180.000</b>	<b>6,98</b>
<b>Ednogodi{ ni dr` avni zapisi</b>		Ponuda	Pobaruva~ka	Realizacija	Prose~na ponderirana kamatna stopka
		<i>(vo denari)</i>			
I kv.2006		350.000.000	461.320.000	350.000.000	8,62
II kv.2006		350.000.000	261.670.000	261.670.000	8,66
III kv.2006		300.000.000	300.840.000	300.000.000	8,66
IV kv.2006		350.000.000	324.160.000	324.160.000	8,86
<b>Vkupno:</b>		<b>1.350.000.000</b>	<b>1.347.990.000</b>	<b>1.235.830.000</b>	<b>8,70</b>

I zvor: Mi ni sterstvo za f i nansi i na Republ i ka Makedonija.

Namal uvaweto na ref erentnata kamatna stopka na NBRM, kako i povi soki ot i nteres na i nvesti tori te za i nvesti rawe vo dr` avni zapisi i mpl i ci raa namal uvawe i na kamatni te stapki na ovoj pazaren segment. Taka, na aukci i te odr` ani vo tekot na godi nata, prose~nata ponderirana kamatna stopka na dr` avni te zapisi so rok na dostasuvawe od tri meseci iznesuva{ e 6,33%, nasproti 10,08% vo 2005 godina. Prose~nata ponderirana kamatna stopka na { estmese~nite dr` avni zapisi na aukci i te odr` ani vo tekot na 2006 godina iznesuva 6,98%, nasproti 10,16% vo prethodnata godina, dodeka prose~nata ponderirana kamatna stopka na odr` anite aukci i na ednogodi{ ni dr` avni zapisi vo tekot na 2006 godina iznesuva{ e 8,70%, nasproti 9,89% vo 2005 godina. Pri toa, kamatni te stapki na dr` avni te zapisi vo tekot na godi nata bele` ea konti nui rano opa|awe, pri { to vo prosek ponderirani te godi{ ni kamatni stapki se namalija za 1,19-3,75 procentni poeni vo zavisnost od ni vnata ro~nost. Najgolem pad e zabele` an kaj prose~nata godi{ na ponderirana kamatna stopka na tri mese~ni te dr` avni zapisi (3,75 procentni poeni).

## Grafikon 102

Dvi`ewe na prose~nite mese~ni ponderirani kamatni stapki na kratkoro~nite dr`avni zapisi



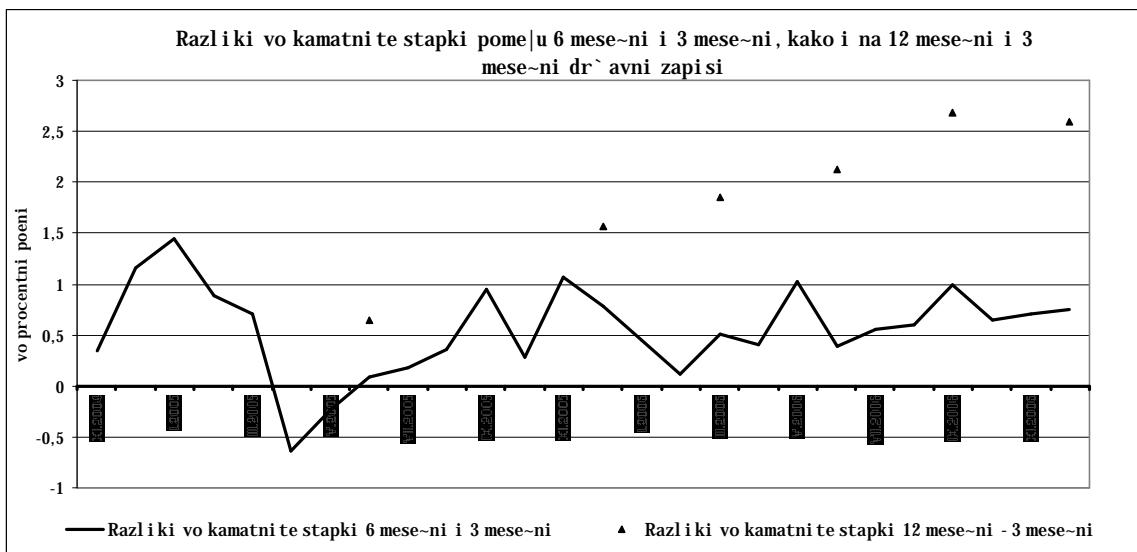
I zvor: Mi ni sterstvo za f i nansi i na Republ i ka Makedoni ja.

Dr`avnite zapisi so podolg rok na dostasuvawe nosat povi sok prinos, vo soglasnost so pogolemata premija za rizik, so ogle d na podolgi ot peri od na dostasuvawe. Vo tekot na 2006 godi na, kri vata na kamatni te stapki na kratkoro~ni te dr`avni zapisi ima nagoren trend i poradi toa se smeta za t.n. "normalna kriva". Vakvi ot oblik na kri vata, koga kamatni te stapki progresivno rasta t dol`inata na periodot na dostasuvawe, uka`uva na toa deka investitorite o~ekuvaat ekonomijata da raste bez zna~itel ni { okovi, vo perspekti va od edna godi na (so ogle d na kratkoro~nosta na dr`avni te zapisi, odnosno na dvanaesetmese~ni ot hori zont na i nvesti rawe). Vo sporedba so isti ot peri od od prethodnata godi na, evi dentno e deka kri vata na kamatni te stapki na kratkoro~ni te dr`avni zapisi dobi va s~ poi spraven oblik (naklonot na kri vata se zgole muva), zaradi porapidnoto namal uvawe na kamatni te stapki na trimese~ni te dr`avni zapisi vo odnos na namal uvaweto na kamatni te stapki na dvanaesetmese~ni te zapisi. I meno, kamatnata stapka na dvanaesetmese~ni te dr`avni zapisi vo dekemvri 2006 godi na (8,86%) e namal ena za 0,73 procentni poeni vo odnos na dekemvri 2005 godi na, dodeka kamatnata stapka na trimese~ni te dr`avni zapisi vo dekemvri 2006 godi na iznesuva 6,26% i na godi { na osnova e namal ena za 1,77 procentni poeni. So ogle d na toa, kri vata bele`i s~ ponagoren trend, { to e pozi ti ven i ndi kator za ekonomijata. Zna~ajno e da se nagl asi deka zgol emuvaweto na naklonot na kri vata e real i zi rano vo usl ovi na namal uvawe na kamatni te stapki .



### Grafikon 103

Razliki vo kamatni te stapki na kratkoro~nite dr`avni zapisi so razli~ni ro~nosti na dostasuvawe

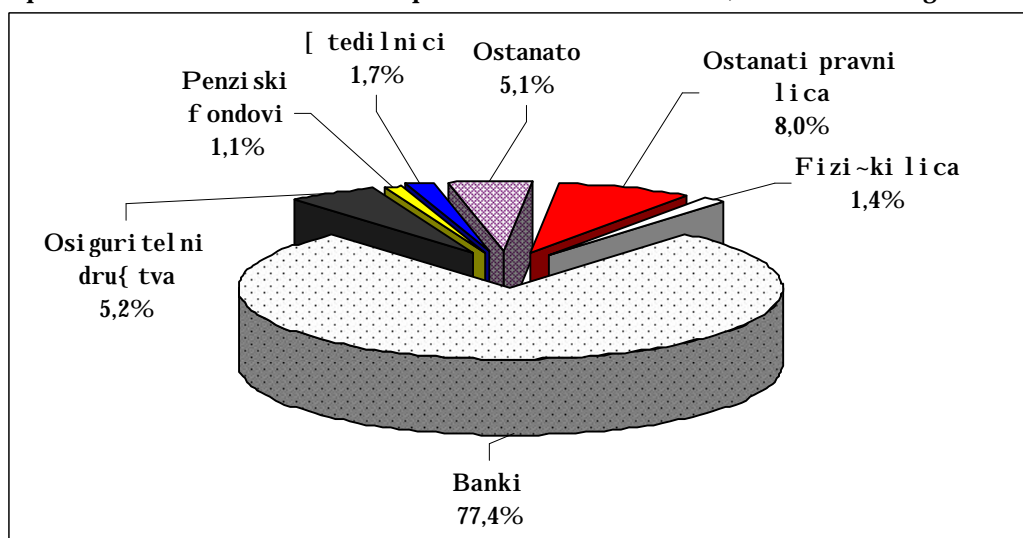


I zvor: Mi ni sterstvo za f i nansi i na Republ i ka Makedoni ja.

Vo vkupnata sostojba na kratkoro~nite dr`avni zapisi, od aspekt na sopstveni~kata struktura, dominiraat bankite so 77,4%, po koji sleduvaat nefinansi skite pravni subjekti so 8% i osiguritelni te dru{ tva so 5,2%. Dvata privatni penziski fonda u~estvuvaat zaedni~ki so 1,1% vo vlo`uvaweto vo kratkoro~ni dr`avni zapisi. Pritoa, funkcioniraweto na primarniot pazar na kratkoro~ni dr`avni hartii od vrednost s~ poefikasno go promovira i institucionalno {tedewe, kreiraj}i instrumenti koji ovozmo`uvaat diverzifikacija na rizikot. Taka, vo prvata godina od funkcioniraweto na privatni te penziski fondovi, na 31.12.2006 godina, nivnite vlo`uvawa vo kratkoro~ni dr`avni zapisi i znesuvaat 6,9% od vkupni te sredstva na fondovi te.

### Grafikon 104

Sopstveni~ka struktura na dr`avni zapisi (tri, { est i dvanaesetmese~ni dr`avni zapisi so vkl u~eni dr`avni zapisi za monetarni cel i) na 31.12.2006 godi na



I zvor: Mi ni sterstvo za f i nansi i na Republ i ka Makedoni ja.

Soglasno so Strategijata za upravuvawe so javen dolg za periodot 2006-2008 godina<sup>117</sup>, edna od celite na Ministerstvoto za finansii e da obezbedi postepeno prodol`uvawe na ro~nosta na vnatre{ ni ot javen dolg, i toa glavno preku politika na maksimizirawe na ro~nosta na novoizdadenite dr`avni hartii od vrednost koga osnovnite kamatni stapki se niski, bidej{i so amortiziraweto na postojnite dolgoro~ni strukturni obvrznic i, prof ilot na ro~nost na vnatre{ ni ot javen dolg stanuva pomalku povolen. Sledstveno, vo tekot na 2006 godina bea izdadeni dve dvegodi { ni i edna tri godi { na dr`avna obvrznica.

Tabela 39

Pregled na izdadeni i predvremeno otkupeni kontinuirani dr`avni obvrznici vo 2006 godina

	Kontinuirana dr`avna obvrznica br.1 vo 2006 godina	Kontinuirana dr`avna obvrznica br.2 vo 2006 godina*	Kontinuirana obvrznica br.3 vo 2006 godina**	Kontinuirana obvrznica br.2 vo 2005 godina***	
Datum na odr`uvawe na aukcija:	27.04.2006 godina	26.10.2006 godina	23.11.2006 godina	Datum na predvremeno otkup:	29.12.2006 godina
Dostasuvawe (vo godini):	2	2	3		
Datum na dostasuvawe:	03.05.2008 godina	30.10.2008 godina	27.11.2009 godina		
Ponuda (vo milioni denari):	250	300	300		
Pobaruva~ka (vo milioni denari):	307,5	552,6	290,8		
Realizacija (vo milioni denari):	250,0	300,0	290,8	Nominalen iznos (vo milioni denari):	716
Kuponska kamatna stapka:	9% godi { no	9% godi { no	9% godi { no		
I splata na kuponska kamata na:	03.05.2007, 2008	30.10.2007, 2008	27.11.2007, 2008, 2009	Dostasana kuponska kamata (vo milioni denari) vo korist na edinstveni ot sopstvenik-NBRM:	53
Berzanska kotacija od:	28.06.2006 godina	22.11.2006 godina	01.03.2007 godina	Berzanska kotacija od:	14.03.2006 godina
Trgovawe na Pazarot preku { al ter od:	01.07.2006 godina	Vrz osnova na Pravilata za na-i not i postapkata za trgovawe i poramnuvawe na transakcii so HV na Pazarot preku { al ter	Vrz osnova na Pravilata za na-i not i postapkata za trgovawe i poramnuvawe na transakcii so HV na Pazarot preku { al ter	Trgovawe na Pazarot preku { al ter od:	Vrz osnova na Pravilata za na-i not i postapkata za trgovawe i poramnuvawe na transakcii so HV na Pazarot preku { al ter

\* Vo sopstvenikata struktura na dvegodi { nata Kontinuirana dr`avna obvrznica br.2 vo 2006 godina, bankite u~estvuvaat so 70%, a ostanati te 30% se vo sopstvenost na klienti.

\*\* Vo sopstvenikata struktura na trigodi { nata dr`avna obvrznica izdadena na 23.11.2006 godina, bankite u~estvuvaat so 79%, a klienti te so 21%.

\*\*\* Ministerstvoto za finansii izvr{i predvremeno otkup na dr`avni te obvrznici, za pokrivawe na zagubata na NBRM. Predvremeno otkup e vo soglasnost so Zakonot za javen dolg i Prospektot za izdavawe i trgovawe na Kontinuiranata dr`avna obvrznica br.2 vo 2005 godina, a e izvr{ en vo period na povol na buxetska pozicija, so cel da ima za{ tedi vrz osnova na kamaten tro{ ok.

Vo tekot na 2006 godina, na oficijalniot pazar na Berzata bea trgovani dr`avni obvrznici vo vrednost od 2.230 milioni denari, { to pretstavuva zgol emuvawe za 7,4% vo odnos na trgovani ot iznos vo 2005 godina. Porastot se dol` i pred s{ na kotacijata na nova, odnosno petta emisija na obvrznici za denacionalizacija<sup>118</sup>, na koja otpa|a i najgolem del od prometot so dr`avni

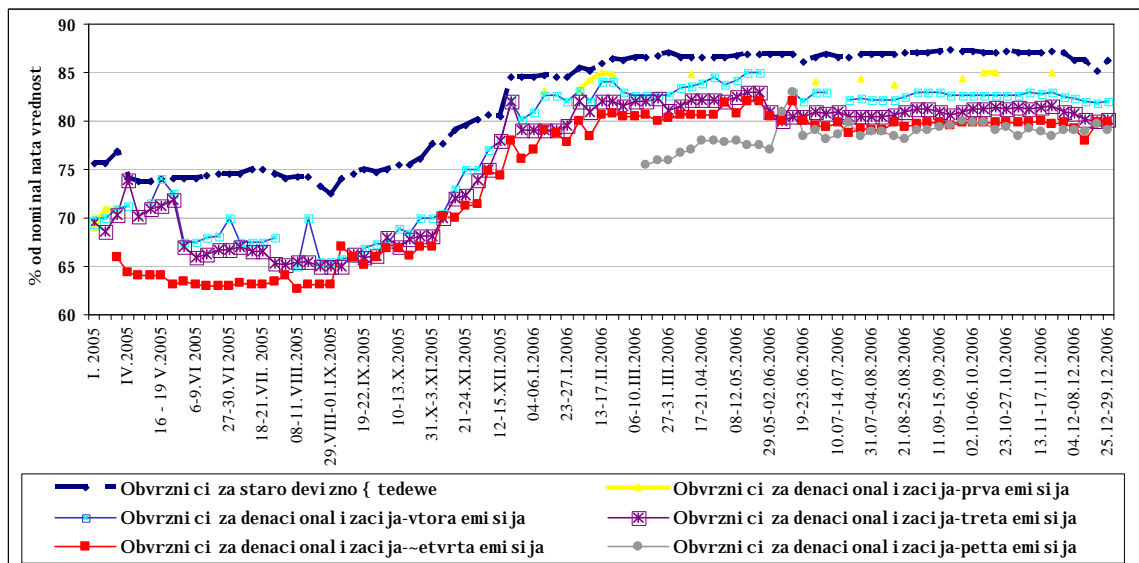
<sup>117</sup> „Slu`ben vesnik na RM“, 39/2006.

<sup>118</sup> Na 14.03.2006 godina Makedonskata berza donese odluki za kotacija na petta emisija na obvrznici za denacionalizacija (vo vrednost od 34 milioni evra) i na dr`avni obvrznici za pokrivawe na zagubata na Narodna banka na Republika Makedonija, izdadeni od Republika Makedonija, odnosno Kontinuirana obvrznica br.2 vo 2005 godina vo vrednost od 716 milioni denari.

obvrznici (40,7%), kako i na investiciite na privatnite penziski fondovi, ~ie vkupno vlo` uvawe vo kotirane dr` avni obvrznici iznesuva 72,4% od vkupnite sredstva na fondovite so sostojba na 31.12.2006 godina. Vo tekot na 2006 godina, dr` avni te obvrznici se trguvaa po cena od 75,5% (Obvrznica za denacionalizacija od pettata emisija) do 100,3% od nominalna vrednost<sup>119</sup> (Kontinuirana obvrznica br.1 vo 2005 godina). So Kontinuiranata obvrznica br.2 vo 2005 godina, so Kontinuirane te obvrznici br.1 i br.2 vo 2006 godina, kako i so postarite dr` avni obvrznici<sup>120</sup> (so koi zapo~na da se trguva na Berzata na 28.06.2006 godina) ne bea realizirani kupoprod` ni transakcii.

### Grafikon 105

Dvi`ewe na ceni te na dr` avni te obvrznici



I zvor: Makedonska berza AD Skopje.

Od 30.06.2006 godi na, Berzata zapo~na da presmetuva i da objavljuje I ndeks na obvrznici na Makedonskata berza AD Skopje (OMB).<sup>121</sup> Od negovoto воведување na 30.06.2006 godina, pa s` do 05.09.2006 godina, vrednosta na OMB permanentno se odr` uva` e pod negovata inicijalna vrednost, odnosno pod 100 indeksni poeni. Vo tekot na ~etvrti ot kvartal na 2006 godina, indeksot na OMB vo pogolem del ot kvartal ot gravitira okolu inicijalnata vrednost, dodeka pogol em a nestabilnost i generalen trend na opa|awe na vrednosta i ndeksot bel e` i od 06.12.2006 godina, pa s` do krajot na dekmври. OMB na krajot na 2006 godina se pozici onira` e na 99,06 indeksni poeni, { to pretstavuva pad od 0,9% vo sporedba so inicijalnata vrednost na 30.06.2006 godina.

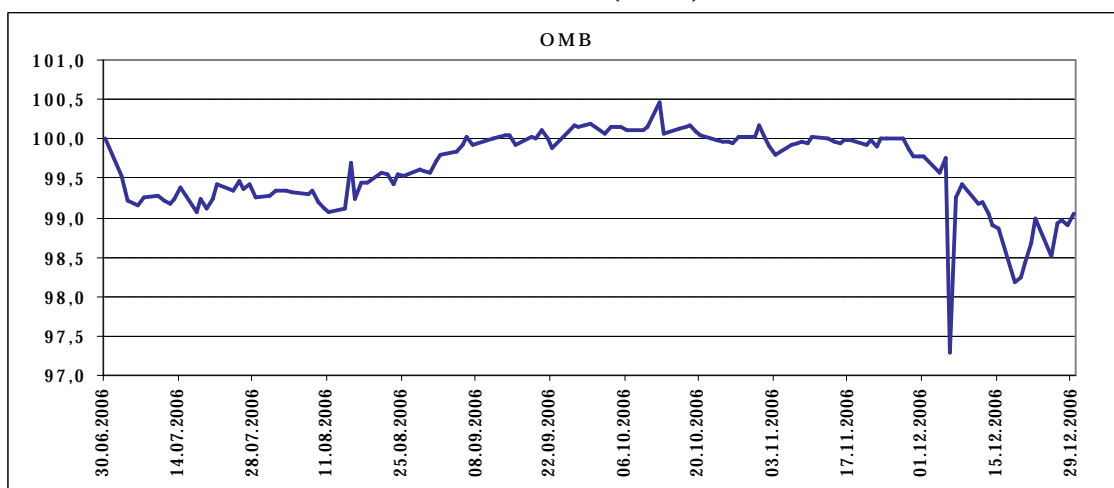
<sup>119</sup> Interval ot e utvrden soglasno so poslednata prose~na nedelna cena na trguvawe na obvrznici te vo ramki na analizirani ot period.

<sup>120</sup> Obvrznici te za sanacija na Stopanska banka AD Skopje i Obvrznici te za nadomestuvawe na selektivni krediti na NBRM, izdadeni od Republika Makedonija vo 1995 godina.

<sup>121</sup> Indeksot OMB e sostaven od obvrznici te za staro devizno { tedewe i obvrznici te za denacionalizacija od prvata, vtorata, tretata, ~etvrtata i pettata emisija, pri { to po~etnata vrednost na OMB e 100. OMB e cenoven indeks ponderiran so prometot, so ograni~uvawe deka udel ot na ni tu edna obvrznica vo sostavot na indeksot ne smee da nadmivna 30%. Vo I ndeksot na obvrznici na Makedonskata berza-OMB se vku~uvaat kotirane te obvrznici na Makedonskata berza koi se trguvale najmal ku trieset dena na trguvawe pred vnesuvaweto vo indeksot i koi imaat najmal ku edna godina do dostasuvaweto. I zborot na obvrznici te koi vleguvaat vo sostav na OMB go vr` i Komisija za berzanski indeks, imaj}i gi predvid slednive faktori: kamatnata stapka; ro~nosta na obvrznica i drugi faktori. Redovna revizija na indeksot se vr` i edna{ kvartalno, a vo slu~aj na vonredni okolnosti, Komisijata za berzanski indeks mo` e da izvr` i vonredna revizija na indeksot.

## Grafikon 106

### Indeks na obveznici na Makedonskata berza (OMB)



I zvor: Makedonska berza AD Skopje.

Vo tekot na 2006 godina, na Pazarot preku { alter<sup>122</sup> bea sklu-eni kupoproda`ni transakcii so kratkoro~ni dr`avni hartii od vrednost vo iznos od 70,1 milion denari, od koi 40 milioni denari se realizirani vrz osnova na dr`avni zapisi so preostanata ro~nost od { est do dvanaeset meseci, 19,7 milioni denari se odnesuvaat na trgovaweto so dr`avni zapisi so preostanata ro~nost od eden do tri meseci, dodeka 10,4 milioni denari se realizirani vrz osnova na dr`avni zapisi so preostanata ro~nost do eden mesec. Vo vtoroto polugodi e na 2006 godina, na Pazarot preku { alter ne bea sklu-eni kupoproda`ni transakcii so dr`avni zapisi, taka { to si te spomenati transakcii se sklu-eni vo prvata polovina na godinata.

So donesuvaweto na Pravilnikot za na~inot i postapkata za trgovawe i poramnuvawe na transakcii so hartii od vrednost, e kreiran sekundaren pazar i za dolgoro~ni dr`avni hartii od vrednost. Taka, vo vtorata polovina na 2006 godina, pred rokot na dostasuvawe, osven na Makedonskata berza, so dolgoro~ni dr`avni hartii od vrednost se trguva{ e i na Pazarot preku { alter. Pritoa, vo tekot na tretiot kvartal vkupniot realiziran promet so dolgoro~ni dr`avni hartii od vrednost (so preostanata ro~nost do dve godini) iznesuva 115,2 miliona denara. Vo ~etvrtiot kvartal na 2006 godina vkupniot realiziran promet so dolgoro~ni dr`avni hartii od vrednost na Pazarot preku { alter iznesuva 392,5 milioni denari, pri { to pove}e od polovina od prometot (55%) se odnesuva na dr`avni obveznici so preostanata ro~nost do tri godini, a ostatokot na dr`avni obveznici so preostanata ro~nost do dve godini.

### Prilog 13

#### Penziskite privatni fondovi kako institucionalen investitor

Na 01.01.2006 godina, vo Republika Makedonija zapo~na da funkcionira dvostolbniot penziski sistem, reguliran so Zakonot za zadol`itelno kapitalno

<sup>122</sup> Pazarot preku { alter of icijalno zapo~na so rabota na 25.04.2005 godina, a prvata transakcija e sklu-ena na 18.05.2005 godina. Na Pazarot preku { alter se sklu-uvaat kupoproda`ni transakcii so hartii od vrednost nadvor od Berzata i Pazarot na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost. Do 30.06.2006 godina na Pazarot se trguva{ e so site kratkoro~ni hartii od vrednost izdadeni od Republika Makedonija, a od 01.07.2006 godina, soglasno so dopolnuvawata na Pravilnikot za na~inot i postapkata za trgovawe i poramnuvawe na transakcii so hartii od vrednost („Slu`ben vesnik na RM“ br.71/2006), NBRM ja pro{iri pravната regulativa za trgovawe so dr`avni hartii od vrednost na pazari te preku { alter i za dolgoro~nite dr`avni hartii od vrednost (osven obveznicite za staroto devizno { tedewe i obveznicite za denacionalizacija).

finansirano penzisko osiguruvawe („Sl. vesnik“, 29/02, 85/03, 40/04 i 113/05). Spored ovoj zakon, osigurenici te imaat mo`nost da gi upla}aat svoje pridonesi za penzisko osiguruvawe vo dvata stolba, koi se zadol`itelni. I meno, prvi ot stolb go so~inuva Fondot za penzisko i invalidsko osiguruvawe na Makedonija (PI OM), dodeka vtoriot stolb se sostoi od dve privatni penziski dru}tva: Nov penziski fond (NPF) i KB Prv otvoren penziski fond (KB Prv). Pri toa, site osigurenici koi se vraboteni pred 01.01.2003 godina imaat mo`nost, na dobrovolna osnova, da izberat dali }e se vku~at vo vtoriot stolb, dodeka za one koi za prv pat se osigurani po 01.01.2003 godina, kako i za site novovraboteni ~lenstvoto vo vtoriot stolb e zadol`itelno, so pravo na sopstven izbor na privaten fond. Za site osigurenici koi se ~lenovi vo vtoriot stolb, vkupnite pridonesi za penzisko i invalidsko osiguruvawe (21,1% od bruto-platata) se podeleni na dva dela, pri }to 13,78% od bruto-platata se upla}aat vo prvi ot stolb, a ostanati te 7,42% vo vtoriot stolb.

Spored podatocite na Agencijata za supervizija na kapitalno finansirano penzisko osiguruvawe (MAPAS)<sup>123</sup>, so sostojbata na 31.12.2006 godina se registriрани 128.031 osigurenik vo vtoriot stolb, od koi 47,2% se dobrovolni, dodeka ostanati te 52,8% se zadol`itelni osigurenici. Pri toa, vkupnite uplateni sredstva vo vtoriot stolb, na krajot na 2006 godina, iznesuvaat 1.325,3 milioni denari, vo tekot na godinata re~isi podednakvo raspredeleni vo dvata fonda. Taka, na krajot na godinata 55% od sredstvata se uplateni vo KB Prv, a ostatokot vo NPF.

Spored Zakonot za zadol`itelno kapitalno finansirano penzisko osiguruvawe, privatnite penziski fondovi mo`at da gi oploduvaat sobranite sredstva od pridonesi, preku vlo`uvawe vo razli~ni finansiski instrumenti. Pri toa, postojat opredeleni ograni~uvawa vo odnos na toa kol kav del od pribrani te sredstva mo`at da se vlo`at vo opredeleni instrumenti, so cel da se za}titat sredstvata na osigurenicite, pri }to najgolem del od sredstvata mo`at da bidat investirani vo instrumenti koi imaat najmal rizik.

Tabela 40

Vidovi instrumenti i maksimalen dozvolen procent od vrednosta na sredstvata vo koi penziski te fondovi mo`at da investiraat

Vidovi instrumenti	maksimalen % od vrednosta na sredstvata
Instrumenti na stranski izdava~ (EU, Japonija ili SAD)	20%
Obvrznic i, h.v. so fiksen prihod i akcii od stranski izdava~	5%
Dokumenti za udel, akcii i drugi h.v. na stranski izdava~	5%
Obvrznic ili drugi h.v. za koi garantira RM ili NBRM	80%
Bankarski depoziti, sertifikati za depozit, drugi hartii od vrednost vrz osnova na hipoteka, izdadeni od doma}ni banki	60%
Hartii od vrednost i komercijalni zapisi na prvoklasni doma}ni AD	40%
Akcii na doma}ni firmi koi kotiraat na Berzata	30%
Dokumenti za udel i akcii na doma}ni investicijski fondovi	20%

I zvor: Zakonot za zadol`itelno kapitalno finansirano penzisko osiguruvawe („Sl. vesnik“, 29/02, 85/03, 40/04 i 113/05).

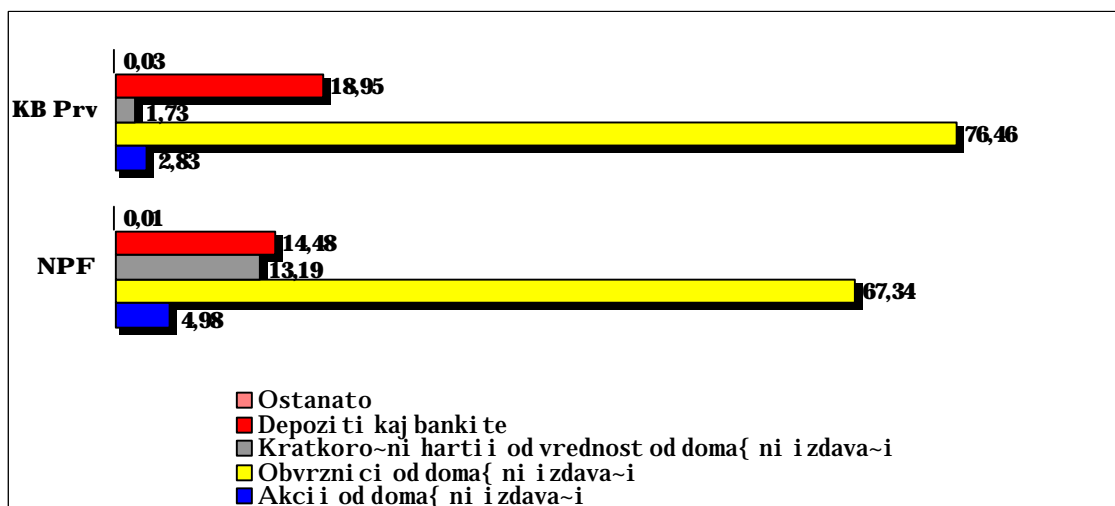
I ako penziski te fondovi imaat pravo da gi plasi raat sredstvata vo stranski finansiski instrumenti, se pak vo 2006 godina nema}e odlevawe na sredstva vo stranstvo vrz ova osnova. Taka, site sredstva bea vlo`eni vo doma}ni finansiski instrumenti, }to pridonesuva za ponatamo}no razvivawe i prodlabo~uvawe na finansiski te pazari vo Republika Makedonija. I meno, vlo`enite sredstva od strana na privatnite penziski fondovi vo dr`avni obvrznic re~isi go dostignuvaat dozvoleni ot l i mi t od 80%, }to voedno so~inuva okol u 40% od real izirani ot promet

<sup>123</sup> „Sostoji vo zadol`itelnoto kapitalno finansirano penzisko osiguruvawe“, Godi }en statisti~ki izve}taj za 2006 godina, Agencijata za supervizija na kapitalno finansirano penzisko osiguruvawe.

vo 2006 godina na segmentot na Berzata na koj se trguva so dr`avnite obvrznic i. Pritoa, vo ramki na obvrznicite, fondovite gi investirale sredstvata vo Kontinuiranata obvrznica br.1 od 2005 godina, Obvrznicite za staro devizno {tedewe, kako i vo Obvrznicite za denacionalizacija, koi vsu{nost se i najtrgovani obvrznic i na Berzata vo 2006 godi na.

#### Graf i kon 107

Struktura na investirane sredstva od strana na privatne penziski fondovi so sostojba na 31.12.2006 godi na (vo %)

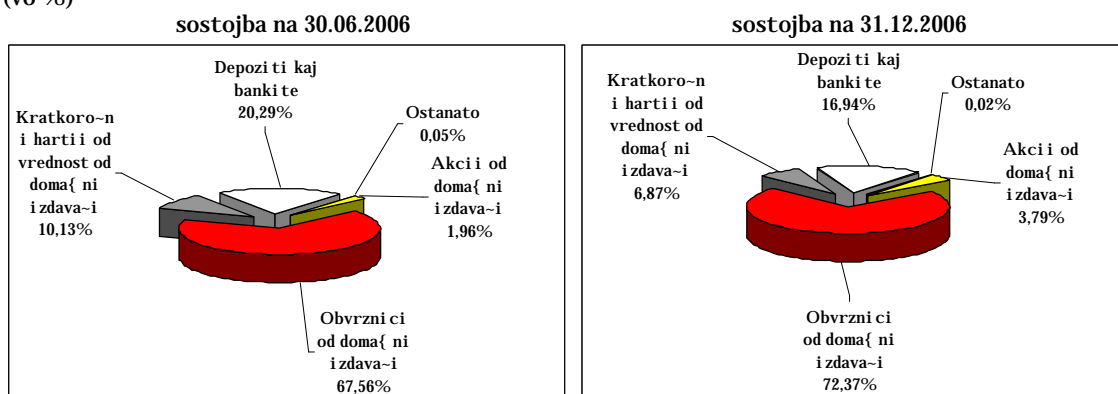


I zvor: Agencijata za supervizi ja na kapitalno finansi rano penzisko osi guruvawe (MAPAS).

Vo portfolioto na penziskite fondovi od vtoriot stolb se vkl ueni i kratkoro~nite hartii od vrednost, odnosno dr`avnite zapisi od s i te ro~nosti (tri, { est i dvanaesetmese~ni), a pomal del se vlo`eni i vo akcii na { est pretpri jatija koi kotiraat na Berzata, pri { to polovinata od niv se investirani vo firmi od bankarski ot sektor.

#### Graf i kon 108

Struktura na investirane sredstva od strana na privatne penziski fondovi (vo %)



I zvor: Agencijata za supervizi ja na kapitalno finansi rano penzisko osi guruvawe (MAPAS).

Vo tekot na godinata se zabele`ani opredel eni pomestuvawa vo strukturata na vlo`uawata na dvata privatni penziski fonda. I meno, na 31.12.2006 godi na, strukturata na vlo`enite sredstva od strana na privatne penziski fondovi poka`a pozitivni pomestuvawa vo korist na dr`avnite obvrznic i i akcii te (porast od 4,8 procentni poeni i 1,8 procentni poeni vo sporedba so 30.06.2006 godi na), { to

impli ci ra deka fondovi te nastojuaat sredstvata da gi vlo`at vo dolgoro~ni hartii od vrednosti so pogol ema stapka na pri nos na sredstvata, { to voedno pri donesuva za ponatamo{ en razvoj na oddelni te pazarni segmenti na Berzata. Od druga strana, i ako rastat vlo`uvawata vo kratkoro~ni hartii od vrednosti vo depoziti vo apsoluten iznos, sepa ni vnoto u~estvo vo strukturata na portfolioto na fondovite bele`i namal uvawe so isti intenzi tet od 3,3 procentni poeni vo odnos na krajot na juni 2006 godi na.

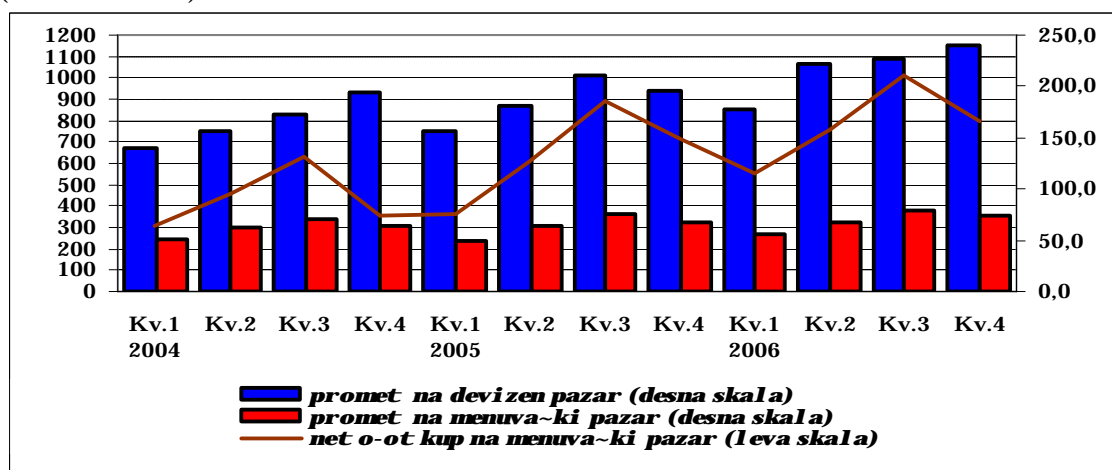
#### 4.3. Devizen i menuva~ki pazar<sup>124</sup>

Dvi`ewata na devizni ot pazar vo 2006 godina, vo golema mera se odraz na visokite prilivi od privatni transferi od stranstvo, zadol`uvawata vo stranstvo na privatni ot sektor, kako i na intenzi vi ranata nadvore{ notrgovska razmena. Vo 2006 godina, vkupnata vrednost na realizirani te transakcii na devizni ot pazar dostigna 4.163 milioni evra, { to pretstavuva porast od 598,7 milioni evra, ili za 16,8% vo sporedba so prethodnata godina. Prose~ni ot mese~en promet vo analizirani ot period iznesuva{ e 346,9 milioni evra (297 milioni evra vo 2005 godi na). Od aspekt na oddelni te segmenti, transakcii te pome|u banki te i pretprijatijata<sup>125</sup> so~inuvaat 83,7% od vkupni ot promet, nasproti 87,4% vo 2005 godi na.

##### Grafikon 109

##### Promet na devizen i menuva~ki pazar

(vo milioni evra)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

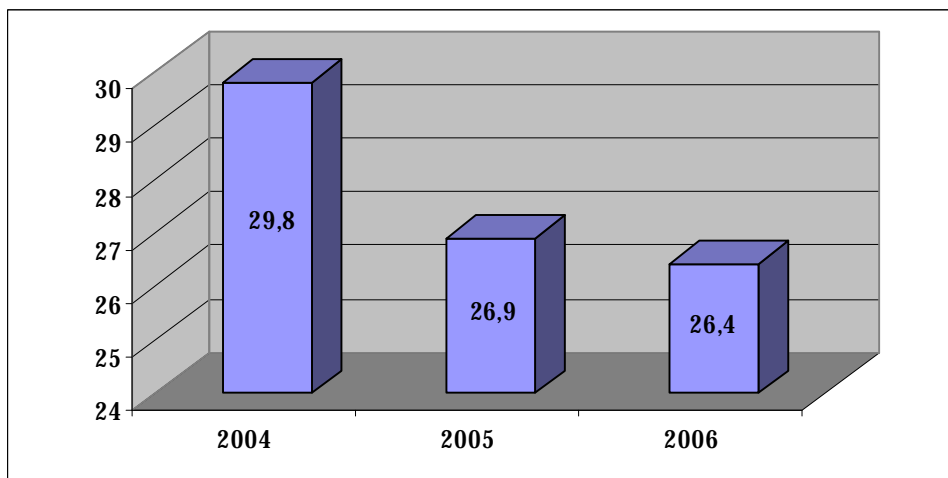
Na domi nantni ot pazaren segment, na koj trguvaat banki te i pretprijatijata, vo 2006 godi na pobaruva~kata permanentno ja nadmi nuva{ e ponudata na devizi na pretprijatijata, pri { to ova di skrepanca iznesuva{ e vo prosek 26,4% (pri bli`no isto kako i vo prethodnata godi na). Povi sokata pobaruva~ka od ponuda na devizni sredstva od strana na pretprijatijata vo 2006 godi na be{ e pokriena so neto-proda`ba na devizni sredstva od strana na banki te vo iznos od 406,7 milioni evra (godi { en porast od 38 mi l i oni evra).

<sup>124</sup> Devizni ot pazar go opf a}a trguvaweto pome|u banki te - poddr`uva~i i NBRM, me|usebnoto trguvawe na banki te, kako i trguvaweto na banki te i pretprijatijata. Menuva~ki ot pazar go opf a}a menuva~koto rabotewe na banki te i privatni te menuva~ni ci so sektorot naseleni e.

<sup>125</sup> Gi vkl u~uva i transakcii te na devizni sredstva pome|u ovl asteni te banki i menuva~ni ci te i pome|u ovl asteni te banki i nerezi dentni te f i rmi.

## Grafikon 110

Soodnos na pobaruva-kata i ponudata na devizi na korporativni sektor  
(vo %)



Izvor: Narodna banka na Republika Makedonija.

I pokraj neto-prodaba na devizi vo transakciite na bankite so korporativni sektor, visokite neto-prilivi od menuva-korabotewe, pozitivnite oekuvawata i so toa investirawena bankite vo domaata ekonomija vo domaata valuta, kako i nerealiziraweto na oekuvaniot pogolem odliv na devizi za repatrijacija na dividendi, ovozmoija visok otkup na devizi od strana na NBRM. Taka, na segmentot na koj trguva NBRM beeste ostvaren neto-otkup vo iznos od 241,1 milion evra (porast od 53,8% vo odnos na 2005 godina). Vo prviot kvartal na 2006 godina beeste realiziran neto-otkup na devizi vo iznos od 10,6 milioni evra, prist samo vo januari beeste zabeleana neto-prodaba na devizni sredstva, isto e voobi-aeno sezonsko dwe i proizleguva od potrebite za plawena obrskite na domaate uvoznicite, vo soglasnost so sezonski povisokiot uvoz kon krajot na prethodnata godina. Vo vtorigo kvartal na 2006 godina, neto deviznite prilivi vo bankarskiot sistem, efektuirani preku menuva-korabotewe, aktivnoto koristewe na deviznite sredstva na bankite, kako i interesot za kupuwena dravni akcii, pridonesoa za ponatamoeste neto-otkup na devizi od strana na NBRM vo iznos od 94 milioni evra.

Vo tekot na tretio kvartal na 2006 godina, vo uslovi na zgol emena ponuda na devizi zaradi povisokite sezonski prilivi na devizi vrz osnova na menuva-korabotewe, osobeno izrazeno vo juli, NBRM na devizniot pazar ostvari neto-otkup na devizni sredstva vo iznos od 76,3 milioni evra. Trendot na otkup na devizi prodolizi vo posledniot kvartal na godinata, prist beeste realiziran neto-otkup na devizi vo iznos od 60,2 milioni evra.

Vo 2006 godina na menuva-kio pazar beeste realiziran promet vo iznos od 1.320 milioni evra. Vo odnos na prethodnata godina toa pretstavuva porast od 7,7%, prist e rezultat na zgol emenata ponuda na devizni sredstva za 11,8%, prist istovremeno namal uwawe na pobaruva-kata za 2,8%. Vo uslovi na povisoka ponuda od pobaruva-ka na devizni sredstva, na menuva-kio pazar e ostvaren neto-otkup na devizi vo iznos od 651 milion evra (neto-otkup od 537,1 milion evra vo 2005 godina).

Mese-nata pobaruva-ka na devizni sredstva fluktuirava vo raspon od 22,5 milioni evra vo februar do 32,4 milioni evra vo dekemvri. Od aspekt na kvartalната dinamika, najintenzivna pobaruva-ka na devizi e registrirana vo etvrtio kvartal. Od druga strana, ponudata na devizni sredstva na menuva-kio

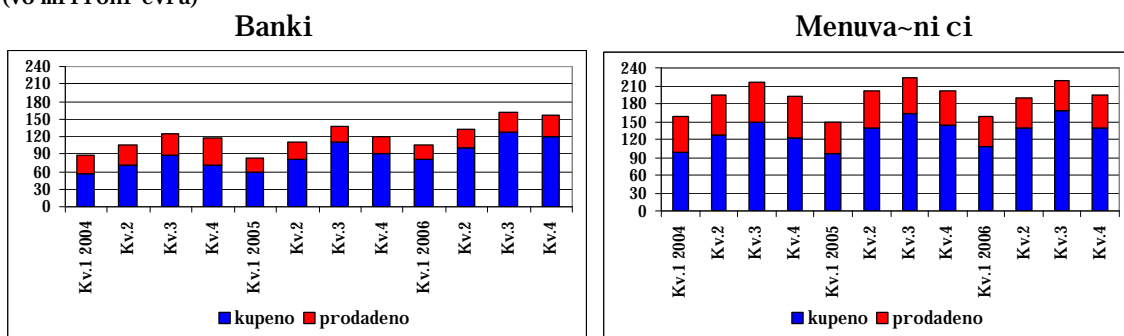


pazar zabele`a najni sko ni vo vo f evruari (57,6 mil i oni evra), a najvisoko vo avgust (101,7 mil i oni evra). Kvartal nata analiza poka`uva najvisoka ponuda na devizi vo tretiot kvartal, { to e vo soglasnost so sezonski visokite devizni prilivi, kako rezultat na godi { nite odmori i doa|aweto na makedonskite iselenici vo ovoj period.

Vo 2006 godina, 62,2% od vkupnata pobaruva~ka na devizni sredstva na fizi ~kite lica<sup>126</sup> be{ e pokriena preku menuva~ni ci te, a ostatokot od 37,8% preku delovnite banki. Na stranata na otkupot na ponudeni te devizi, u~estvoto na menuva~ni ci te i banki te iznesuva 56,4% i 43,6%, soodvetno.

### Graf i kon 111

Dvi `ewe na prometot na menuva~ki ot pazar  
(vo mil i oni evra)

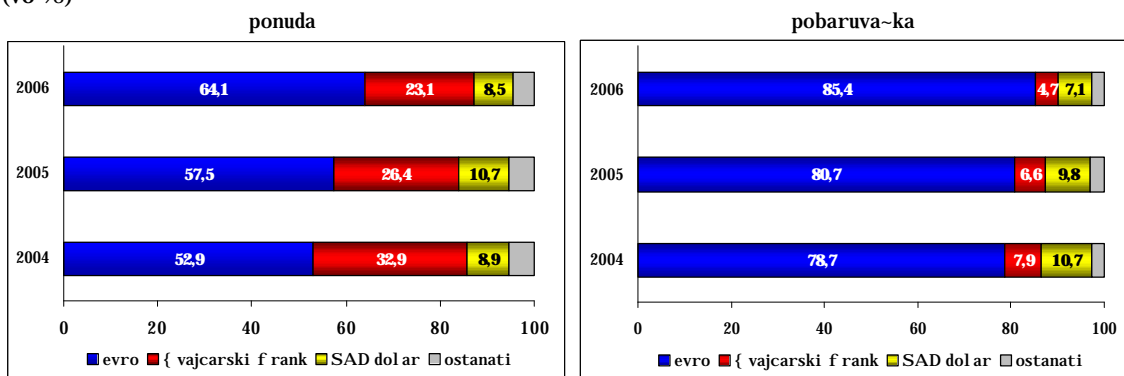


I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

Od aspekt na valutnata struktura na ponudata i pobaruva~kata na stranska efektivna vo 2006 godina, evroto ima dominantno u~estvo od 64,1% i 85,4%, soodvetno. Nasproti zgolemenoto u~estvo na evroto, u~estvoto na americki ot dolar i na { vajcarski ot f rank bel e` i pad.

### Graf i kon 112

Valutna struktura na prometot na menuva~ki ot pazar  
(vo %)



I zvor: Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.

<sup>126</sup> Vkl u~i tel no rezidenti i nerezdenti.

## V. Drugi aktivnosti na NBRM

### 5.1. Platni ot sistem vo Republika Makedonija

Platni ot sistem vo Republika Makedonija prodol`i uspe{no da ja ostvaruva svojata funkcija i razvoj i vo tekot na 2006 godina. Pritoa, NBRM e sopstvenik i upravuva so Makedonski ot interbankarski platen sistem (MI PS) preku koj se vr{i brutto-poramnuvawe vo realno vreme, a banki te ja vr{i at funkcijata na nositeli na platen promet.

Vo tekot na 2006 godina, Nacionalni ot sovet za platni sistemi na Republika Makedonija odr`a ~etiri sednici, ~ij fokus na rabota be{e zgolemuvawe na efikasnosta i nepre~enoto funkcionirawe na platni ot sistem vo Republika Makedonija, kako i celosna sorabotka i koordinacija so institucii te koi se posredno i neposredno povrzani so platni ot sistem.

#### 5.1.1. Ulogata na NBRM vo platni ot promet

Vo funkcija na efikaseni siguren platen sistem vo Republika Makedonija, NBRM ja ostvaruva svojata uloga vo platni ot promet preku slednive funkcii:

- a) operativna funkcija;
- b) regulativna funkcija i
- v) funkcija na nadgl eduvawe.

#### a) Operativna funkcija

Vo ostvaruvaweto na operativnata funkcija, NBRM upravuva so sistemot za poramnuvawe - MI PS. Vo 2006 godina, MI PS rabote{e vo realno vreme vo tekot na site dveste pedeset i dva rabotni dena, so dostapnost od 99,80%, odnosno ne be{e dostapen samo 290 minuti od predvideni te 145.400 minuti vo tekot na celata godina. Pritoa, Sistemot obrabotuva{e prose~no po 9.734 naloz i na den, dodeka maksimalni ot broj na obraboteni naloz i vo eden den i znesuva{e 20.969.

Vo MI PS u~esnici se banki te (vkl u~uvaj}i ja i NBRM), klirin{kite insti tucii i Ministerstvoto za finansi i. Na krajot na 2006 godina, vkupni ot broj na u~esnici vo MI PS i znesuva dvaeset i ~etiri u~esnici.

Osven toa, ostvaruvaj}i ja operativnata funkcija, vo 2006 godina NBRM primi i obraboti 2.844 naloz i za izvvr{uvawe i re{eni ja za prisilna naplata, od koi 1.627 se sprovedeni cel osno, dodeka ostanati te se delumno ili cel osno nei zvr{eni, zaradi nedostatok na sredstva na dol`nicite, odlo`eni od strana na organot koj gi donel, ili ne se kompletni i pritoe se vrateni do sudovite ili do ovlastenite izvvr{iteli zaradi ni vno doureduvawe.

Vo tekot na 2006 godina, od vkupno 2.453.169 poramneti transakcii vo MI PS, 99.380 transakcii bile vo red na ~ekawe, {to pretstavuva 4,05 % od vkupni ot broj poramneti transakcii vo MI PS, ili prose~no 394,4 transakcii dnevno. Prose~noto vreme na ~ekawe e 13,28 minuti. Nezna~itelnoto namaluvawe na prose~noto vreme na ~ekawe, vo odnos na 2005 godina koga i znesuva{e 14,19 minuti, se dol`i glavno na pomalubrojната avtorizacija na del od transakcii te vo MI PS zaradi ostvaruvawe

na supervizijska funkcija na NBRM. Za detalnitate pri~ini e izработena analiza na redovite na~ekawe vo MI PS za 2006 godina.

#### *b) Regulativna funkcija*

Vo tekot na 2006 godina, NBRM ja ostvaruva{ e svojata regulativna funkcija vo domenot na platnite sistemi preku donesuvawe odluki koi se vo nejzina nadle`nost. Pri toa bea doneseni slednive akti:

1. Odluka za ureduvawe na na~inot na vodeweto i na soдр`inata na Edinstveni ot registar na imateli na smetki;
2. Odluka za dodeluvawe vode~ki broj na nositelite na platni ot promet.

So Odlukata za ureduvawe na na~inot na vodeweto i na soдр`inata na Edinstveni ot registar na imateli na smetki (ERIS) se postignuva obvrskata za a`urnost na ERIS i se precizira negovata soдр`ina. Isto taka, od aspekt na transparentnosta, e nametnata i obvraska na Klirin{ kata ku}a da ja izvestuva Narodnata banka na Republika Makedonija za izmenite na upatstvoto koe e vo nadle`nost na Klirin{ kata ku}a.

Vode~kite broevi na bankite se bitni za efikasno izvr{uvawe na pl}awata. Tie gi pretstavuvaat trite vode~ki cifri od sekoja smetka i po niv mo`e da se raspoznae vo koja banka se vodi smetkata, pri { to sredstvata mo`e da se naso~at brzo i efikasno.

Dodeluvaweto na vode~kite broevi be{e regulirano so Odlukata za dodeluvawe na vode~ki broj na nositelite na platen promet („Slu`ben vesnik na Republika Makedonija“ broj 41/01), koja e donesena vrz osnova na ~len 5 stav 1 to~ka 7 od Zakonot za platen promet. So reformata na platniot sistem na Republika Makedonija od 2001 godina, Narodnata banka na Republika Makedonija i nicijalno gi odredi vode~kite broevi koi stanaa sostaven del na Odlukata. Me|utoa, so tekot na vremeto nastanaa izmeni koi se dol`at na gasnewe na banki, spojuvawe ili promeni na ime i si~no. So toa, na prv pogled, od Odlukata se steknuva pogre{en vpe~atok za postoe~kite banki vo Makedonija, bi dej{i ve}e nastanaa promeni, soglasno so to~ka 2 od istata odluka, za koi nema propi{ano mesto na koe treba da se prika`at. Od tie pri~ini novata odluka e so op{t karakter i istovremeno se propi{uva vodewe a`urna lista na vode~ki broevi na nositelite na platen promet, koja e dostapna na internet strani cata na Narodnata banka na Republika Makedonija.

#### *v) Nadzorna funkcija*

Kako del od funkcijata na nadgleduvawe na platnite sistemi, vo 2006 godina NBRM vr{e{e posreden i neposreden nadzor nad raboteweto na bankite i klirin{ kata ku}a. Platniot sistem se slede{e preku informaciski ot sistem razvi en vrz osnova na Upatstvoto za vnatre{en i nadvore{en kliring, spored koe po elektronski pat, na dnevna osnova, se dostavuvaat podatoci za platni ot promet na bankite. Isto taka, se vr{i i posredno nadgleduvawe na blokiranite smetki na dnevna osnova, preku sporedbena analiza na izve{tajte za blokiranite smetki dostaveni od strana na bankata i izve{tajte za blokiranite smetki po banki, koi se dobi eni od podatocite koi NBRM gi prezema od klirin{ kata ku}a. Vo tekot na 2006 godina, be{e staven akcent na posrednoto nadgleduvawe na nositelite na platen promet pri { to se izvr{i eden neposreden nadzor na barawe na u-esnik na platen promet.

Isto tako, vo tekot na 2006, godina NBRM prodol`i so sobirawe i distribuirawe na podatoci za platni ot promet na mese~na osnova, soglasno so Odl ukata za dostavuvawe i di stri bucija na podatoci za platni ot promet.

Vo tekot na 2006 godi na, funkcijata na nadgl eduvawe na NBRM vo domenot na platni te sistemi se ostvaruva{ e i preku funkci oni raweto na Nacionalni ot sovet za platni sistemi. Za taa cel, rabotnata grupa koja be{ e formirana od Nacionalni ot sovet za platni sistemi na Republika Makedonija vo 2005 godi na, prodol `i so svojata rabota i vo tekot na 2006 godi na. Vo ostvaruvaweto na zada~i te koi £ bea dovereni od strana na Nacionalni ot sovet za platni sistemi, rabotnata grupa ostvari i me|unardna sorabotka so pretstavni ci od razvieni te centralni banki zadol `eni za nadgl eduvawe na platni te si stemi .

Vo tekot na 2006 godina, NBRM isto taka be{ e aktivno vku~ena vo implementacijata na Zakonot za izvr{ uvawe vo del ot na platni te si stemi , kako i vo programi te za obuka na izvr{ iteli organi zira ni od strana na Ministerstvoto za pravda.

### 5.1.2. Pokazat eli za rabot ewet o na plat ni ot sist em vo Republ ika Makedonija

#### a) Ot voreni smet ki

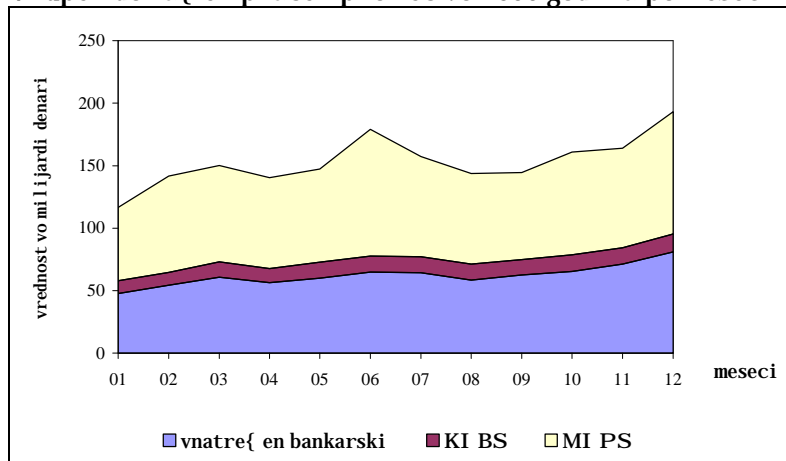
Vo tekot na 2006 godi na, vo Edinstveni ot registar na imateli na smetki kaj nositelite na platni ot promet vo Republika Makedonija (banki i NBRM) bea prijaveni vkupno 144.404 novi smetki, a bea zatvoreni 8.951 smetki, so { to vkupni ot broj na otvoreni smetki vo Edinstveni ot regi star na imateli na smetki na krajot na godi nata dosti gna 281.255. Sopstveni ci na ovie smetki se 210.165 razli ~ni subjekti (f izi ~ki i pravni lica), pri { to 73,42% i maat samo edna smetka, dodeka prose~ni ot broj na otvoreni smetki e okol u 1,34 smetki po subjekt.

Od po~etokot na funkci oni raweto na novi ot platen si stem do krajot na 2006 godi na, vkupni ot broj na regi stri rani bloki rani smetki iznesuva 12.583. Vo 2006 godi na se ini ci rani 10.182 blokadi, od niv 6.730 se zatvoreni (debloki rani), { to pretstavuva 66,1% od vkupni ot broj i ni ci rani bl okadi .

#### b) Vkupen pl at en promet vo Republ ika Makedonija

Graf i kon 113

Vkupen doma{ en pl aten promet vo 2006 godi na po meseci



Vo 2006 godina e izvr{ en platen promet vo vkupna vrednost od 1.839,48 milijardi denari. Vo vkupni ot promet ne se vku~eni transakciite za poramnuvawe na neto-sostojbata na klirin{ kata ku}a KI BS. Pri toa 40,65% od vkupni ot iznos se vnatre{ en promet na banki te (pome|u smetki vo i sta banka), 51,31% se odnesuvaat na me|ubankarski platen

promet preko MI PS i 8,04% predstavuvaat me|ubankarski promet preko KI BS.

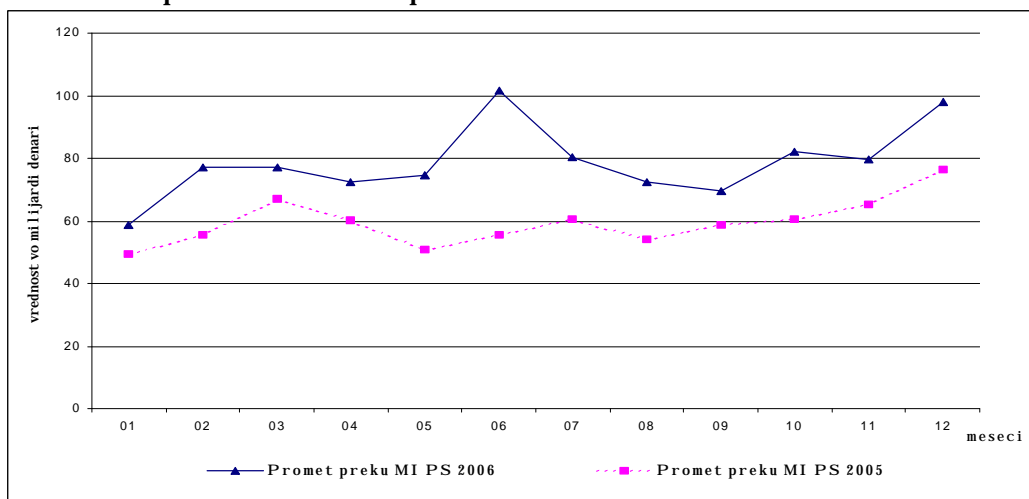
Vo 2006 godi na, vkupni ot broj na real izi rani transakci i vo doma{ ni ot pl aten promet i znesuva 23.145.296, od koi 10,58% se izvr{ eni preko MI PS, 45,27% se izvr{ eni preko KI BS, a 44,15% se transakci i izvr{ eni preko interni ot kl i ring.

*v) Promet i broj na t ransakci i izvr{ eni preko MI PS vo 2006 godi na*

Vo 2006 godi na, preko MI PS na NBRM e ostvaren vkupen promet od 1.019,46 mil ijardi denari so vkupen broj izvr{ eni transakci i od 2.453.169, vkl u~uvaj}i gi i transakci i te za poramnuvawe na neto-sostojbite od kl irin{ kata ku}a KI BS. Vo 2006 godi na, prometot ostvaren preko MI PS ostvari zgolemuvawe za 29,42%, vo odnos na prethodnata godi na. Od vkupni ot promet preko MI PS, 50,49% pretstavuvaat me|ubankarski promet iniciran od ostanati nositeli na pl aten promet, dodeka 49,51% pretstavuvaat promet iniciran od dr` avnite instituci i (NBRM, Trezorski ot si stem i tn.).

**Graf i kon 114**

**Real izi ran promet vo MI PS po meseci**



Vo 2006 godi na, brojot na izvr{ eni transakci i vo odnos na prethodnata godi na bele` i pad od 12,96%. Od vkupni ot broj transakci i preko MI PS, 65,02% pretstavuvaat me|ubankarski transakci i inicirani od ostanati nositeli na pl aten promet, dodeka 34,98% pretstavuvaat transakci i inicirani od dr` avnite instituci i (NBRM, Trezorski ot si stem i tn.).

*g) Vnat re{ en bankarski pl aten promet vo 2006 godi na*

Analizata na izvr{ eni ot pl aten promet vo tekot na 2006 godi na, pome|u smetki na deponenti otvoreni vo sistemot na ist nositel na pl aten promet, poka` uva zgolemuvawe na vrednosta na vnatre{ ni ot bankarski pl aten promet od 12,99% vo odnos na prethodnata godi na. Pri toa, real izi rani ot promet i znesuva 747,7 mil ijardi denari, a brojot na izvr{ eni te transakci i i znesuva 10.218.589 i vo odnos na prethodnata godi na e zgol emen za 11,31%.

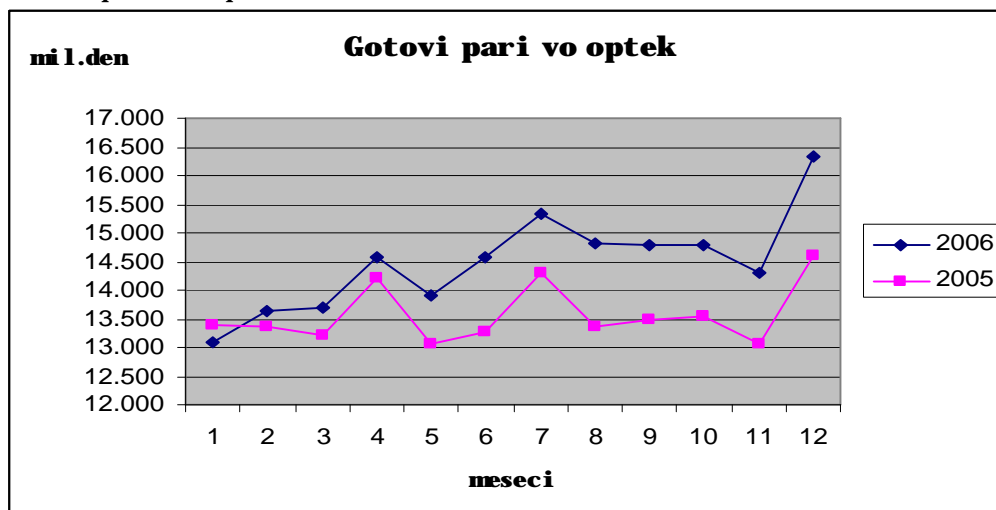
## 5.2. Trezorsko rabotewe

### 5.2.1. Gotovi pari vo optek

Narodnata banka na Republika Makedonija, spored svojata zakonska obvrška, izdava kni`ni i kovani pari kako zakonsko sredstvo za pla}awe. Na 31 dekemvri 2006 godi na, vo sostojbata na gotovi te pari vo optek, banknoti te u~estvuvaat so 98,6%, a kovani te pari so samo 1,4% vo vkupnata vrednost na gotovi te pari vo optek, dodeka kol i~inski, banknoti te u~estvuvaat so 31,9%, a kovani te pari so 68,9%.

Grafikon 115

Gotovi pari vo optek



I zvor: NBRM.

Na krajot na 2006 godi na, brojot na banknoti vo optek iznesuva{ e 53 mi l i oni { to e za 6,8% pove}e vo odnos na krajot na 2005 godi na, a spored ni vnata vrednost (16,1 mi l i jardi denari) e ostvaren porast od 11,8%. Strukturata na gotovi pari vo optek, spored banknoti i moneti e sledna:

Tabela 41

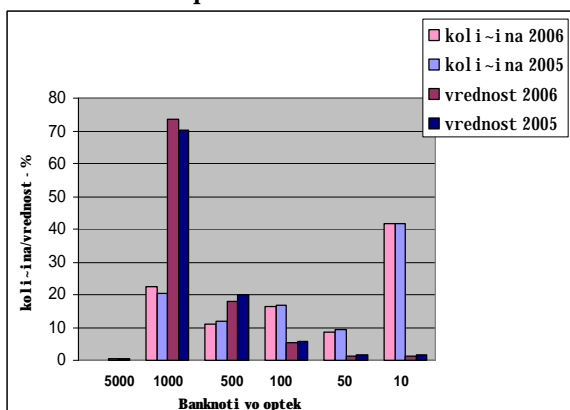
Gotovi pari vo optek po godi ni

	Banknoti vo optek		Moneti		Vkupno gotovi na vo mi l. den
	mi l. den	kol. mi l.	mi l. den	kol. mi l.	
1999	8.052	30,6	116,1	60,2	8.168
2000	9.424	36,0	135,2	68,7	9.559
2001	14.141	44,9	145,9	74,2	14.287
2002	13.945	44,4	160,9	80,9	14.106
2003	14.004	45,4	175,2	87,8	14.179
2004	14.049	46,9	192,6	96,2	14.241
2005	14.401	49,6	211,2	104,1	14.612
2006	16.109	53,0	233,0	113,4	16.341

I zvor: NBRM.

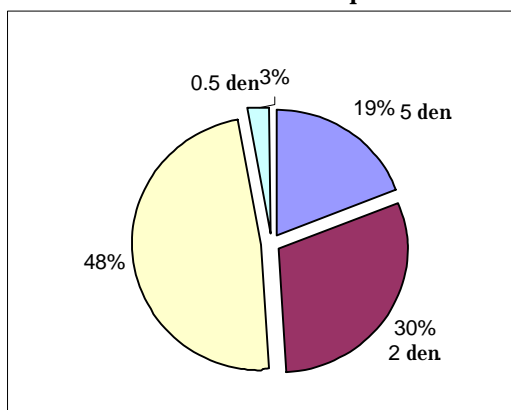
Spored vrednosta, najgolemo u~estvo vo banknoti te vo optek imaat apoeni te od 1000 i 500 denari. Apoenot od 1000 denari u~estvuva so 73,3% (na krajot na 2005 u~estva{ e so 70,4%), a od 500 denari u~estvuva so 18,0% vo vrednosta na banknoti te vo optek (20,1% na krajot na 2005 godi na). Na ostanati te apoeni od banknoti te otpa|a samo 8,7% od vkupnata vrednost na banknoti te vo optek, { to e pomal ku za 0,8 procentni poeni od ni vnoto u~estvo na krajot na 2005 godi na.

Grafikon 116  
Banknoti vo optek



I zvor: NBRM.

Grafikon 117  
Struktura na moneti vo optek

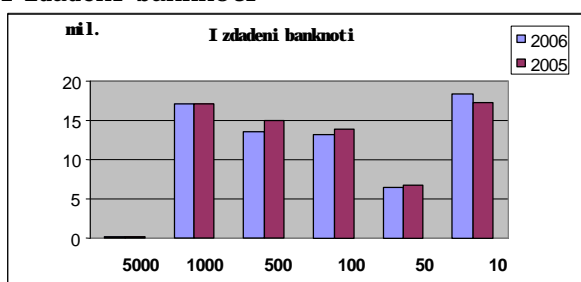


I zvor: Direkcija TR.

### 5.2.2. Snabduvawe na banki te so gotovi pari

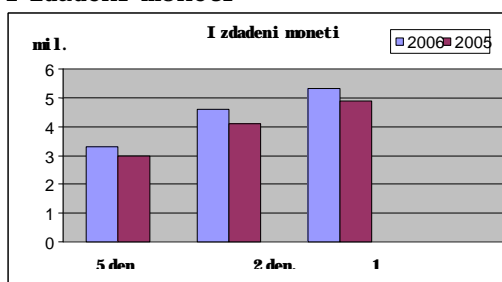
Vo 2006 godi na, preku centralni ot trezora na NBRM i preku devette referati za promet so gotovina se izvr{eni isplati na gotovina na banki te vo iznos od 26,1 milijardi denari (izdadeni 68,6 milioni banknoti i 13,2 milioni moneti), { to e za 5,4% pomalku vo odnos na isplati te vo 2005 godi na. I stovremeno e pri mena gotovina od banki te vo iznos od 24,2 milijardi denari (64,0 milioni banknoti i 3,8 milioni moneti), { to e pomalku za 9,0% vo odnos na 2005 godi na.

Grafikon 118  
I zdadeni banknoti



I zvor: Direkcija TR

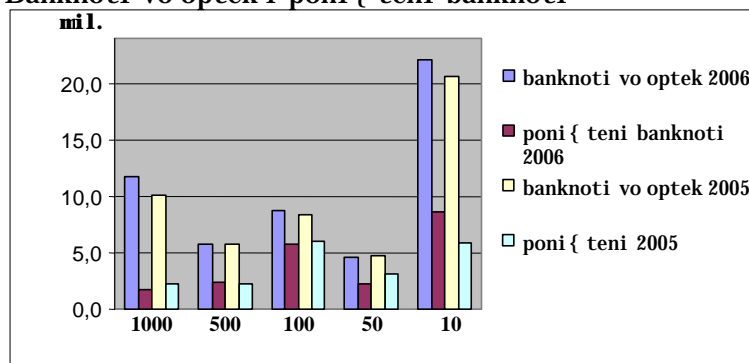
Grafikon 119  
I zdadeni moneti



### 5.2.3. Obrabotka i povlekuvawe na banknoti

Vo tekot na 2006 godi na, preku centralnata ma{ina za obrabotka na banknoti se obraboteni vkupno 34,5 milioni banknoti (40,1 milion vo 2005 god.), a se poni{teni vkupno 25,4 milioni banknoti (19,6 milioni vo 2005 god.) zaradi izlitenost i o{tetenost.

Grafikon 120  
Banknoti vo optek i poni{teni banknoti



I zvor: Direkcija TR.

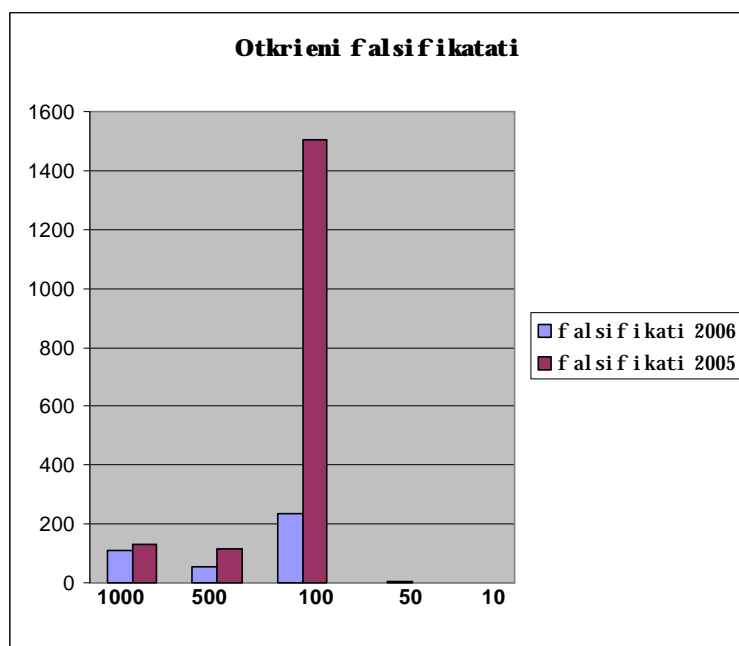
#### 5.2.4. Ekspertiza na somnitelni / falsifikuvani banknoti

Vo tekot na 2006 godina e izvršena ekspertiza i se konstatirani vкупno 404 falsifikati na denarski banknoti otkrieni i konfiskuvani vo Republika Makedonija od strana na MVR, što e za 77% pomalku vo odnos na konstatirane falsifikati vo 2005 godina (1.756).

Namaluavaweto na brojot na falsifikati se dolžina znaitelno namaleni ot brojot na fotokopirani banknoti od 100 denari (od 1503 vo 2005 godina na 234 vo 2006 godina), kako i na ostanatite banknoti. Od ostanatite banknoti falsifikuvani se 110 banknoti od 1000 denari (131 vo 2005 godina) i 56 banknoti od 500 denari (115 vo 2005 godina). Vrednosta na falsifikuvane denari (171.500 denari) e neznaitelna vo odnos na vrednosta na gotovite pari vo optek. Otkriene falsifikati se

Grafikon 121

Falsifikuvani banknoti na denari



napraveni glavno po pat na koristeve na kompjuter (skenirawe i pe-atawe) ili pak kolor fotokopii na obi-nahartija bez zaštitni elementi. Vo 2006 godina, od strana na Narodnata banka se pratene na ekspertiza vo MVR i tri banknoti na falsifikuvani evra koi bea prijaveni od strana na poedine-ni li ca.

#### 5.2.5. Pe-atawe na banknoti i drugi vrednosnici

Vo tekot na 2006 godina, zaradi nadopolnuvawe na zalihata na banknoti

otpe-atene se 25 milioni banknoti od 10 denari i 10 milioni banknoti od 50 denari. Za smetka na Ministerstvoto za finansii pe-atene se meni-ni blanketi vo vkupen iznos od 200 iljadi par-i wa.

#### 5.2.6. Ostanati operacii vo trezorot

Vo tekot na 2006 godina, za smetka na Upravata za javni prihodi, vo trezorot se skladirani i izdavani kontrolni markici za alkohol i cigari. Izvršeni se 171 transakcija na izdavawe kontrolni markici za cigari, kako i 48 transakcii na primeni markici vo trezorot, što e približno na isto nivo od 2005 godina. Izvršeni se i 468 transakcii na izdavawe kontrolni markici za alkohol, ili za 18% pove}e vo odnos na 2005.

Vo tekot na 2006 godina, za smetka na Ministerstvoto za finansii se prodadene ATM i STM vo vkupen iznos od 11,4 milioni par-i wa (12,1 milioni vo 2005 godina) i menici od site apoeni vo vkupen iznos od 232.600 (135.400 vo 2005 godina).



Vrz osnova na deponi rawe na pri vremenno odzemeni devizni sredstva od strana na nadle`nite organi vo trezorot na Narodnata banka vo 2006 godina se izvr{eni trieset transakcii (pedeset i dve vo 2005 godina). I stovremeno, kako rezultat na sudski re{enija se izvr{eni vkupno dvanaeset isplati (sto i dvanaeset vo 2005 godina).

Kako rezultat na redovnoto devizno blagajni~ko rabotewe, od trezorot se izvr{eni 2.322 isplati na devizna efekti va na dr`avni organi (2170 vo 2005 godina) i 250 priemi na efekti vni devizni sredstva (288 vo 2005 godina).

Vrz osnova na prethodno kovani te jubilejni moneti, izraboteni od zlato i srebro, vo tekot na 2005 godina se prodadeni vkupno 279 par~i wa (276 vo 2005 godina).

### **5.3. Vnatre{ na revizija**

Preku realizacijata na Revizorskata programa za rabotewe na vnatre{ nata revizija vo 2006 godina, vnatre{ nata revizija ja i spolnuva{e svojata osnovna zada~a da gi identifikuva rizicite na koi e izlo`ena Narodnata banka vo izvr{ uvaweto na svoje funkcii, da obezbeduva vospostavuvawe soodveten sistem na interni kontroli, kako i negova efikasna primena. Pritoa, pri izvr{ uvaweto na rabotnite procesi vo Bankata, treba{e da se postignat slednive celi: verodostojnost i integritet na finansiskite i drugi informacii, usoglasenost na raboteweto so zakonskite i podzakonskite akti, internite politiki i proceduri za rabota, bezbedno ~uvawe i za{tita na sredstvata, kako i ekonomi~na i efikasna upotreba na resursite.

Preku vr{eweto na redovnite revizii na rabotnite procesi vo NBRM, se dava{e oценка na adekvatnosta na vospostaveni ot sistem na interni kontroli, za {to redovno se izvestuva{e rakovodstvoto na NBRM. Vo slu-aj na konstatirani slabosti bea davani preporaki za nivno odstranuvawe, a isto taka se slede{e i ostvaruvaweto na dadenite preporaki, prezentirani vo revizorskite izve{tai. Inaku, izvr{enite revizii bea planirani, ne samo od aspekt na ocenkata na stepenot na rizi~nost, tuku i spored zna~eweto na funkcii te {to se izvr{ uvaat, vremenski ot interval od poslednata izvr{ena revizija, kako i promenite koi se izvr{eni vo sami te procesi.

Vnatre{ nata revizija ima{e i drugi aktivnosti vo nasoka na unapreduvawe na raboteweto preku zapo~natite aktivnosti za pogolema implementacija na me|unarodnite standardi za vnatre{ na revizija, i sledstveno na toa, izrabotka na Politikata na vnatre{ nata revizija na NBRM, revidi rawe na Pravilnikot za rabota na Direkcijata za vnatre{ na revizija i revidi rawe na postojnite interni proceduri za rabota.

Vo tekot na 2006 godina, bea realizirani {esnaeset redovni i pet vonredni revizii, a na redovna kvartalna osnova be{e vr{eno sledeweto na dadenite preporaki vo revizorskite izve{tai, ~ii rokovi za realizacija dospevaa vo 2006 godina. Soznanijata od izvr{enite sledewa, generalno, uka`uvaat deka preporakite se po~ituvaat i se realiziraat vo zadadenite rokovi. Reviziite izvr{eni na ~etrieset i osam rabotni procesi vo NBRM vo 2006 godina, rezultiraa so sto i dvanaeset preporaki za podobruvawe na sistemot na interni kontroli.

Vospostavenite sistemi na interni kontroli vo direkcijate vo koi e izvršena revizija na poedinejni работni procesi vo tekot na 2006 godina, generalno se na zadovolitelno nivo, no postoi potreba od nivno natamožno razvuvawe i podobruvawe.

#### **5.4. Podobruvawe na institucionalniot kapacitet na NBRM**

Vo januari 2006 godina, Narodnata banka na Republika Makedonija go usvoi Razvojniot plan za supervizija. Vo tekot na prviot kvartal od 2006 godina beše angažiran stranski konsultant so cel da pomogne na NBRM vo procesot na tranzicijata kon rizikobazirana supervizija.

Implementacijata na razvojniot plan otpoena vo maj 2006 godina preku sistematizacija na site dobieeni preporaki vo Razvojniot plan za supervizija vo deset kritični oblasti. Isto taka, beše izvršeno identifikuvawe na rizicite na koi se izloženi bankite i beše definiran pristapot na Narodnata banka na Republika Makedonija vo odnos na ocenkata na ovi rizici.

Trgnuvajji od postojnite proceduri i procesi vo vršeweto na supervizijata na bankite od strana na Narodnata banka na Republika Makedonija beše izraboten nacrt na novata supervizorska ramka vo koja se definirani pristapot i procesite koi se primenuvaat pri vršeweto na supervizorskiot nadzor na bankite. Vaka definiraniot pristap zaedno so procedurite za procenka na nivoto na izloženost na riziki kvaliteto na upravuvaweto so rizicite, poevajji od etvrtiot kvartal 2006 godina, se predmet na testirawe od strana na Narodnata banka na Republika Makedonija. Rezultatite od tie testirawa, koi se prodolžat i vo tekot na 2007 godina, se bidat osnova za utvrduvawe na primenlivosta na izgotvenite nacrt-proceduri vo ramki na definiraniot pristap na supervizija, koja e orientirana kon rizicite.

Vo tekot na 2006 godina, od strana na NBRM bea organizirani dve ednodnevni rabotilnici koi pokrivaa može interesni i aktuelni temi. Prvata rabotilnica beše održana na 14.04.2006 godina na tema: *Visokoto nivo na gotovite pari vo optek vo Republika Makedonija*, i nejzinata cel beše fokusirawe na problemot so visokoto nivo na gotovi pari vo optek, koj vo Republika Makedonija egzistira podolg vremenski period, kako i identifikuvawe na ključnite sferi kade se može podobruvawa za nadmnuvawe na problemot. Vtorata rabotilnica beše održana na 23.11.2006 godina, na tema: *Energetskata potrošuvaka vo Republika Makedonija i nejziniot efekt vrz bilansot na plašawa*, a celta beše identifikuvawe na potrebните merki i alternativni rešenija za namaluvawe na visokata energetska uvozna zavisnost na Republika Makedonija i podobruvawe na sostojbata vo bilansot na plašawa. Na rabotilnicite učestvuvaat pretstavnici od relevantnite institucii i združenija vo državata, koi imaat dopirni točki so konkretnite problematiki. Od rabotilnicite proizlegoaa korisni ideii predlozi za nadležnite institucii. Site materijali i prezentacii od spomenatite rabotilnici se dostapni na internet straniata na NBRM.

Vo periodot od 20 do 21 oktombri 2006 godina beše održana Prvata meunarodna konferencija vo organizacija na NBRM, na tema *Predizvičite na monetarnata politika vo uslovi na deficit na tekovnat a smetka*, organizirana po povod odbelēuvaweto na jubilejot 60 godini centralno-bankarski aktivnosti na teritorijata na Republika Makedonija. Na Konferencijata bea diskutirani sovremenite predizvičii vo ostvaruvaweto na osnovnata cel na monetarnata politika

- cenovna stabilnost, kako { to se globalizacija na finansijske pазari, deficitot vo bilansot na pla}awa i zabrzana liberalizacija na trgovijata i kapitalne tekovi. Za kvalitetot i zna-ajnosta na Konferencijata govori i prisustvoto na eminentni eksperti, guverneri i predstavnici na centralni banki od pove}e zemji od svetot i visoki predstavnici na zna-ajni me|unarodni institucii.

Razvojot na novi ekonometrijski tehniki za ocenuvawe na vremenski te serii vo osumdesettite i nivnoto vkluvawe vo softverski te re{ enija vo devedesettite godini izvr{ija golemo vlijanie vrz promovirawe na empirijska rabota, osobeno vo oblasta na makroekonomijata i finansiite. Od tuka, vladeeweto na ekonometrijski te tehniki i metodi se nametnuva kako eden od klunite elementi vo empirijskete istra`uvawa i stanuva osnovna karakteristika na moderna centralna banka. Za taa cel, vo tekot na dekemvri 2006 godina i januari 2007 godina, vo NBRM se odr`a interna obuka „Osnovi na ekonometrija“ nameneta za vraboteni te vo NBRM { to se bez prethodni formalni znaewa od ova oblast. Cel na obukata be{e zajaknuvawe na analitiki ot kapacitet na vraboteni te vo NBRM, koi so primena na statistiki i ekonometrijski tehniki vo idnina }e go pobrat kvalitetot vo izvr{uvaweto na rabotnite zadaci i na toj na-in }e go pobrat i procesot na donesuvawe odluki vo ramki na centralna banka. Steknuvaweto na znaewa vo ova oblast predstavuva natamo{no pribli`uvawe na NBRM kon raboteweto na sovremenite centralni banki, preku osposobuvawe na kadri za izrabotka na analizi, modeli i projekcii so pogolema primena na ekonometrijski tehniki.

Vo 2006 godina be{e vospostavena sorabotka pome|u NBRM i Centralna banka na Avstrija, za obezbeduvawe pomo{ na tehniko nivo. Vo tie ramki, od 27 do 29 noemvri 2006 godina, vo NBRM prisustvuva{e stranski konsultant, ekspert od spomenatata centralna banka.

Vo tekot na 2006 godina prodol`i sorabotkata na Narodna banka na Republika Makedonija so Centralna banka na Holandija na leto na tehnikata pomo{. Projektot za tehnikata pomo{ na NBRM od strana na Centralna banka na Holandija, koj zapo~na u{te vo 2000 godina, prodol`i uspe{no da se implementira i vo tekot na 2006 godina. So Projektot bea opfateni re~isite osnovni funkcii i aktivnosti na Narodna banka na Republika Makedonija. Isto taka, vo tekot na 2006 godina, Narodna banka aktivno sorabotuvawe na leto na tehnikata pomo{ so Evropska centralna banka, Centralna banka na Germanija i so Me|unarodni ot monetaren fond.