

Narodna banka na Republika Makedonija



Polugodi { en izve { taj januari - juni 2004

Skopje, okt omvri 2004

SODR@ I NA

I. Ekonomski dvi`ewa vo periodot januari - juni 2004 godina	2
1.1. Ceni	3
1.2. Bruto doma{en proizvod	7
1.3. Industrisko proizvodstvo	10
1.4. Promet vo trgovija i grade`ni{tvo	12
1.5. Vrabotenost i plati	14
1.6. Fiskalna politika	16
II. Celi i ostvaruvawe na monetarnata politika	21
2.1. Postavenost i celi na monetarnata politika	21
2.2. Ostvaruvawe na monetarnata politika	22
2.2.1. Primarni pari	22
2.2.1.1. Osnovni instrumenti na monetarnata politika	24
2.2.2. Likvidnost na bankite	26
2.2.3. Pari~na masa	28
2.2.3.1. Vкупni depoziti	32
2.2.4. Plasmani na bankite	35
2.2.5. Neto devizna aktiva na monetarniot sistem	37
2.3. Kamatna politika	38
2.4. Finansiski pazari vo Republika Makedonija	41
2.4.1. Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost	41
2.4.2. Berza na dolgoro~ni hartii od vrednost	43
2.4.3. Devizen pazar	46
III. Nadvore{en sektor	48
3.1. Bilans na pla}awa	48
3.2. Nadvore{no-trgovska razmena	54
3.3. Devizen kurs na denarot	59
3.4. Devizni rezervi na Republika Makedonija	61
3.5. Nadvore{en dolg	63
3.5.1. Sostojba na nadvore{niot dolg na Republika Makedonija i ostvareni dvi`ewa vo prvata polovina od 2004 godina	63
3.5.2. Struktura na dolgot	66

I. Ekonomski dvi`ewa vo periodot januari - juni 2004 godina

Prvata polovina od 2004 godina se karakterizira so ponatamo {no odr`uvawe na cenovната stabilnost, kako najpovolen ambient za postignuvawe i odr`uvawe na podinami`en i pokvaliteten ekonomski rast. Od aspekt na ekonomskata dinamika, kaj pova`nite indikatori na ekonomskata aktivnost se registrirani divergentni dvi`ewa. Taka, vo ramkite na trgovijata i grade`ni {tvoto e registrirano zna`itelno intenzivirawe na aktivnosta. Od druga strana, prose`nato namaluvawe na industriskoto proizvodstvo vo prvite {est meseci od godinata uka`uva na poslabi performansi na industrijata. Sepak, imaj}i go predvid revitaliziraweto na eden od glavnite kapaciteti vo metalurgurijata, vo uslovi koga glaven nositel na padot na industriskoto proizvodstvo e proizvodstvoto na osnovni metali, vo naredniot period mo`e da se o`ekuva dinamizirawe na vkupnata ekonomska aktivnost.

Tabela 1
Osnovni ekonomski indikatori

		XII.2003	I.2004	II.2004	III.2004	IV.2004	V.2004	VI.2004	I-VI.2004 I-VI.2003 promena vo %
Indus trisko proizvods t vo	godi { na promena vo %	-8,6	-25,0	-17,1	-32,7	-19,2	-26,6	-6,7	-21,6
Tro {oci na `ivo t	mese~na promena vo %	0,5	0,3	-0,9	-0,1	-0,8	0,5	-0,3	0,5
Ceni na malo	mese~na promena vo %	0,3	0,1	-0,6	0,0	-0,2	0,8	0,3	1,0
- stoki		0,4	0,3	-1,1	0,2	-0,3	0,9	0,5	0,2
- uslugi		0,0	-0,3	0,3	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	2,7
Ceni na proizvodi teli na indus triski proizvodi	mese~na promena vo %	0,2	-0,4	-0,1	0,8	0,1	0,7	0,6	-0,5
Vrabo tenos t	vkupen broj na vraboteni	268.736	266.996	263.449	263.031	262.260	261.329	259.288	-5,4
Prose~no ispla tena ne to-pla ta po rabo tnik	vo denari	11.955	11.870	12.102	12.150	12.114	12.551	12324	nominalen porast 4,2%
Promet vo trgovija	vo milioni denari	13.528	10.202	10.506	12.503	12.618	12.612	13.235	9,9
- trgovija na malo		5.277	4.087	4.095	4.647	4.707	4.938	5.032	5,6
- trgovija na golemo		8.252	6.115	6.411	7.856	7.911	7.674	8.203	12,8
Vkupni javni prihodi	vo milioni denari	7.732	6.527	6.452	8.232	7.505	7.183	6.963	5,6
Vkupni javni rashodi		10.420	6.379	6.698	7.483	7.380	7.155	7.439	4,2
Saldo na konsolidiran buxet		-2.687	148	-246	748	124	27	-476	
Vkupni prihodi na centralen buxet	vo milioni denari	4.420	4.506	4.058	5.538	4.775	4.706	4.409	5,7
Vkupni rashodi na centralen buxet		6.778	4.149	4.210	4.741	4.895	4.583	4.775	4,0
Saldo na centralen buxet		-2.358	357	-152	797	-120	122	-366	
Vkupni prihodi na fondovite	vo milioni denari	5.984	3.680	4.149	4.855	4.937	4.416	4.550	8,3
Vkupni rashodi na fondovite		6.120	3.889	4.249	4.899	4.678	4.371	4.651	9,6
Saldo na fondovite		-136	-209	-100	-44	259	45	-101	

Ponatamo { noto sproveduvawe na politikata na stabilen devizen kurs na denarot vo odnos na evroto i ponatamu pridonesuva za odr`uvawe na niska i stabilna stapka na inflacija. Taka, prose`nata stapka na inflacija vo prvata polovina od 2004 godina iznesuva {e 0,5%. Pritoa, analiziraniot period glavno go karakteriziraat deflatorni mese`ni dvi`ewa determinirani od zna`itelното namaluvawe na tro {ocite za ishrana. Eden od glavnite faktori na vakvata dinamika (pokraj voobi`aenite sezonski fluktuacii) e i namalenoto carinsko optovaruvawe na uvozot na pogolem broj na proizvodi, soglasno so Dogovorot so Svetskata trgovska organizacija (STO) i Spogodbata za stabilizacija i asocijacija so EU. So toa,

povisokite ceni na nafata, vo golema merka bea neutralizirani i nema poznatelen efekt vrz dinamikata na inflacijata vo prvata polovina od 2004 godina.

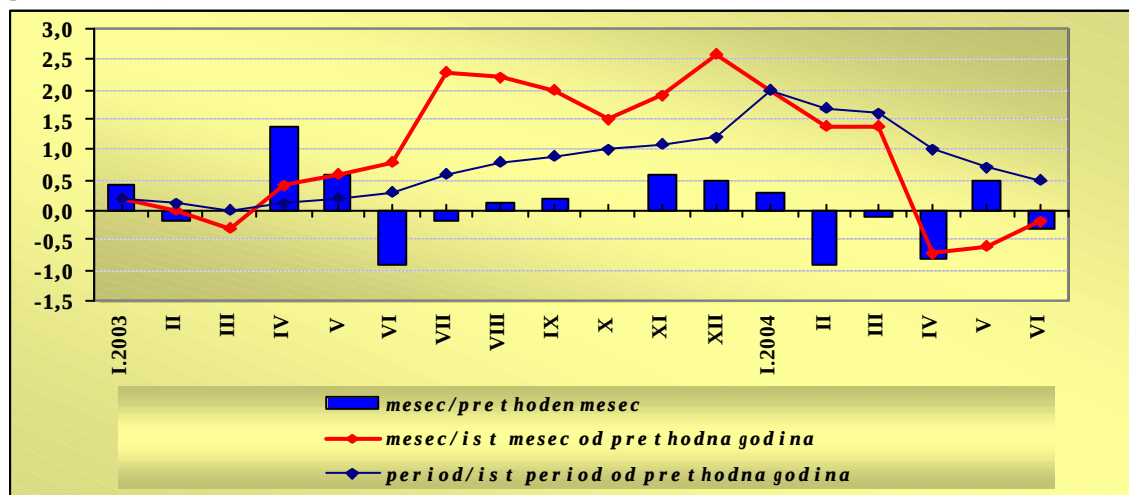
Negativnata dinamika na industriskoto proizvodstvo (glavno uslovena od neraboteweto na eden od pogolemite metalurgiski kapaciteti) ima soodveten odraz i vrz vkupnata ekonomska aktivnost. Taka, i pokraj pozitivnite performansi vo ostanatite sektori, depresiranata aktivnost vo industrijata rezultira so negativna kvartalna promena na BDP vo prviot i вториот kvartal od 3,6% i 0,2%, soodvetno.

Od aspekt na fiskalnata politika, prvata polovina od 2004 godina se karakterizira so znatелно povisok iznos na buxetski prihodi od realizirane buxetski rashodi, a voedno e zabele`ana i povisoka stapka na prose`en porast na prihodite od porastot na vkupnite rashodi. So toa, nasproti planiraniot deficit, vo prvata polovina od godinata, vo konsolidiraniot i vo centralniot buxet e registriran suficit. Pritoa, povisokoto nivo na realizirane prihodi delumno se dol`i i na nivnata poefikasna realizacija, dodeka vozdr`anoto buxetsko tro`ewe i negovoto otstupuvawe vo odnos na planiranoto nivo i dinamika uka`uva na potrebata od poefikasno upravuvawe so buxetskite rashodi.

1.1. Ceni

Inflaciskite performansi vo prvata polovina od 2004 godina uka`uvaat na ponatamo`no odr`uvawe na cenovnata stabilnost kako osnovna monetarna cel. Pritoa, pridonesot na monetarnata politika se reflektira preku ponatamo`no odr`uvawe na stabilnosta na devizniot kurs, kako bitna determinanta na dinamikata na inflacijata. Taka, i vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina NBRM aktivno intervenira na devizniot pazar, {to vo kombinacija so postavenosta na monetarnite instrumenti rezultira so nepromeneto nivo na nominalniot devizen kurs na denarot vo odnos na evroto.

Grafikon 1
Tro`oci na `ivot
(promeni vo%)



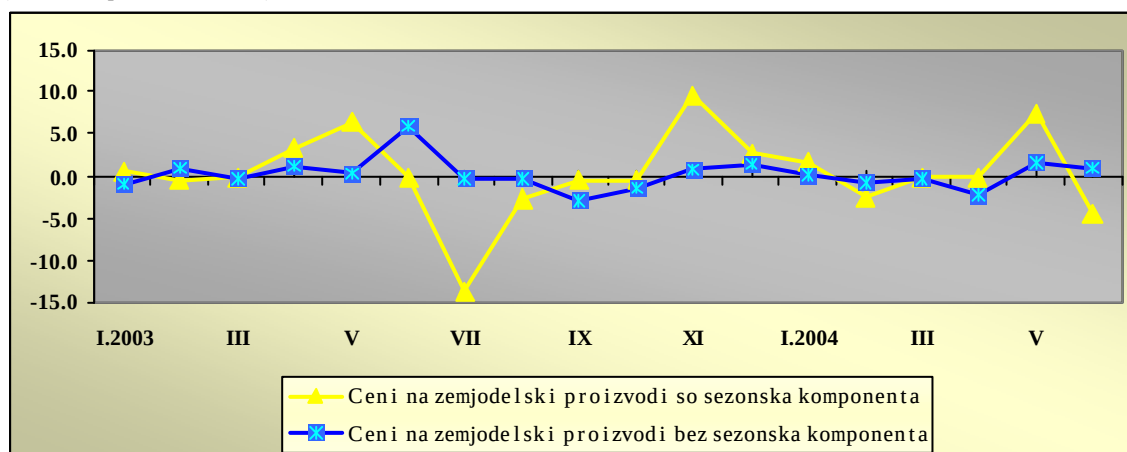
Prose`nata stapka na inflacija (merena preku indeksot na tro`ocite na `ivot) vo prvite {est meseci od 2004 godina iznesuva {e 0,5% i e znatелно poniska vo odnos na prosekot od 2003 godina (1,2%). Pova`nite faktori koi deluvaa vrz promenata na tro`ocite na `ivot vo prvata polovina od 2004 godina mo`at da se sistematiziraat vo slednive grupi:

- a) Zna~itелno poniskite tro{oci za ishrana, {to delumno korespondira so stapuvaweto vo sila na Spogodbata so STO i so odredbite od Spogodbata za stabilizacija i asocijacija so EU {to rezultira so poniski ceni na odredeni uvezeni proizvodi (zaradi namalenoto carinsko optovaruvawe);
- b) Niskata sporedbena osnova od prvite tri meseci od 2003 godina, odnosno pred izmenite vo strukturata na DDV (od april 2003 godina); i
- v) Dvi`eweto na doma{nata cena na naftata i naftenite derivati, determinirana od dvi`eweto na cenata na surovata nafta na svetskite berzi.

Analizirano spored strukturata, vo prvoto polugodie na 2004 godina glavna determinanta na prose~nata stapka na inflacija e porastot na tro{ocite za uslugi (od 3,5%), dodeka tro{ocite za stoki ostanaa nepromeneti. Od aspekt na pova`nite kategorii vo strukturata na tro{ocite za uslugi¹, porast e registriran kaj tro{ocite za domuvawe i za soobrajajni sredstva i uslugi za 3,9% i za 1,9%, soodvetno. Porastot na tro{ocite za domuvawe, glavno e rezultat na povisokite tro{oci za elektri~na energija² i uslugi za greewe (za 7,2% i 4,8%, soodvetno). Zgolemuwaweto na tro{ocite za soobrajajni sredstva i uslugi go reflektira porastot na tro{ocite za uslugite (vo `elezni~kiot i patniot soobrajaj i na PTT uslugite), dodeka kaj tro{ocite za soobrajajni sredstva be{e registrirano prose~no namaluvawe ({to e vo soglasnost so novite odredbi za liberalizacija na trgovijata, so koi od 01.01.2004 godina akcizata za patni~kite avtomobili so poteklo od EU se ukina, a carinsките stapki se namalija). Vakvite dvi`ewa, vo golema merka bea neutralizirani so padot na tro{ocite za ishrana od 1,7% (kako dominantna kategorija vo vkupniot indeks na tro{ocite na `ivot), {to rezultira so nisko prose~no nivo na inflacija. Pritoa, kako eden od faktorite za zna~itelno poniskite ceni na ishranata e ponudata na uvezeni proizvodi so poniski ceni, {to predizvika soodvetno prilagoduwawe i na doma{nite ceni. Voedno, za vakvata dinamika na cenite pridonesoa i podobrite vremenski uslovi i povisokata ponuda, {to e sprotivno na uslovi te od prethodnite godini.

Grafikon 2

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



¹ Za analiza na oddelnite kategorii e koristen indeksot na tro{ocite na `ivot spored COICOP (Classification of Individual Consumption by Purpose).

² Porastot na tro{ocite za elektri~na energija e determiniran od zgolemuwaweto na maloprodna cena na elektri~nata energija za doma{instvata (vo juli 2003 godina).

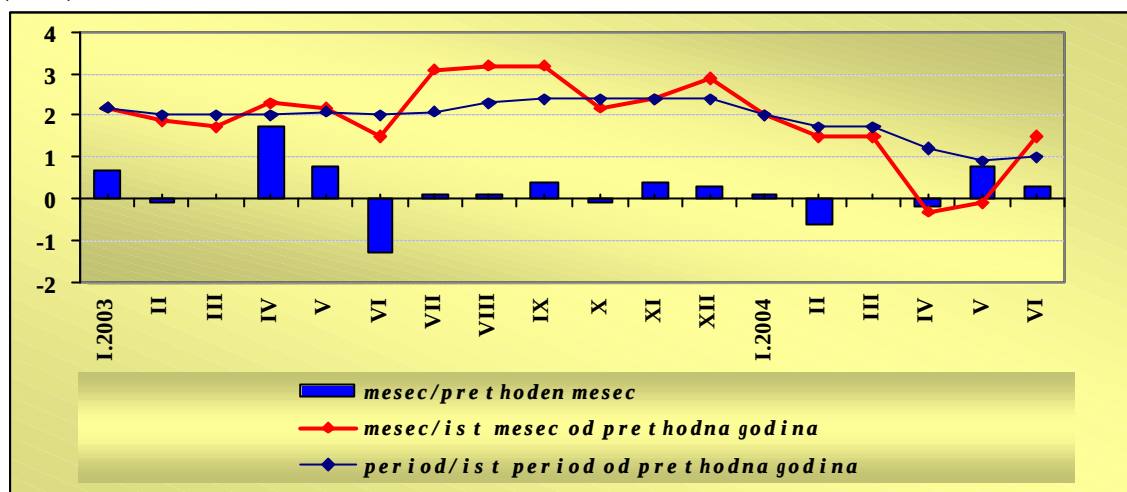
Mesečna dinamika na inflacijata vo prvata polovina od 2004 godina glavno korespondira so sezonskite fluktuacii na cenite na zemjodelskite proizvodi i so dvi`eweto na cenite na naftenite derivati. Taka, vo maj be{e registrirana najvisoka mesečna stapka na inflacija od 0,5%, uslovena od sezonskiot porast na cenite na zemjodelskite proizvodi (koi predizvikaa povisoki tro{oci za ishrana) i od zgolemenite ceni na naftenite derivati i porastot na cenite na PTT uslugite³ (koi rezultiraa so porast na tro{ocite za soobrajani sredstva i uslugi). Od aspekt na cenata na naftata, doma{nata cena glavno go sledi dvi`eweto na svetskata cena na naftata, taka {to vo maj i juni, vo soglasnost so svetskite slu~uvawa<sup>4</sup>, doma{nata prosečna cena na naftenite derivati zabele`a mesečen porast od 3,3% i od 4,1%, soodvetno. Mesečna inflacija be{e registrirana i vo januari (od 0,3%) predizvikana od porastot na tro{ocite za ishrana, poradi sezonskoto zgolemuвање na cenite na zemjodelskite proizvodi. Vo ostanatite meseci od 2004 godina dvi`ewata glavno bea determinirani od sezonskiot pad na cenite na zemjodelskite proizvodi i od mesečното namaluvawe na cenite na industrisko-prehranbenite proizvodi (so iskluk na juni), {to predizvika namaluvawe na tro{ocite za ishrana. Tendencija na mesečno namaluvawe e registrirana i kaj tro{ocite za tutun i pijalaci, pred sî zaradi poniskite tro{oci za alkoholni pijalaci (kako rezultat na padot na cenite na alkoholnite pijalaci, zaradi namalenite carinski stapki na uvoz na ovie proizvodi na po~etokot na godinata).

Dvi`eweto na tro{ocite na `ivot i na cenite na malo glavno e determinirano od isti faktori i voobi~aeno e vo ista nasoka, no so različen intenzitet. Taka, vo prvoto polugodie od 2004 godina, vo odnos na isti period od prethodnata godina, cenite na malo bea povisoki za 1%, {to glavno se dol`i na porastot na cenite na uslugite (za 2,7%). Pritoa, me|ugodi{nata stapka na porast iznesuva{e 1,5%, reflektiraj}i go godi{niot porast na cenite na neprehranbenite industriski proizvodi, dodeka kaj ostanatite kategorii na proizvodi e registriran godi{en pad na cenite. Analizirano po oddelni grupi na proizvodi, prosečno povisoki bea cenite na neprehranbenite industriski proizvodi i na zemjodelskite proizvodi (za 1,8% i za 0,2%, soodvetno), dodeka cenite na industrisko-prehranbenite proizvodi i na pijalacite bea poniski za 3,3% i za 1,9%, soodvetno. Analizirano po meseci, vo maj cenite na malo ostvarija najintenziven porast (0,8%, koga be{e registrirana i najvisoka mesečna stapka na inflacija), dodeka najintenziven pad maloproda`nite ceni zabele`aa vo februar i (0,6%, koga stapkata na deflacija be{e najizrazena).

³ Vo maj 2004 godina bea zgolemeni cenite na uslugite vo mobilnata telefonija i cenite na po{tensките uslugi.

⁴ Prosečnata cena na svetskata nafta "brent" vo maj dostigna najvisoko nivo od 39\$ za barel, poradi zgolemenata pobaruva~ka i neizvesnosta okolu ponudata na nafta predizvikana od teroristi~kite napadi vo Saudiska Arabija.

Grafikon 3
Ceni na malo
(vo %)



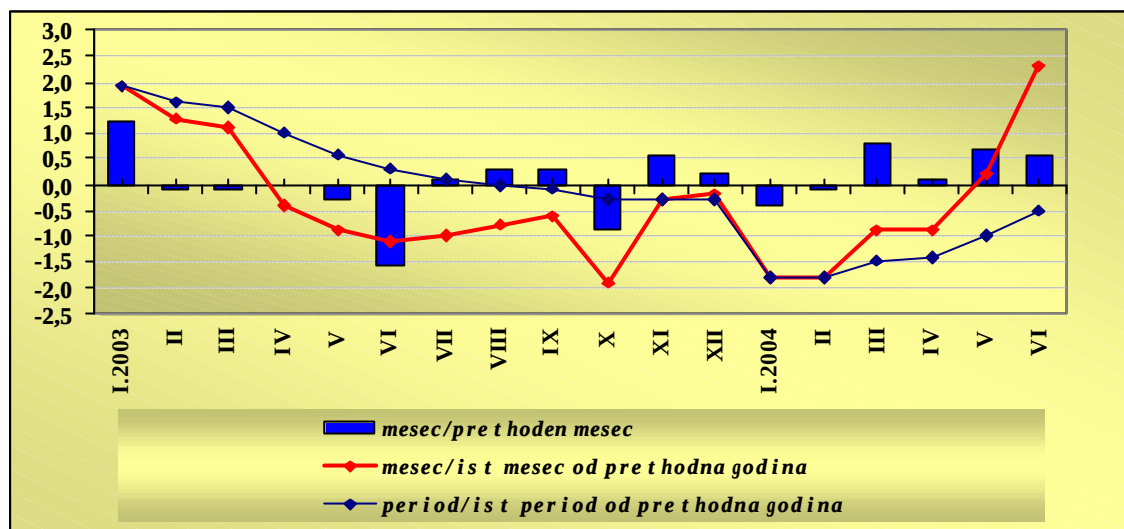
Vo juni 2004 godina, vrednosta na potro{uva~kata ko{nica za ishrana i pijalaci⁵ iznesuwa{e 9.987 denari i vo odnos na istiot mesec od prethodnata godina be{e poniska za 3,2%, pri namalena vrednost na site kategorii na proizvodi koji ja so~inuvaa potro{uva~kata ko{nika. Taka, zna~itelno poniski vrednosti imaa kategoriiite "sve`i prera{oten zelen~uk" (za 9%, {to se dol`i na visokata sporedbena osnova od prethodnata godina); "`ito i proizvodi od `ito" (za 6,3%) i "sve`o i prera{oteno ovo{je" (za 5,8%). Pritoa, najgolemo u~estvo vo vkupnata vrednost na ko{nicata imaat kategoriiite "sve`o i prera{oteno meso", "`ito i proizvodi od `ito" i "mleko i mle~ni proizvodi" (od 23%, od 19% i od 16,4%, soodvetno).

Cenite na proizvodelite na industrijski proizvodi vo prvata polovina od 2004 godina vo odnos na istiot period od 2003 godina bea poniski za 0,5%. Pritoa, najintenzivno prose~no namaluvawe (od 3,9%) zabele`aa cenite na proizvodelite na netrajni proizvodi za {iroka potro{uva~ka, koji glavno go reflektiraa padot na cenite na proizvodelite na prehranbeni proizvodi i pijalaci. Isto taka, vo prosek poniski bea cenite na proizvodelite na energija (za 3%, poradi poniskite cenite na proizvodelite na nafteni derivati) i cenite na proizvodelite na kapitalni proizvodi (za 0,9%), dodeka cenite na proizvodelite na intermedijarni proizvodi, osven energija ostvarija prose~en porast (3,8%).

⁵ Site proizvodi od kategorijata ishrana i pijalaci, koji ja so~inuvaa ko{nicata, se odre{eni kako prose~ni mese~ni potrebi na edno ~etiri~leno nezemjodelsko doma}instvo i toj spisok na proizvodi e konstanten (isti proizvodi - isti koli~estva) vo tekot na edna godina.

Grafikon 4

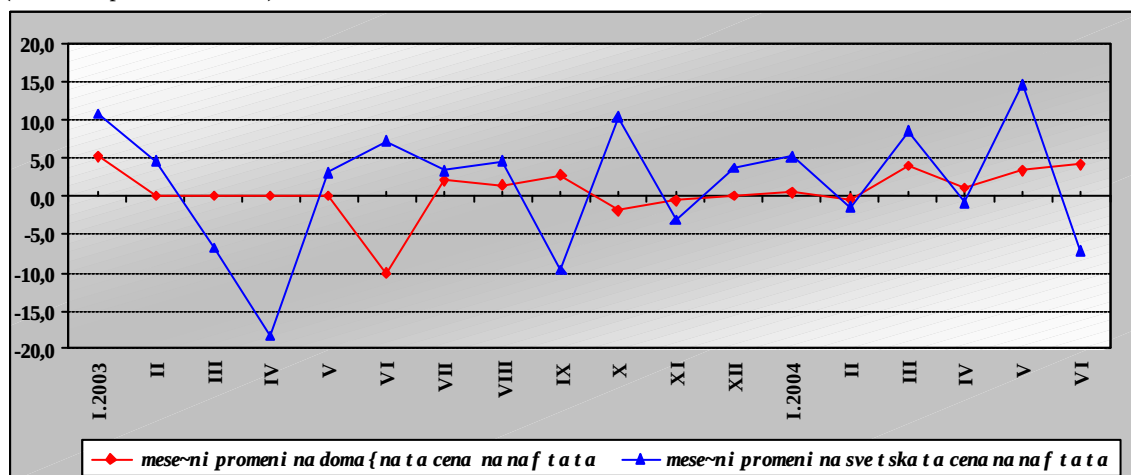
Ceni na proizvođitelite na industrijski proizvodi
(promeni vo %)



Analizirano po meseci, vo januari i februaru bea registrirani negativni stapki na mese~na promena, kako odraz na namalenite ceni na proizvođitelite na prehranbeni proizvodi i pijalaci. Vo ostanatite meseci na 2004 godina, cenite na proizvođitelite na industrijski proizvodi bele`ea kontinuiran mese~en porast determiniran od porastot na cenite na proizvođitelite na naftenite derivati, taka {to vo mart i juni bea registrirani najvisoki stapki na porast (od 10% i 4,3%, soodvetno). Vakvata dinamika na cenite na proizvođitelite na naftenite derivati be {e uslovena od dvi`ewata na svetskata cena na naftata, koja vo mart i vo maj ostvari mese~en porast od 8,4% i 14,6%, soodvetno.

Grafikon 5

Dvi`ewe na doma{ната cena na naftenite derivati i cenata na surovata nafta-
"brent"na svetskite berzi
(mese~ni promeni vo %)



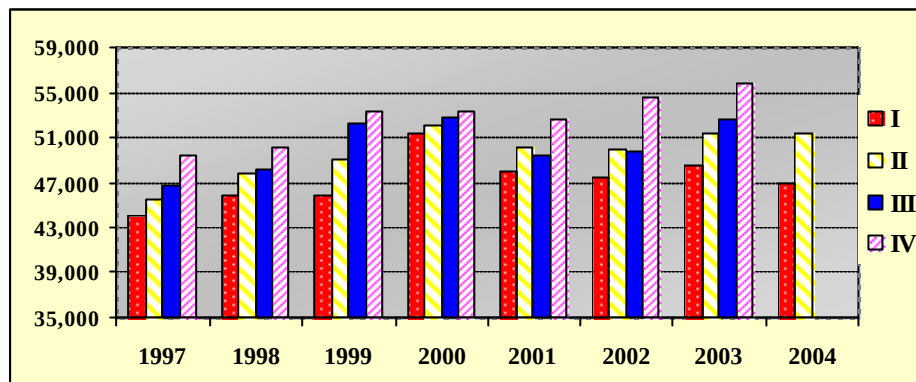
1.2. Bruto doma { en proizvod

Pozitivniot trend na porast na bruto doma{niot proizvod (BDP) od prethodnite dve godini (realen porast na BDP vo 2002 i 2003 godina od 0,9% i 3,2%, soodvetno) be {e prekinat vo prvata polovina od 2004 godina. Taka, vo prviot i vo

vtoriot kvartal od 2004 godina, BDP zabele`a realen godi { en pad od 3,2% i 0,2%, soodvetno.

Grafikon 6

Kvartalna distribucija na bruto doma { niot proizvod*
(vo milioni denari)



* Po ceni od 1997 godina.

Analizata na BDP vo prviot kvartal na 2004 godina spored proizvodniot metod uka`uva na namalenata industriska aktivnost kako glavna determinanta na negativnata dinamika na BDP. Taka, vo prviot kvartal na 2004 godina, dodadenata vrednost vo industriskiot sektor, kako dominantna komponenta so u`estvo vo vkupnata dodadena vrednost od 20,9% zabele`a realen pad od 24,9%. Od druga strana, intenziviranata aktivnost vo trgovskiot i grade`niot sektor determiniraa realen porast na dodadenata vrednost vo ovie sektori od 4,8% i od 4%, soodvetno (taka { to nivnoto u`estvo vo vkupnata dodadena vrednost iznesuva 15% i 4,9%, soodvetno). Dodadenata vrednost vo zemjodelstvoto (koe vo vkupnata dodadena vrednost ima zna`itelno u`estvo od 12,1%) be { e povisoka za 2,8%. Vo vtoriot kvartal na 2004 godina, vo odnos na prethodniot kvartal, BDP zabele`a porast od 9,4%, { to pretstavuva signal za postepeno revitalizirawe na makedonskata ekonomija. Sepak, me|ugodi { nata realna promena e negativna (0,2%) i vo celost se dol`i na godi { niot pad na dodadenata vrednost vo industriskiot sektor (od 17%). Od druga strana, vo vtoriot kvartal na 2004 godina dodadenata vrednost vo ostanatite sektori od ekonomijata ostvari realen godi { en porast, pri najintenziven porast na dodadenata vrednost vo grade`niot sektor (12,4%).

Tabela 2
BDP-proizvodna strana

Dodadena vrednost i BDP vo denari od 1997	2004		realna promena vo %		u-estvo vo dodadena vrednost%			
					Kv1		Kv2	
	Kv1	Kv2	Kv1/Kv1	Kv2/Kv2	2003	2004	2003	2004
Vkupno	46.952	51.383	-3,2	-0,2				
Dodadena vrednost	40.025	43.802	-3,2	-0,2	100,0	100,0	100,0	100,0
Zemjodelstvo, lov i {umarstvo i Ribarstvo	4.831	4.983	2,8	3,3	11,4	12,1	11,0	11,4
Vadewe na rudi i kamen; Prerabotuvawa indus trija i								
Snabduvawe so elekt ri-na energija, gas i voda	8.372	9.968	-24,9	-17,0	27,0	20,9	27,4	22,8
Grade`ni { tvo	1.965	3.275	4,0	12,4	4,6	4,9	6,6	7,5
Trgovija na golemo i malo	5.994	6.588	4,8	5,9	13,8	15,0	14,2	15,0
Hoteli i restorani	892	987	5,7	9,0	2,0	2,2	2,1	2,3
Soobra}aj, skladi rawe i vrski	4.161	4.405	2,6	6,3	9,8	10,4	9,4	10,1
Finansisko posreduvawe; Aktivnosti vo vrska so								
nedvi`en imot, iznajmuvawe i delovni aktivnost; Drugi								
komunalni, op{ni i li~ni uslu`ni aktivnosti i								
Inputirani stanarini	6.844	6.836	2,2	3,2	16,2	17,1	15,1	15,6
Javna uprava i odbrana, zadol`itelna socijalna za{tita;								
Obrazovanie; Zdravstvo i socijalna rabota i								
Eksteritorijalno organizacii i tela	7.518	7.527	2,2	2,3	17,8	18,8	16,8	17,2
Inputirani bankarki uslugi	1.117	1.082	-0,7	0,9	2,8	2,8	2,4	2,5

Vo prвите dva kvartala od 2004 godina, kaj rashodnite agregati na BDP (analizata se odnesuva na nivnite nominalni promeni)⁶ bea registrirani pozitivni promeni. Taka, i vo prviot i vo vtoriot kvartal od 2004 godina, investiciite vo ma{ini i oprema zabele`aa porast od 7,1% i od 7,3%, soodvetno. Pritoa, vo prviot kvartal najzabele`itelen porast e registriran kaj investiciite za oprema vo rudarstvo, metalurgija i grade`ni {tvo i kaj investiciite vo kancelariski ma{ini i ma{ini za obrabotka na podatoci, dodeka vo vtoriot kvartal najintenziven porast ostvariya investiciite vo ma{inski alatki za obrabotka na metal. Vo prviot kvartal na 2004 godina, vo odnos na istiot period od prethodnata godina, javnata potro{uva~ka zabele`a zgolemuwawe od 6,9%, dodeka vo vtoriot kvartal, taa zabele`a godi{en pad od 0,8%. Isto taka, divergentni dvi`ewa bea registrirani i kaj izvozot, koj vo prviot kvartal na 2004 godina zabele`a realen godi{en porast od 6%, dodeka vo vtoriot kvartal be{e ponizok za 4,3%. Na stranata na uvozot, i vo dvata kvartala be{e registrirana pozitivna godi{na promena, pri {to realniot godi{en porast vo vtoriot kvartal be{e pointenziven (15%) od porastot registriran vo prviot kvartal (2,8%).

⁶ Vo soop{tenijata na Dr`avniot zavod za statistika (DZS) za kvartalno dvi`ewa na BDP, od rashodnite agregati se presmetuvaat 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 na metodologija za presmetka i na li~nata potro{uva~ka, investiciite vo grade`ni objekti i na promenata na zalihite.

Tabela 3
BDP -rashodna strana

Rashodni agregati na BDP	2003					2004		nominalna promena(2004/2003)	
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	vkupno	Kv1	Kv2	Kv1/Kv1	Kv2/Kv2
Javna potrošnja	12.011	13.398	12.749	14.472	52.630	12.834	13.284	6,9	-0,8
Investicije u materijalnu opremu	3.377	4.611	3.783	4.765	16.536	3.616	4.946	7,1	7,3
Izvoz na stoke i usluge	20.162	23.438	23.439	24.162	91.505	21.371	22.427	6,0	-4,3
stoke (FOB)	16.693	19.204	18.386	19.301	73.800	17.550	17.905	5,1	-6,8
usluge	3.469	4.234	5.052	4.861	17.705	3.820	4.523	10,1	6,8
Uvoz na stoke i usluge	33.069	34.718	33.319	36.445	137.882	34.010	39.925	2,8	15,0
stoke (FOB)	29.151	30.210	28.876	31.541	120.038	28.680	34.877	-1,6	15,4
usluge	3.918	4.508	4.443	4.904	17.844	5.329	5.048	36,0	12,0

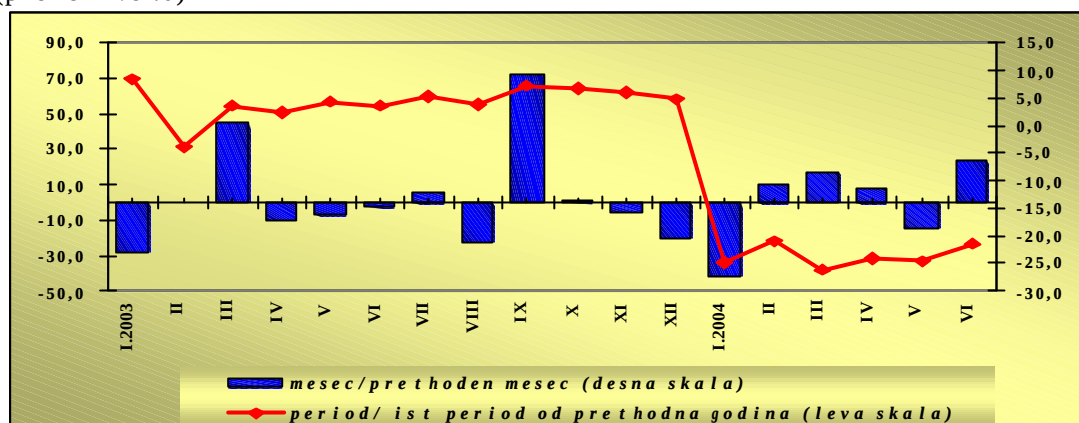
1.3. Industrisko proizvodstvo

Industriskoto proizvodstvo pretstavuva eden od glavnite indikatori za dinamikata na ekonomskata aktivnost. Pritoa, i pokraj pozitivnite signali za tendenciite vo ekonomijata dobieni preku nekolku indikatori (prometot vo trgovijata, grade`ni{tvoto, nadvore{no-trgovskata razmena, pari`nata masa i kreditiraweto) fizi`kiot obem na industriskoto proizvodstvo vo prvata polovina od 2004 godina, vo odnos na istiot period od prethodnata godina zabele`a namaluvawe od 21,6%. Pritoa, vakvoto dvi`ewe na industriskoto proizvodstvo otstapuva od voobi`aenata dinamika za ovoj period od godinata (analizirano od 1996 godina, so iskluk na kriznite 1999 godina i 2001 godina i post-kriznata 2002 godina). Glaven nositel na padot na vkupniot obem na proizvodstvoto e namalenoto proizvodstvo na osnovni metali, reflektiraj}i ja neaktivnosta na eden od pogolemite kapaciteti vo ovaa granka. Ova uka`uva na visokata koncentracija na doma`nata industrija, pri {to pomestuvawata i promenite vo ovoj domen ne go reflektiraat sekoga{ vkupniot ekonomski ambient.

Spored analizata na delovnite tendencii vo prerabotuva`kata industrija<sup>7</sup>, sprovedena od Dr`avniot zavod za statistika vo juni 2004 godina, primaren ograni`uva`ki faktor za zgolemuwawe na proizvodstvoto se finansiskite problemi na proizvodstvenite pretprijatija. Sepak, na godi {na osnova (juni 2004 godina / juni 2003 godina) sostojbite vo ovoj domen se podobruvaat. Isto taka, nedovolnata doma`na i stranska pobaruva`ka i ponatamu deluvaat nepovolno vrz proizvodstvoto, a kako si` poznat`en ograni`uva`ki faktor e nedostatokot na surovini. Pritoa, ocenkata za uvoznata konkurencija kako ograni`uva`ki faktor, vo juni 2004 godina e si`u {te na visoko nivo i re`isi e nepromeneta vo odnos na juni 2003 godina.

⁷ Analizata na delovnite tendencii zapo`na da se sproveduva od april 2001 godina na mese`na osnova, so cel dobivawe na brzi podatoci za tekovnata sostojba i o`ekuvaniite dvi`ewa na glavnite ekonomski pokazateli vo pretprijatijata.

Grafikon 7
Industrijsko proizvodstvo
(promeni vo %)



Analizirano spored glavni grupi na industrijski proizvodi, vo prvoto polugodie na 2004 godina, vo odnos na isti period od 2003 godina e zabele`ano namaluvawe na proizvodstvoto kaj re~isi site grupi (so iskluk na proizvodstvoto na netrajni proizvodi za {iroka potro{uva~ka). Najintenziven pad (48,9%) e registriran kaj proizvodstvoto na intermedijarni proizvodi, osven energija (grupa na industrijski proizvodi koja opfa}a najgolem procent od vkupното proizvodstvo). Pritoa, padot go reflektira namalenoto proizvodstvo na osnovni metali, na drugi nemetalni minerali, na elektri~ni ma{ini i aparati (industrijski granki koi imaat 25% u~estvo vo vkupното proizvodstvo). Vo prvata polovina od 2004 godina, prose~no ponisko be{e i proizvodstvoto na energija (za 3,2%), poradi namalenoto proizvodstvo na nafteni derivati i namalenoto proizvodstvo vo sektorot snabduvawe so elektri~na energija, gas i voda. Padot na proizvodstvoto na trajni proizvodi za {iroka potro{uva~ka (od 47,1%) i na kapitalni proizvodi (46,9%) i pokraj toa {to e visok, sepa nema pogolem efekt, zaradi niskoto u~estvo vo vkupното proizvodstvo. Od druga strana, porastot na proizvodstvoto na netrajni proizvodi za {iroka potro{uva~ka (od 28,1%) vo golema merka go neutralizira prose~niot pad kaj pove}eto grupi na industrijski proizvodi. Pritoa, zgolemenoto proizvodstvo na netrajni proizvodi za {iroka potro{uva~ka, vo osnova go reflektira porastot na proizvodstvoto na prehranbeni proizvodi i pijalaci, proizvodstvoto na predmeti za obleka, dorabotka i boewe na krzno i proizvodstvoto vo izdava~kata dejnost i pe~atewe (industrijski granki so 31% u~estvo vo vkupното proizvodstvo), dodeka kaj ostanatite proizvodi za {iroka potro{uva~ka (tutunski proizvodi i tekstilnite proizvodi) proizvodstvoto zabele`a pad. Sektorski analizirano, najzabele`itelen pad e registriran vo sektorot vadewe na rudi i kamen (47,9%), glavno poradi neraboteweto na rudnicite za vadewe na rudi na metal. Vo prerabotuva~kata industrija (koja ima najgolemo u~estvo vo vkupното proizvodstvo od 89,9%) padot iznesuva{e 22,1%, pri {to od vkupno dvaeset granki, vo ~etirinaeset prerabotuva~ki granki proizvodstvoto zabele`a prose~no namaluvawe (pri najintenziven pad na proizvodstvoto na osnovni metali od 68,5%). Vo sektorot snabduvawe so elektri~na energija, gas i voda proizvodstvoto be{e ponisko za 5,1%.

Tabela 4
Industrijsko proizvodstvo

	struktura vo %	<u>VI.2004</u> VI.2003	<u>I-VI.2004</u> I-VI.2003
Vkupno	100,00	-6,7	-21,6
Energija		32,7	-3,2
Intermedijarni proizvodi, osven energija		-47,5	-48,9
Kapitalni proizvodi		-24,0	-46,9
Trajni proizvodi za široka potrošnja		-51,4	-47,1
Netrajni proizvodi za široka potrošnja		77,2	28,1
<i>Vadewe na rudi i kamen</i>	3,2	-30,7	-47,9
<i>Prerabotuvanka industrija</i>	89,9	-5,8	-22,1
Proizvodstvo na prehranbeni proizvodi i pijalaci	24,9	39,1	12,5
Proizvodstvo na tutunski proizvodi	5,0	-27,6	-17,8
Proizvodstvo na tekstilni proizvodi	4,3	-4,3	-20,2
Proizvodstvo na predmeti za obleka; dorabotka i boewe na krzno	4,5	3,3 pati	61,9
Proizvodstvo na koks, derivati na nafta i nuklearno gorivo	7,0	2,3 pati	-13,0
Proizvodstvo na hemikalii i hemiski proizvodi	7,2	-0,3	-26,3
Proizvodstvo na proizvodi od drugi nemetalni minerali	4,6	-35,5	-20,1
Proizvodstvo na osnovni metali	16,4	-64,9	-68,5
Proizvodstvo na električni mašini i aparati, nespomnati na drugo mesto	4,0	-5,7	-51,6
<i>Snabduvawe so električna energija, gas i voda</i>	6,9	-6,1	-5,1

Izvor: Državen zavod za statistika na Republika Makedonija.

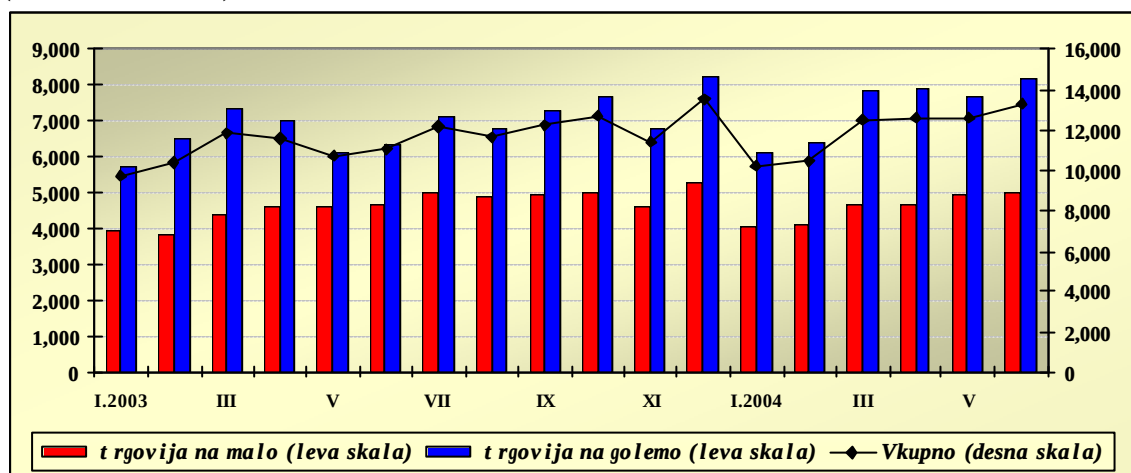
Od aspekt na mesečnite dve`ewa, vo januari i maj e registriran mesečen pad na proizvodstvoto, što ne odstapuva od sezonskata dinamika vo januari, koga poradi namaleniot broj rabotni denovi proizvodstvoto beleži pad, nitu od vooobičenite dve`ewa vo maj, karakteristični za izminatite godini. Vo ostanatite meseci bea registrirani mesečni stapki na porast, pri što vo juni e registrirana najvisoka stapka od 24,2%, pri registrirano mesečno zgolemuvawe na proizvodstvoto kaj rešisite prerabotuvački granki, što indicira postepeno zaživuvawe na industriskata aktivnost. Voedno, na ova ukažuva i dinamikata na negativnata meļugodična promena, koja postepeno go gubi intenzitetot.

1.4. Promet vo trgovija i grade`ni štvo

Nasproti negativnata dinamika na industriskata aktivnost, vo prvoto polugodie od 2004 godina e registrirana intenzivirana trgovska i grade`na aktivnost. Taka, vo periodot januari-juni 2004 godina, vo odnos na isti period od prethodnata godina, vkupniot promet vo trgovijata beše povišok za 9,9% i dostigna 71.676 milioni

denari⁸. Od aspekt na kvartalната dinamika, pogolem del od prometot vo polugodieto (54%) e realiziran vo vtoriot kvartal od 2004 godina. Pritoa, prometot vo prviot kvartal na 2004 godina, vo sporedba so istiot period od 2003 godina e povisok za 4,3%, dodeka vo vtoriot kvartal toj ostvari pointenziven porast od 15,3%. Analizirano po meseci, najvisok porast na vkupniot promet e registriran vo mart (19%), dodeka vo januari e zabele`an sezonski pad od 24,6%, kako rezultat na visokata sporedbena osnova od prethodniot mesec (zgolemen promet pred novogodi { nite praznici).

Grafikon 8
Promet vo trgovijata
(vo milioni denari)



Od strukturen aspekt, porastot na vkupniot trgovski promet vo prvata polovina od 2004 godina e determiniran od istovremenoto zgolemuвање na trgovskata aktivnost vo trgovijata na malo i vo trgovijata na golemo. Taka, vo prvite { est meseci od 2004 godina, vkupniot promet vo trgovijata na golemo iznesuva { e 44.170 milioni denari, { to pretstavuva porast od 12,8% vo odnos na istiot period od prethodnata godina, dodeka vkupniot promet vo trgovijata na malo vo prosek be { e povisok za 5,6% i dostigna 27.506 milioni denari. Kvartalno analizirano, visokiot porast na vkupniot promet vo vtoriot kvartal od 2004 godina se dol `i na pointenzivniot porast na prometot vo trgovijata na golemo (22%), dodeka vo istiot period, prometot vo trgovijata na malo ostvari poumeren porast (5,9%).

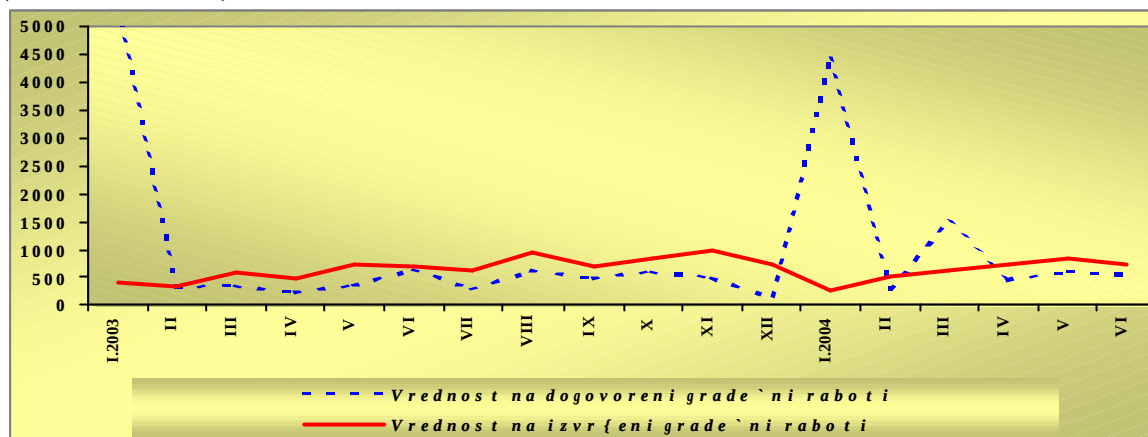
Vo prvoto polugodie od 2004 godina, intenziviranata grade`na aktivnost rezultira so prose`en porast na vrednosta na izvr { enite grade`ni raboti od 13,9%, pri { to vrednosta na izvr { enite grade`ni raboti dostigna 3.667 milioni denari. Vrednosta na dogovorenite grade`ni raboti vo analiziraniot period iznesuva { e 7.763 milioni denari, { to e pove`e za 6,7% vo odnos na istiot period od 2003 godina. Pozitivnite performansi, delumno se dol `at na niskata sporedbena osnova od prethodnata godina (koga vo prvoto polugodie be { e registrirana niska vrednost na dogovoreni i izvr { eni grade`ni raboti). Od aspekt na kvartalната dinamika, vrednosta na dogovorenite grade`ni raboti voobi`aeno e povisoka vo prviot kvartal od godinata (kako rezultat na prenesuvaweto na vrednosta na dogovorenite, a neizvr { eni grade`ni raboti od prethodnata godina), dodeka vrednosta na izvr { enite grade`ni raboti, soglasno so vremensките uslovi, voobi`aeno se intenzivira vo vtoriot kvartal od godinata. Taka, vo prviot kvartal na 2004 godina vkupnata vrednost na dogovoreni grade`ni raboti iznesuva { e 6.182 milioni denari (nasproti 1.581 milion denari vo vtoriot kvartal), dodeka vrednosta na izvr { enite grade`ni raboti

⁸ Proceneti podatoci na Dr `avniot zavod za statistika na Republika Makedonija.

vo vtoriot kvartal iznesuvala 2.280 milioni denari (nasproti 1.384 milioni denari vo prviot kvartal).

Grafikon 9

Dogovoreni i izvršeni građevni radovi
(vo milioni denari)



1.5. Vrabotenost i plati⁹

Nevrabotenosta i ponatamu ostanuva eden od ključnrite problemi na makedonskata ekonomija. Pritoa, vo uslovi koga ovoj problem se provlekuva podolg vremenski period i ima strukturen karakter, negovoto rešavawe nametnuva potreba od pointenzivno prestrukturirawe na realniot sektor. So toa, se opekuva da se kreira ekonomija koja bi imala kapacitet da apsorpira del od nevrabotenite lica. Od druga strana, faktor koj pridonesuva za povisoka stapka na nevrabotenost se i reformite vo javnata administracija, a opekuvanoto ponatamono racionalizirawe na vrabotenite dopolnitelno je go prodlaboimi problemot na nevrabotenosta.

Na krajot na juni 2004 godina, vkupniot broj na vraboteneni iznesuvala 259.288 lica¹⁰ i vo odnos na krajot na dekemvri 2003 godina beala ponizok za 9.448 lica, ili za 3,5%. Pritoa, namaluvawe na brojot na vrabotenite e registrirano vo trite glavni dejnosti. Taka, vo zemjodelstvoto e zabeležen pad od 2,9%, vo industrijata od 3,3% i vo dejnosta usluzi od 3,8%. Padot na vrabotenosta vo dejnosta usluzi (koja opfaa 48,9% od vrabotenosta) vo golema merka se dolži na namaluvaweto na vrabotenite vo sektorot trgovija na golemo i malo (39,5%) i vo sektorot finansisko posreduvawe (7,9%). Vo sektorot zdravstvo i socijalna rabota (so ucestvo vo vkupnata vrabotenost od 10,8%) brojot na vrabotenite se namali za 0,6%. Od druga strana, na krajot na juni 2004 godina, vo odnos na krajot na dekemvri 2003 godina porast na vrabotenosta e registriran vo sektorite javna uprava i odbrana, zadolžitelna socijalna zaštita i vo sektorot obrazovanie (za 7,9% i za 4,9%, soodvetno), koi vo vkupnata vrabotenost ucestvuvaat so 17%. Vo ramki na industrijata (koja ucestvuva vo vkupnata vrabotenost so 47%) vo sektorot vadeawe na rudi i kamen e registriran intenziven pad na vrabotenosta (za 50,1% ili za 2.494 lica). Vo prerabotuvalkata industrija (so najvisoko ucestvo vo vkupnata vrabotenost od 32,4%) brojot na vrabotenite e namalen za 0,7%.

⁹ Izvor: Državen zavod za statistika. Vo podatokot za vrabotenost ne se opfateni licata koi rabotat po dogovor na delo, licata koi samostojno vršat dejnost-profesija i licata koi rabotat kaj niv, vrabotenite vo Ministerstvoto za vnatrešni raboti i vo Ministerstvoto za odbrana i individualnite zemjodelci.

¹⁰ Mesečnite podatoci za vrabotenosta na Državniot zavod za statistika na Republika Makedonija ne se sovpaat so podatocite od Anketata na rabotnata sila zaradi različna metodologija.

Tabela 5

Vrabotenost po dejnosti i sektori vo Republika Makedonija

	31.12.2003	31.03.2004	30.06.2004	
	broj na vraboteni		broj na vraboteni	strukturno u~estvo vo %
Vkupno	268.736	277.368	259.288	100,0
Zemjodelstvo	10.925	11.704	10.607	4,1
Zemjodelstvo, lov i {umarstvo	10.664	11.420	10.422	4,0
Ribarstvo	261	284	185	0,1
Industrija	125.897	132.245	121.768	47,0
Vadewenarudi i kamen	4.975	5.247	2.481	1,0
Prerabotuva~ka industrija	84.633	88.402	84.058	32,4
Snabduvaweso elektri~na energija, gas i voda	14.241	15.194	14.587	5,6
Grade`nitvo	22.048	23.402	20.642	8,0
Uslugi	131.914	133.419	126.913	48,9
Trgovijana golemo i malo, popravkanamotorni vozila, motorcikli i predmeti za li~na upotreba i zadoma}instva	20.269	20.415	12.264	4,7
Hoteli i restorani	4.222	4.313	4.168	1,6
Soobra}aj, skladirawe i vrski	16.810	17.317	17.410	6,7
Finansisko posreduvawe	6.185	6.220	5.695	2,2
Aktivnostivo vrska so nedvi`enimot, iznajmuvawe i delovni aktivnosti	6.270	6.040	6.365	2,5
Javna uprava i odbrana, zadol`itelna socijalna za{titata	13.733	13.775	14.815	5,7
Obrazovanie	28.059	27.637	29.423	11,3
Zdravstvo i socijalna rabota	28.128	29.297	27.962	10,8
Drugi komunalni uslugi, op{titi i li~ni uslu`ni aktivnosti	8.238	8.405	8.811	3,4

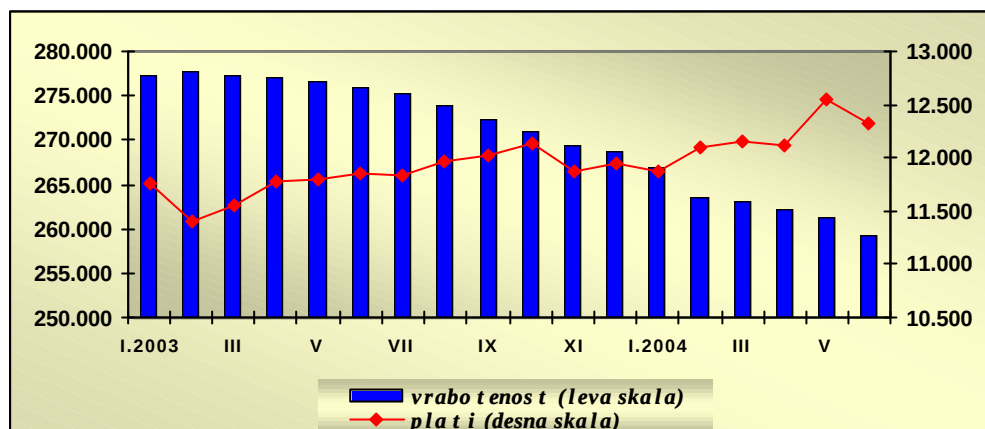
Izvor: Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija

Na godi{na osnova (juni 2004 godina / juni 2003 godina), vkupniot broj na vraboteni e namalen za 16.572 lica, ili za 6%. Pritoa, vo trite glavni dejnosti, zemjodelstvo, industrija i vo dejnosta uslugi e registriran pad na vrabotenosta od 7,2%, 7% i 4,9%, soodvetno. Vo prosek, vo periodot januari-juni 2004 godina, vo odnos na istiot period od prethodnata godina, vrabotenosta e namalena za 14.841 lica, ili za 5,4%.

Prose~nata neto-plata po rabotnik vo Republika Makedonija vo prvoto polugodie na 2004 godina iznesuva {e 12.182 denara i vo odnos na istiot period od prethodnata godina ostvari nominalen porast od 4,2%. Pri registrirana stapka na inflacija od 0,5%, realniot porast na prose~nata neto-plata iznesuva {e 3,7%.

Grafikon 10

Vkupan broj na vraboteni i prosečna neto-plata po radnik
(broj na lica i denari, soodvetno)



Vo analiziraniot period, najvisok nominalen porast na plata (od 10,7%) e registriran vo dejnosta zemjodelstvo i taa iznesuva {e 9.403 denari. Prosečnata plata vo industrijata ostvari prosečen porast od 4% i iznesuva {e 12.135 denari, pri registriran najvisok porast vo prerabotuvačkata industrija (od 5,2%). Vo ramki na dejnosta usluzi, prosečnata plata iznesuva 13.813 denari i zabele`a porast od 3%. Pritoa, najvisok prosečen porast ostvarija platite vo sektorite: hoteli i restorani (za 12,7%), finansisko posreduvawe (za 6,6%) i javna uprava i odbrana (4,5%). Vo prvata polovina od 2004 godina, najvisoka prosečna plata be {e isplatena vo sektorot finansisko posreduvawe i vo sektorot snabduvawe so električna energija, gas i voda (od 24.601 denar i od 15.461 denar, soodvetno).

1.6. Fiskalna politika¹¹

Povisokoto nivo na javnite prihodi od nivoto na javnite rashodi rezultira so pozitivno saldo vo konsolidiraniot dr`aven buxet¹² vo prvoto polugodie od 2004 godina. Taka, vo prvite {est meseci od 2004 godina, za finansirawe na javnata potro {uvačka vkupno bea realizirani 42.860 milioni denari, ili 5,6% pove {e vo odnos na istiot period od 2003 godina. Pritoa, glavni genaratori na prihodite bea danocite i pridonesite, koi sočinuvaat 91,5% od vkupnite javni prihodi. Vo odnos na istiot period od 2003 godina, vkupnite prihodi vrz osnova na danoci i pridonesi bea povisoki za 5%. Vo periodot januari-juni 2004 godina, kaj vkupnite javni rashodi be {e registrirano prosečno zgolemuvawe od 4,2%, taka {to na krajot od prvoto polugodie od 2004 godina tie dostignaa 42.535 milioni denari. Najgolem del od rashodite se odnesuva na tekovnite tro {oci (94,9%), koi vo prosek ostvarija porast od 3,3%. I pokraj visokiot prosečen porast na kapitalnite tro {oci od 55,9% (koj delumno se dol`i na niskata sporedbena osnova od prethodnata godina, odnosno na zadocnetoto donesuvawe na buxetot vo 2003 godina), nivnoto učestvo vo vkupnata rashodna struktura i ponatamu e neznačitelno (5,1%).

¹¹ Izvor: Ministerstvo za finansii.

¹² Konsolidiraniot dr`aven buxet gi opfa {a prihodite i rashodite na centralniot dr`aven buxet i na fondovite.

Tabela 6

Konsolidiran dr`aven buxet (I-VI.2004 godina)

	2004			2004/2003		
	Kv1	Kv2	prvo polugodie	Kv1/Kv1	Kv2/Kv2	prvo polugodie
	iznosi vo milioni denari			promena vo %		
Vkupni buxetski prihodi	21.210	21.650	42.860	9,2	2,3	5,6
Dano~ni prihodi i pridonesi	19.126	20.073	39.199	5,5	4,6	5,0
<i>Dano~ni prihodi:</i>	<i>12.708</i>	<i>13.140</i>	<i>25.847</i>	<i>5,6</i>	<i>4,9</i>	<i>5,3</i>
- personalen danok na dohod	1.738	1.923	3.661	3,6	2,2	2,9
- danok od dobivka	958	506	1.464	-19,3	-20,8	-19,8
- danok na dodadena vrednost	6.103	6.479	12.582	25,3	16,8	20,8
- akcizi	2.501	2.618	5.119	0,8	-4,7	-2,1
- carini	1.228	1.496	2.724	-25,8	-5,7	-16,0
- ostanati danoci	180	118	298	13,2	-4,1	6,0
<i>Pridonesi</i>	<i>6.419</i>	<i>6.933</i>	<i>13.352</i>	<i>5,2</i>	<i>3,9</i>	<i>4,6</i>
Nedano~ni prihodi:	1.909	1.418	3.327	65,9	-20,9	13,0
- profit od javni i finansiski institucii	794	302	1.095	488,1	-49,5	49,6
- administrativni taksi i nadomestoci	358	375	733	15,1	9,8	12,3
- prihodi od participacija	154	142	295	208,0	-10,8	41,1
- ostanati administrativni taksi	64	69	133	52,4	-66,8	-46,8
- ostanati nedano~ni prihodi	200	70	271	-36,9	23,6	-27,5
- nadomestok za upotreba na avtopat	340	460	799	14,9	7,2	10,2
Kapitalni prihodi	175	158	333	26,8	-5,8	8,9
Vkupni buxetski rashodi	20.560	21.975	42.535	5,8	2,7	4,2
Tekovni tro{oci	19.764	20.585	40.358	5,8	1,0	3,3
- plati i naemnini	5.237	5.476	10.712	2,9	5,1	4,0
- stoki i usluzi	2.177	1.993	4.169	31,0	-9,0	8,3
- transferi	11.784	12.519	24.314	8,3	2,5	5,2
- kamati	538	597	1.135	-32,2	-22,4	-27,4
Kapitalni tro{oci	796	1.390	2.186	61,8	52,8	55,9
Buxet sko saldo	650	-335	315			
Finansirawe	-650	355	-315			
<i>Prilivi</i>	<i>766</i>	<i>2.911</i>	<i>3.677</i>	<i>-54,2</i>	<i>-5,9</i>	<i>-22,9</i>
<i>Odlivi</i>	<i>1.416</i>	<i>2.576</i>	<i>3.992</i>	<i>-15,1</i>	<i>-9,4</i>	<i>-11,5</i>

Izvor: Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija.

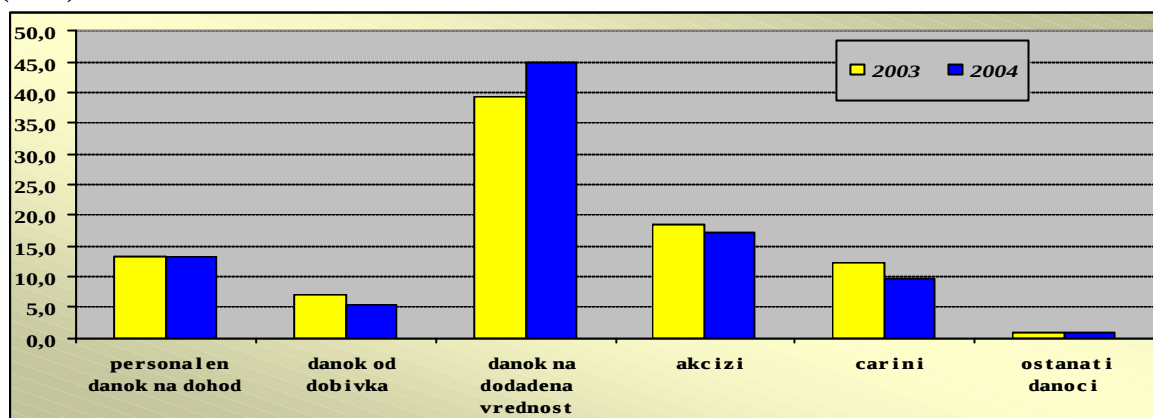
Na krajot na prvoto polugodie od 2004 godina, vo centralniot dr`aven buxet be{e registriran buxetski suficit, glavno determiniran od vozdr`anata buxetska potro{uva~ka. Imeno, vkupnite prihodi na centralnata dr`avna vlast vo prvoto polugodie od 2004 godina iznesuvaa 27.991 milion denari, ili 0,5% pove{e od planiranite za analiziraniot period. Vo odnos na istiot period od prethodnata godina, tie bea povisoki za 5,7%, pri registriran porast na prihodite kaj site glavni prihodni kategorii. Taka, dano~nite prihodi, koi imaat dominantno u~estvo vo vkupnata prihodna struktura (od 91,2%), ostvariya prose~en porast od 5,3%. Vo ramki na dano~nite prihodi, glaven izvor na prihodi be{e danokot na dodadena vrednost (DDV), vrz ~ija osnova vkupno bea realizirani 12.582 miliona denari (ili 45% od vkupnite prihodi vo prvoto polugodie na 2004 godina), {to vo odnos na istiot period od prethodnata godina e pove{e za 20,8%. Visokiot porast na prihodite od DDV delumno se dol`i na niskata sporedbena osnova od 2003 godina (osobeno prvot kvartal), imaj{i predvid deka zakonskite izmeni kaj DDV¹³ stapija vo sila od vtoriot kvartal na 2003 godina. Vo prvata polovina na 2004 godina, zna~itelen porast ostvariya i prihodite od personalniot danok na dohod (za 2,9%, koj vo analiziraniot period u~estvuva so 13,1%

¹³ Od 01.04.2003 godina stapija vo sila zakonskite izmeni kaj DDV, so koi op{tata stapka od 19% se namali na 18% i zapo~na da se primenuva i kaj odredeni proizvodi i usluzi koi dotoga{ se odano~uvaa so povlastena stapka od 5%.

vo vkupnite prihodi) i prihodate vrz osnova na ostanati danoci (za 6,2%, koi u~estvuvaat so 1,1% vo vkupnata prihodna struktura). Kaj ostanatite dano~ni kategorii be{e registrirano namaluvawe na prihodate. Pritoa, najintenziven pad zabele`aa prihodate od carinite (za 16%), {to korespondira so namaluvaweto na carinsките stapki (vo soglasnost so Dogovorot so Svetskata trgovska organizacija i Dogovorot za stabilizacija i asocijacija so Evropskata unija<sup>14</sup>). Isto taka, prihodate od akcizi zabele`aa pad (od 2,3%), {to soodvetstvuvaa so ukinatata akciza za patni~kite avtomobili.

Grafikon 11

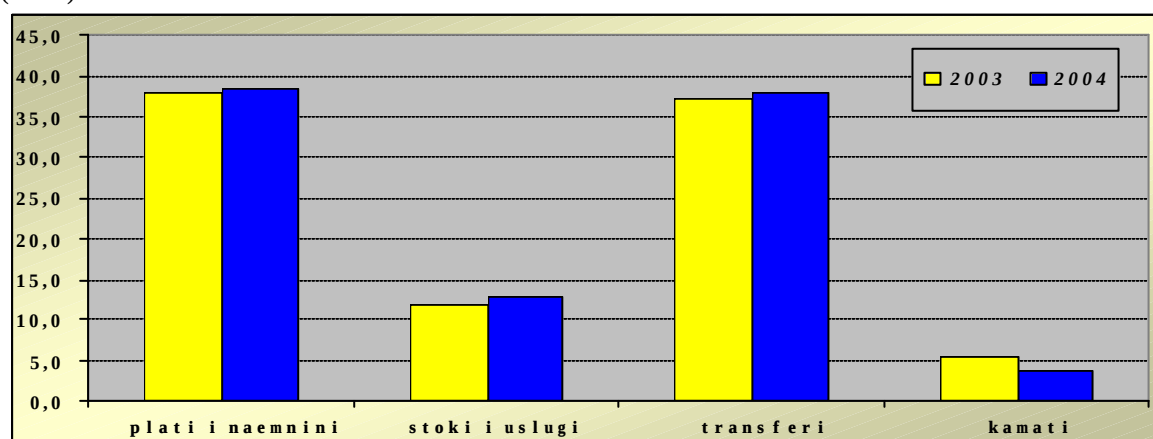
Strukturno u~estvo na oddelnite dano~ni kategorii vo vkupnite buxetski prihodi (I-VI.2004 godina)
(vo %)



Vo prvoto polugodie na 2004 godina, vo odnos na istiot period od 2003 godina, povisoki bea i kapitalnite i nedano~nite prihodi (za 12,1% i za 9,4%). Pritoa, najgolem del od nedano~nite prihodi se ostvaruvaa vrz osnova na prilivi od javni i finansiski institucii, koi vo analiziraniot period ostvarija visok porast (48,5%, glavno kako rezultat na isplatenite dividendi).

Grafikon 12

Strukturno u~estvo na oddelnite kategorii na tekovni tro{oci vo vkupnite buxetski rashodi (I-VI.2004 godina)
(vo %)



¹⁴Od 01.01.2004 godina, carinite se namaleni za avtomobile, za ju`noto ovo {je, mebelot, oacetot, alkoholnite pijalaci, ka feto i za drugi proizvodi, dodeka carinite za ribite i ribnite proizvodi se ukinati.

I pokraj prose~niot porast na buxetskata potro{uva~ka od 4%, vo prvoto polugodie na 2004 godina vkupniot iznos na realizirani rashodi od 27.354 milioni denari be{e ponizok od planiraniot (za 3,7%). Sporedbata so istiot period od prethodnata godina poka`uva porast na tekovnite i na kapitalnite tro{oci za 3,4% i za 43%, soodvetno. Pritoa, vo ramki na tekovnite tro{oci (koi se dominantna rashodna kategorija, so u~estvo vo vkupnata rashodna struktura od 92,8%), najzabele`itelen porast ostvariya tro{ocite za stoki i usluzi (za 13,3%), dodeka namaluvawe e registrirano edinstveno kaj tro{ocite za kamati (osobeno za otplata na kamati na stranski zaemi). I pokraj niskoto u~estvo vo vkupnata rashodna struktura (od 7,2%), kumulativniot porast na kapitalnite tro{oci od 43% (iako delumno determiniran od niskata sporedbena osnova) pretstavuva pozitiven indikator za implikaciite vrz idnata ekonomska aktivnost.

Tabela 7
Centralen dr`aven buxet (I-VI.2004 godina)

	2004			2004/2003		
	Kv1	Kv2	prvo polugodie	Kv1/Kv1	Kv2/Kv2	prvo polugodie
	iznosi vo milioni denari			promena vo %		
Vkupni buxetski prihodi	14.102	13.889	27.991	10,3	1,5	5,7
<i>Dano~ni prihodi:</i>	12.556	12.980	25.536	5,7	5,0	5,3
- personalen danok na dohod	1.738	1.923	3.661	3,6	2,2	2,9
- danok od dobivka	958	506	1.464	-19,3	-20,8	-19,8
- danok na dodadena vrednost	6.103	6.479	12.582	25,3	16,8	20,8
- akcizi	2.349	2.458	4.807	0,8	-5,0	-2,3
- carini	1.228	1.496	2.724	-25,8	-5,7	-16,0
- ostanati danoci	180	118	298	13,4	-4,1	6,2
<i>Nedano~ni prihodi:</i>	1.371	751	2.122	77,3	-35,6	9,4
- profit od javni i finansiski institucii	793	294	1.087	487,5	-50,8	48,5
- administrativni taksi i nadomestoci	358	375	733	15,1	9,6	12,3
- ostanati administrativni taksi	64	69	133	51,7	-66,8	-46,9
- ostanati nedano~ni prihodi	156	13	169	-45,3	-35,0	-44,6
<i>Kapitalni prihodi</i>	175	158	333	27,7	-1,3	12,1
Vkupni buxetski rashodi	13.100	14.254	27.354	5,2	3,0	4,0
<i>Tekovni tro{oci</i>	12.415	12.975	25.390	5,7	1,2	3,4
- plati i naemnini	5.135	5.349	10.484	3,7	5,8	4,7
- stoki i usluzi	1.797	1.714	3.511	35,3	-3,2	13,3
- transferi	4.924	5.431	10.355	10,9	1,3	5,7
- kamati	531	479	1.010	-31,4	-23,8	-28,0
<i>Kapitalni tro{oci</i>	685	1.279	1.964	52,3	38,4	43,0
Buxet sko saldo	1.002	-364	638			
Finansirawe	-1.002	364	-638			
<i>Prilivi</i>	414	2.701	3.115	-68,9	-7,8	-26,9
<i>Odlivi</i>	1.416	2.337	3.753	-15,1	-15,8	-15,5

Izvor: Ministerstvo za finansii na Republika Makedonija

Vkupnite prihodi na socijalnite fondovi (Fondot za penzisko i invalidsko osiguruvawe, Fondot za zdravstveno osiguruvawe i Fondot za vrabotuvawe) vo prvoto polugodie na 2004 godina iznesuvaa 24.851 milion denari. Vo odnos na istiot period od prethodnata godina tie se povioki za 7,1%, a najvisok porast e registriran kaj prihodite na Fondot za vrabotuvawe (25%). Pritoa, vkupnite rashodi na socijalnite fondovi vo analiziraniot period bea povioki od vkupnite prihodi i iznesuvaa 25.142 miliona denari, {to pretstavuva prose~no zgolemuwawe od 8,9%. Soodvetno na porastot na prihodite na Fondot za vrabotuvawe, i rashodite na ovoj Fond bea

zna~itelno zgolemeni. Vo prvite {est meseci od 2004 godina, rashodite na Fondot za pati {ta gi nadminaa vkupnite prihodi za 62 miliona denari.

Tabela 8

Vkupni prihodi i rashodi na fondovite (I-VI.2004 godina)

(vo milioni denari)

	januari-juni 2004 godina			
	Vkupni prihodi		Vkupni rashodi	
	iznos	kumulativna promena %	iznos	kumulativna promena %
Socijalni fondovi	24.851	7,1	25.142	8,9
- za penzisko i invalidsko osiguruvawe	14.004	4,4	14.300	7,5
- za zdravstveno osiguruvawe	7.096	4,7	7.127	5,0
- za vrabotuvawe	3.751	25,0	3.715	24,0
Fond za pati {ta	1.688	24,5	1.750	34,7

Voveduvawe na kratkoro~ni dr`avni hartii od vrednost na makedonskiot finansiski pazar

Dr`avnite zapisi se kratkoro~ni hartii od vrednost, koi{to gi izdava dr`avata za da se finansira tekovniot deficit vo buxetot (odnosno za nadminuvawe na privremenite likvidnosni problemi poradi vremenskata neusoglasenost na javnite prihodi i rashodi).

Prvite dr`avni zapisi vo Republika Makedonija bea izdadeni vo januari 2004 godina. Realizacijata na ovoj projekt proizleguva od potrebata za pro{iruvawe na izvorite za finansirawe na buxetskiot deficit, pottiknuvawe na razvojt na finansiskite pazari vo Republika Makedonija, kako i diverzificirawe na portfolioto na hartii od vrednost. Izdava~e dr`avata (Ministerstvoto za finansii), dodeka NBRM se javuva vo uloga na agent na dr`avata.

Dr`avnite zapisi se izdavaat vo doma{na valuta vo dematerijalizirana forma, odnosno vo forma na elektronski zapisi i imaat rok na dostasuvawe od tri meseci. Nivnoto izdavawe i isplata se vr{at po nominalna vrednost, dodeka prodabata se vr{i po diskontirana vrednost.

Vo soglasnost so prethodno objaveniot kalendar, vo prvata polovina od 2004 godina bea odr`ani edinaeset aukcii na dr`avni zapisi. Pritoa, prvot kvartal se karakterizira so povisoka ponuda vo odnos na pobaruva~kata za dr`avni zapisi (vo prosek ponudata ja nadmina pobaruva~kata za 12%), {to uslovi postepeno zgolemuwawe na kamatnata stapka na kratkoro~nite dr`avni hartii od vrednost, od 7,53% na prvata aukcija na 8,99% na posledno odr`anata aukcija vo prvot kvartal. Vo vtoriot kvartal od godinata bea zabele`ani sprotivni dvi`ewa. Taka, pobaruva~kata za dr`avni zapisi be{e povisoka od ponudata za 2,5% (ponudata ja nadmina pobaruva~kata edinstveno na poslednata aukcija), {to ovozmo`i postepeno namaluvawe na kamatnata stapka. Vo prvata polovina od 2004 godina, vrz osnova na dr`avni zapisi bea realizirani 2.334 milioni denari, a prose~nata ponderirana kamatna stapka za prvite {est meseci iznesuva{e 8,3%. Sostojbata na dr`avnite zapisi na poslednata odr`ana aukcija vo juni 2004 godina iznesuva{e 1.799,6 milioni denari.

II. Celi i ostvaruvawe na monetarnata politika

2.1. Postavenost i celi na monetarnata politika

Monetarnata politika na NBRM i vo prvoto polugodie od 2004 godina be{e postavena vo funkcija na odr`uvawe na cenovната stabilnost kako osnovna monetarna cel. Pritoa, strategiskata postavenost ostana nepromeneta, odnosno i ponatamu se primenuva strategijata na targetirawe na devizniot kurs (denar-evro), so {to prezemenite monetarni merki vo tekot na ovoj period bea vo nasoka na odr`uvawe na stabilnosta na devizniot kurs (kako intermedijarna cel), pri istovremeno odr`uvawe na adekvatno nivo na likvidnost vo bankarskiot sistem.

Od aspekt na operativnata postavenost na monetarnata politika, vo tekot na prvite {est meseci od 2004 godina aukciite na blagajni~ki zapisi pretstavuvaa osnoven instrument na monetarnata politika. Pritoa, postavenosta na monetarnite instrumenti se menuva{e vo funkcija na sozdavawe na kapacitet za adekvatna reakcija na dinamikata na avtonomnite faktori, a pred sî na efektite od deviznite transakcii. Imeno, vo uslovi na primena na strategija na targetirawe na devizniot kurs, NBRM aktivno intervenira na devizniot pazar (nadminuvaj{i ja diskrepancata pome|u pobaruva~kata i ponudata na devizi) i pridonesuva za odr`uvawe na stabilnosta na devizniot kurs i na cenovната stabilnost.

Performansite vo prvoto polugodie od 2004 godina uka`uvaat na uspe{na realizacija na postavenite celi na monetarnata politika. Taka, devizniot kurs na denarot vo odnos na evroto be{e stabilen, {to pridonese za ostvaruvawe na niska i stabilna stapka na inflacija. Od aspekt na ambientot na sproveduvawe na monetarnata politika, vo ovoj period dominantno vlijanie imaa performansite vo eksterniot sektor na ekonomijata, kako i postavenosta na fiskalnata politika. Taka, prodlabo~uvaweto na trgovski deficit vo bilansot na pla}awa implicira povisoka pobaruva~ka za devizi na devizniot pazar. Vo takvi uslovi, NBRM intervenira so pointenzivna neto-proda`ba na devizi vo prviot mesec od godinata, {to vo kombinacija so o~ekuvawata za poekspanzivna buxetska potro{uva~ka vo vtoriot kvartal od godinata rezultiraa so promena na tipot na aukciite na blagajni~ki zapisi na sredinata na februar (premin kon tender so iznosi i fiksna kamatna stapka na blagajni~ki zapisi so dostasuvawe od 28 dena i 7 dena od 8% i 5%, soodvetno). Promenata na postavenosta na monetarnata politika pridonese za zna~itelno stabilizirawe na dvi`ewata na devizniot pazar (so iskluk na april, koga be{e realiziran visok iznos na neto-proda`ba na devizi na devizniot pazar, zaradi visokata pobaruva~ka za devizi za uvoz od Slovenija pred nejziniot vlez vo EU i za repatrijacija na dividendi na stranski investitori, kako faktori so ednokraten efekt) i odr`uvawe na bruto deviznite rezervi na adekvatno nivo.

Proekcijata na monetarnite i na kreditnite agregati za prvata polovina od 2004 godina se bazira na projektiranite klu~ni pokazатели od realniot sektor na ekonomijata (BDP i inflacija), na o~ekuvawata za postavenosta na fiskalnata politika, kako i na predvidenata dinamika vo eksterniot sektor. Pritoa, na krajot od prvata polovina na 2004 godina nivoto na primarni pari iznesuva{e 16.330 milioni denari, {to vo odnos na projektiranoto nivo e ponisko za nezna~itelni 2,2%. Odstapuvawa vo odnos na proekcijata bea registrirani i kaj pari~nata masa. Taka, vo uslovi na zna~itelno poizrazeni preferencii za denarsko {tedewe vo ramkite na bankarskiot sistem, ostvarenoto nivo na monetarniot agregat M2-denarski del ja nadmina proekcijata za 3,1%, {to vo kombinacija so povisokata sklonost za kratkoro~no {tedewe vo stranska valuta rezultira so nadminuvawe na projektiranoto

nivo na pari~nata masa M4 za 1,6%. Povišokiot depoziten potencijal na bankite vo odnos na projektiraniot, nadopolnet so poaktivnata politika na bankite pri koristeweto na deviznite sredstva, na krajot od prvata polovina od 2004 godina rezultira so nadminuvawe na projektiraniot obem na vкупnite krediti za 9,6%.

2.2. Ostvaruvawe na monetarnata politika

2.2.1. Primarni pari

Soglasno so visokoto nivo na primarni pari (gotovi pari vo optek i vкупna likvidnost na bankite¹⁵) na krajot od 2003 godina, glavno determinirano od sezonski faktori, primarnite pari na krajot na juni 2004 godina vo odnos na krajot od prethodnata godina bea poniski za 1.922 miliona denari, ili za 10,5% i iznesuvaa 16.330 milioni denari. Vo tekot na prvata polovina od godinata, dinamikata na primarnite pari gi reflektira efektite od avtonomnite faktori, kako i postavenosta na monetarnite instrumenti. Pritoa, sporedbata so krajot na 2003 godina poka`uva povlekuvawe na primarni pari preku neto-pozicijata na dr`avata kaj NBRM i intervenciite na NBRM na devizniot pazar. Vo soglasnost so vakvite dvi`ewa, vo prvata polovina od 2004 godina instrumentite na monetarnata politika deluvaa vo nasoka na kreirawe na primarni pari.

Tabela 9

Primarni pari
(vo milioni denari)

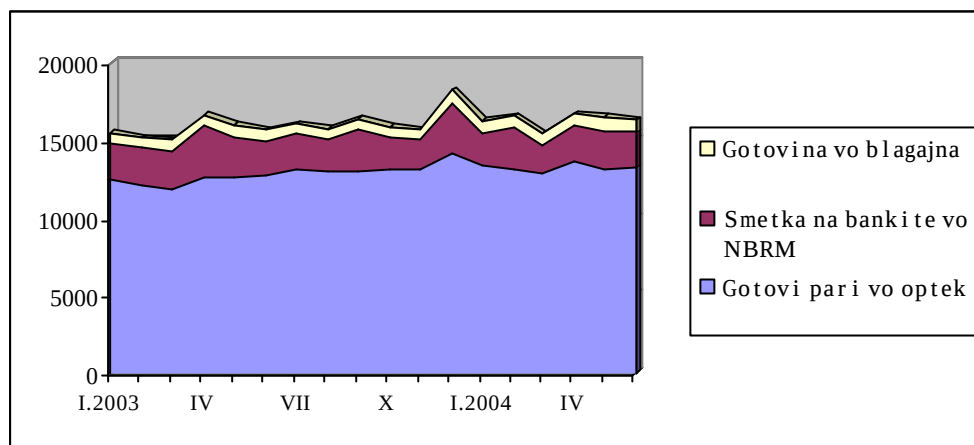
	Sostojba 31.12.2003	Promeni po kvartali vo 2004			Sostojba 30.06.2004
		I	II	Vкупno	
Primarni pari	18.252	-2.818	896	-1.922	16.330
- gotovi pari vo optek	14.177	-1.224	371	-853	13.324
- likvidnost na bankite	4.075	-1.594	525	-1.069	3.006

Analiziraj}i spored dinamikata, vo prviot kvartal od godinata e registrirano namaluvawe na primarnite pari od 15,4%, { to pretstavuva kombiniran efekt od padot na gotovite pari vo optek i poniskata likvidnost na bankarskiot sistem. Pritoa, gotovite pari vo optek vo prviot kvartal vo odnos na krajot na godinata bea poniski za 8,6% reflektiraj}i go normaliziraweto na pobaruva~kata za gotovi pari po sezonskiot porast okolu novogodi{nite i bo`i{nite praznici. Voedno, vo prviot kvartal e zabele`ano i zna~itelno namaluvawe na likvidnosta na bankite (46% vo odnos na krajot na 2003 godina) determinirano od zgolemeniot interes za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi i kumuliraweto na depoziti na dr`avata. Kako faktor na poniskata likvidnost e i visokata sporedbena osnova na krajot od prethodnata godina, koga zaradi koncentracijata na buxetskite tro`ewa vo kratok vremenski period be{e kreirana zna~itelna likvidnost vo bankarskiot sistem. Vo vtoriot kvartal, primarnite pari zabele`aa porast od 5,8%, vo uslovi na relativno stabilna likvidnosna pozicija na bankite i porast na pobaruva~kata za gotovi pari. Imeno, isplatata na petтата rata na dr`avnite obvrznici za staroto devizno {tedewe i sezonskiot efekt pred veligdenskite i prvomajskite praznici (vo april 2004 godina) pretstavuva{e glaven generator na povišokoto nivo na gotovite pari vo optek na po~etokot od vtoriot kvartal od godinata. Vo maj, pobaruva~kata za gotovi pari zabele`a namaluvawe, dodeka na krajot od kvartalot taa povtorno se intenzivira, pri {to nivoto na gotovite pari vo optek iznesuva{e 13.324 milioni denari.

¹⁵ Likvidnosta na bankite ja vкlu~uva smetkata na bankite kaj NBRM i gotovinata vo blagajna.

Grafikon 13

Dvi`ewa na primarnite pari i nivnite komponenti
(vo milioni denari)



Vo strukturata na primarnite pari, gotovite pari vo optek go zadr`aa dominantното u`estvo koe na krajot na prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva {e 81,6%, {to vo odnos na krajot na 2003 godina pretstavuva zgolemuвање od 3,9 procentni poeni.

Tabela 10

Tekovi na kreirawe i povlekuvawe na primarni pari¹
(vo milioni denari)

	Sostojba 31.12.2003	Promeni po kvartali vo 2004			Sostojba 30.06.2004
		I	II	Vkupno	
Primarni pari	18.252	-2.818	896	-1.922	16.330
Neto devizna aktiva*	42.501	2	-1.675	-1.673	40.828
- Devizna aktiva	45.854	-27	-2.106	-2.133	43.721
- Devizna pasiva	3.353	-29	-431	-460	2.893
Neto doma { na aktiva	-24.249	-2.820	2.571	-249	-24.498
- Doma { ni krediti	-11.347	-4.458	3.269	-1.189	-12.536
- Neto-kredit na banki	-4.297	-1.376	1.736	360	-3.937
- Krediti odobreni na banki	82	-4	-6	-10	72
- Instrumenti**	-4.379	-1.372	1.742	370	-4.009
- Neto pozicija na dr`avata kaj NBRM	-7.050	-3.082	1.533	-1.549	-8.599
- Ostanati stavki, neto	-12.902	1.638	-698	940	-11.962

1 (+) kreirawe na primarni pari; (-) povlekuvawe na primarni pari.

* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

** Prika`ani se diskontirane iznosi na blagajni~ki zapisi na NBRM, vkupno kaj banki i klienti.

Od aspekt na komponentite na bilansot na NBRM, ostvarenoto ponisko nivo na primarni pari vo prvata polovina od 2004 godina se dol`i na istovremenoto namaluvawe na neto deviznata aktiva i na neto doma {nata aktiva na NBRM. Povlekuvaweto na primarni pari preku neto deviznata aktiva na NBRM (vo vtoriot kvartal od godinata) e rezultat na intervenciite na NBRM na devizniot pazar vo nasoka na neto-proda`ba na devizi, vo uslovi na vi {ok na pobaruva~ka za devizi, so {to pritisocite vrz devizniot kurs na denarot vo odnos na evroto bea odstraneti. Vakvite dvi`ewa na devizniot pazar bea refleksija na visokiot trgovski deficit, ednokratniot efekt od vlezot na Slovenija vo EU vrz uvozot na stoki i povisokata pobaruva~ka za devizi, kreirana vrz osnova na repatrijacijata na dividendi na stranski akcioneri. Od aspekt na neto doma {nata aktiva, zna~itelno povlekuvawe na primarni pari be {e izvr {eno preku denarskite dr`avni depoziti. Imeno, na krajot na prvoto polugodie od 2004 godina be {e registrirano zna~itelno zajaknuvawe na neto-pozicijata na dr`avata kaj NBRM, koja kumulira 1.549 milioni denari, ili 22% pove`e vo odnos na

krajot od prethodnata godina. Namaleni ot interes na bankite za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi vo odnos na krajot na 2003 godina rezultira so namaluvawe na pobaruwawata na bankite od NBRM na neto osnova od 360 milioni denari, ili za 9,1%.

2.2.1.1. Osnovni instrumenti na monetarnata politika

Osnoven instrument vo operativnata ramka na monetarnata politika na NBRM pretstavuvaat blagajni~kite zapisi (kratkoro~ni hartii od vrednost izdadeni od strana na NBRM) postaven vo funkcija na neutralizirawe na efektite od vlijaniето na avtonomnite faktori (gotovite pari vo optek, deviznite transakcii i javnata potro{uva~ka). Pritoa, vo uslovi na primena na strategija na targetirawe na devizniot kurs na denarot ovoj instrument e vo funkcija na prenaso~uvawe na denarska likvidnost od devizniot pazar, so {to se reduciraat pritisocite na devizniot pazar. Blagajni~kite zapisi pretstavuvaat i eden od najatraktivnite finansiski instrumenti za investirawe. Imeno, i pokraj izdavaweto na dr`avnite hartii od vrednost vo januari 2004 godina (pri {to NBRM se javuva vo uloga na agent na dr`avata), koi vo odredena merka go diverzificiraa portfolioto na raspolo`livi hartii od vrednost i vlijaea vo nasoka na prodlabo~uvawe na finansiskiот pazar, sepak blagajni~kite zapisi i ponatamu pretstavuvaat dominanten finansiski instrument za investirawe na vi{okot likvidni sredstva na bankarskiот sistem. Ova proizleguva i od tipot na aukcii na trezorski zapisi, odnosno primenata na tender so kamatni stapki, {to zna~i limitiran iznos na ponuda (a e vo soglasnost so planot za strukturata na finansirawe na buxetskiот deficit). Od aspekt na zadol`itelната rezerva, fleksibilno postaveniот sistem (sistem na prose~no izdvojuvawe so mo`nost za koristewe na 60% od obvrskata) sozdava mo`nost za poefikasno upravuvaweto so likvidnosta od strana na bankite.¹⁶

Promeni vo postavenosta na aukcii te na blagajni~ki zapisi

18 februar i 2004 godina

NBRM izvr{i promena na postavenosta na aukcii te na blagajni~ki zapisi, pri {to se premina kon aukcii na principot "tender so neograni~en iznos" i fiksna kamatna stapka. Pritoa, se nudea blagajni~ki zapisi so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena i fiksna kamatna stapka od 8%, a bea вовedeni i blagajni~ki zapisi so rok na dostasuvawe od sedum dena i kamatna stapka od 5%.

7 april 2004 godina

NBRM вовede ograni~eni iznosi za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi.

13 april 2004 godina

NBRM ja isklu~i mo`nosta za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi od strana na drugi subjekti, osven bankite, {to korespondira i so strategijata za razvoj na pazarot na dr`avni hartii od vrednost.

¹⁶ Vo prvata polovina od 2004 godina ne bea izvr{eni promeni vo na~inot na izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva. Promena be{e izvr{ena vo juli 2004 godina, koga be{e zgolemen procentot na dozvoleno dnevno koristewe na zadol`itelната rezerva od 60% na 80% od strana na bankite. Ovaa odluka e vo funkcija na sozdavawe uslovi za podobro upravuvawe so likvidnosta od strana na bankite i poefikasno investirawe na sredstvata so koi raspolagaat tie.

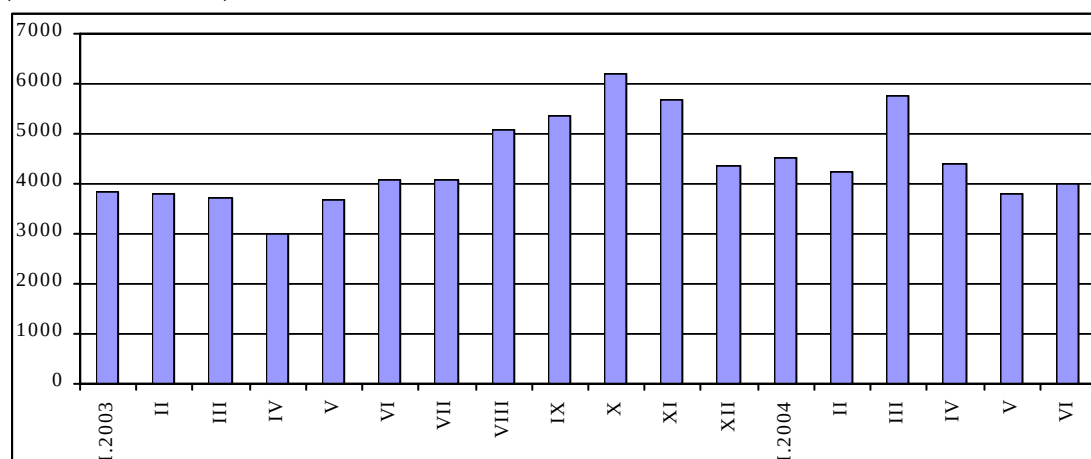
9 juni 2004 godina

Povtorno bea vovedeni aukcii so neograničen iznos na ponuda, pri nepromeneti kamatni stapki na blagajnički zapisi (5% za blagajnički zapisi so dostasuvawe od sedum dena i 8% za blagajnički zapisi so dostasuvawe od dvaeset i osum dena).

Vo periodot januari - juni 2004 godina, makroekonomskite performansi nametnaa potreba za soodvetno prilagoduвање na monetarnite instrumentite. Taka, vo tekot na prvata polovina od 2004 godina bea izvršeni nekolku promeni vo postavenosta na monetarnite instrumenti. Vo prviot kvartal, odnosno do 18.02.2004 godina bea sproveduvani aukcii vrz principot "tender so kamatni stapki", pri što ponudata na blagajnički zapisi vo prosek beše povisoka od pobaruvačkata za 21,7%. Toa rezultira so ostvaruvawe na povisoka prosečna ponderirana kamatna stapka, koja od 6,8% na početokot na godinata dostigna 7,2% na poslednata aukcija od ovoj tip. Vo sredinata na februar beše izvršena promena na tipot na tenderot, taka što NBRM započne da sproveduva aukcii na principot "tender so iznosi" i fiksna kamatna stapka. Pritoa, se nudea blagajnički zapisi so rok na dostasuvawe od dvaeset i osum dena i fiksna kamatna stapka od 8%, a bea vovedeni i blagajnički zapisi so rok na dostasuvawe od sedum dena i kamatna stapka od 5%. Vo вториот kvartal od godinata, NBRM povtorno izvrši promena vo postavenosta na aukciite. Imeno, na početokot na april 2004 godina bea vovedeni ograničeni iznosi za vložuvawe vo blagajnički zapisi, a kon sredinata na mesecot (13.04.2004 godina) beše isključena mogućnost za vložuvawe vo blagajnički zapisi od strana na drugi subjekti osven bankite (što rezultira so ponisko nivo na blagajnički zapisi). Ova promena korespondira so strategijata za razvoj na pazarot na državni hartii od vrednost, odnosno so nea se ovozmožii prenasuvawe na klientite od pazarot na blagajnički zapisi na pazarot na državni kratkoročni hartii od vrednost. Na 9.06.2004 godina, povtorno bea vovedeni aukcii so neograničen iznos na ponuda. Voedno, utvrdenite fiksni kamatni stapki vo februar (5% za blagajnički zapisi so dostasuvawe od sedum dena i 8% za blagajnički zapisi so dostasuvawe od dvaeset i osum dena) ostanaa nepromeneti do krajot na juni 2004 godina.

Grafikon 14

Blagajnički zapisi na NBRM
(vo milioni denari)



Na krajot na prvata polovina od 2004 godina, preku instrumentot blagajnički zapisi bea povlečeni 4.009 milioni denari. Pritoa, vo ovoj period blagajničkite zapisi ne deluvaa согласно so nivnata definirana funkcija za povlekuvawe na likvidnost. Imeno, vo odnos na krajot od prethodnata godina nivniot iznos se namali za 370 milioni denari, ili za 8,4%, so što tie deluvaa vo nasoka na kreirawe na likvidnost vo bankarskiot sistem. Od dinamički aspekt, vo prviot kvartal od

godinata, nivoto na blagajni~kite zapisi zabele`a porast od 31,3%, pri {to na krajot na kvartalot be {e ostvareno najvisoko nivo na blagajni~ki zapisi od 5.751 milion denari. Vakovoto ostvaruvawe vo golema merka proizleguva od visokiot interes za blagajni~ki zapisi vo mart 2004 godina, kako kombiniran efekt od sezonski namalenoto nivo na gotovi pari vo optek (najnisko nivo vo prvoto polugodie e ostvareno vo mart 2004 godina) i promenata postavenost na aukciite na blagajni~ki zapisi koi generiraa povisok interes za vlo`uvawe vo ovoj instrument. Vo vtoriot kvartal od 2004 godina, neposredno po promenata na tipot na tenderot i iskluchenata mo`nost za vlo`uvawe od strana na klientite, dojde do postepeno namaluvawe na nivoto na zapi{ani blagajni~ki zapisi (trend koj zapo~na vo vtorata polovina od april). E fektot od promenata na monetarnite instrumenti vo najgolema merka dojde do izraz vo maj 2004 godina, koga be {e registrirano najnisko nivo na blagajni~ki zapisi (3.801 milion denari) od po~etokot na 2004 godina. Vo juni 2004 godina be {e registrirano povtorno intenzivirawe na pobaruva~kata za blagajni~ki zapisi, glavno kako rezultat na zgolemenata buxetska potro{uva~ka, so {to na krajot od vtoriot kvartal be {e registriran dopolnitelen porast na nivoto na blagajni~ki zapisi.

Zadol`itelната rezerva na devizni depoziti, kako nov instrument, be {e vovedena vo juni 2003 godina i pretstavuva obvrška na bankite za presmetuvawe i izdvojuvawe na 7,5% zadol`itelna rezerva od deviznite obvrški kon rezidenti i nerezidenti, pravni i fizi~ki lica. Za razlika od sistemot na prose~no izdvojuvawe na zadol`itelната rezerva na denarskite depoziti, zadol`itelната rezerva na deviznite depoziti se odr`uva vo fiksen iznos i se izdvojuva na posebna devizna smetka kaj NBRM. Taka, vo prvoto polugodie od 2004 godina vo prosek¹⁷ bea izdvoeni sredstva vo iznos od 2.923,3 milioni denari (58,2 milioni SAD dolari).

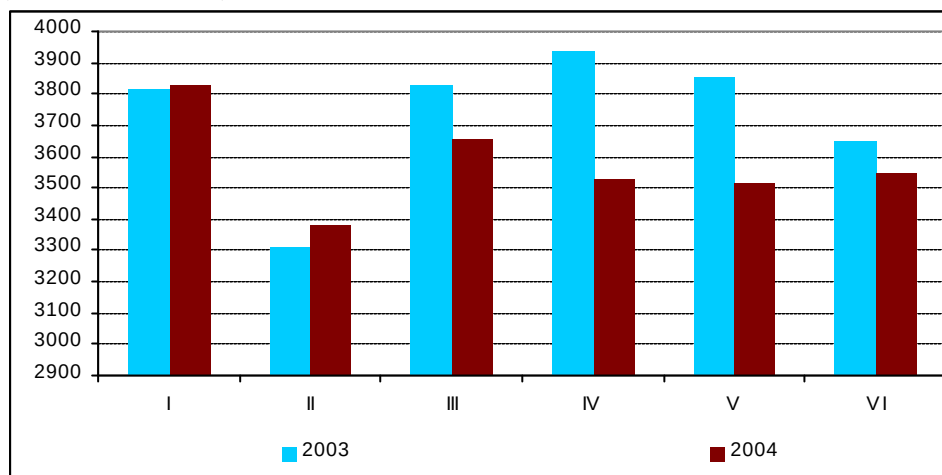
2.2.2. Likvidnost na bankite

Vo prvata polovina od 2004 godina, likvidnosta na bankite oscilira vo soglasnost so dinamikata na avtonomnite faktori i politikata na bankite za upravuvawe so nivnata likvidnosna pozicija preku vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi i odr`uvawe na određen vi{ok na sredstva nad obvrškata za izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva. Pritoa, op{toto nivo na likvidnost se odr`uva {e na relativno visoko nivo, pri {to pogolemi fluktuacii vo likvidnosta bea zabele`ani vo tekot na prvot kvartal, dodeka vo vtoriot kvartal likvidnosnata pozicija na bankite be {e iskluchitelno stabilna.

¹⁷ Iznosot od 2.923,3 milioni denari e prosek od izdvoenite devizni sredstva na krajot na mesecot.

Grafikon 15

Prosečna dnevna sastojba na likvidni sredstva na bankite*
(vo milioni denari)



*Likvidnost na bankite ja vključuva smetkata na bankite kaj NBRM i gotovinata vo blagajna.

Prosečnata dnevna sastojba na likvidnost na bankite vo prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva 3.575,8 milioni denari i vo odnos na istiot period od prethodnata godina e poniska za 154,3 milioni denari, ili za 4,1%. Od aspekt na kvartalna dinamika, vo prviot kvartal prosečnata dnevna likvidnost iznesuva 3.622 miliona denari. Pritoa, vo prviot kvartal bea ostvoreni najvisokoto i najniskoto nivo na prosečna dnevna likvidnost vo prvoto polugodie od godinata. Najvisoko nivo na likvidni sredstva beše ostvareno vo januar, koga prosečnata likvidnost iznesuva 3.828,7 milioni denari, što pretstavuva kontinuitet na sezonski visokata likvidnost od krajot na godinata, a voedno pretstavuva i prodolžen efekt od povisokoto trošewe od buxetot na državata. Sprotivni dvižewa bea zabeležani vo februar, koga kako rezultat na kumuliraweto na sredstva na državata na smetkata kaj NBRM prosečnata likvidnost se svede na najnisko nivo vo prvoto polugodie od 2004 godina (3.381,7 milioni denari). Poniskoto nivo na gotovite pari vo optek, kako i realiziraniot neto-otkup na devizi na devizniot pazar vo mart 2004 godina rezultiraa so relativno povisoko nivo na prosečna likvidnost, što zaedno so promenata na postavenosta na monetarnite instrumenti determiniraa povisok interes za vložuvawe vo blagajnički zapisi. Za razlika od prviot kvartal, vo koj ima golemi likvidnosni fluktuacii, вториот kvartal se karakterizira so relativno stabilno nivo na prosečna dnevna likvidnost (kvartalen prosek od 3.529,7 milioni denari). Pritoa, umeren porast e zabeležan kon krajot na kvartalot, što se dolži na relativno povisokoto trošewe na državata i na namalenata pobaruvačka za gotovi pari.

Promenite vo postavenosta na monetarniot instrument - zadolžitelna rezerva od mart 2003 godina¹⁸ inicijalno kreiraa dopolnitelna likvidnost vo bankarskiot sistem¹⁹ što pretstavuva nov predizvik za bankite vo odnos na poefikasno upravuvawe so nivnata likvidnosna pozicija. Vo prvata polovina od 2004 godina bea zabeležani pozitivni dvižewa vo upravuvaweto izraženi preku namaluvaweto na prosečno izdvoeniok na sredstva nad utvrdenata obvrška za zadolžitelna rezerva. Imeno, vo prvata polovina od godinata toj iznesuva 18% i vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva namaluvawe od pet procentni poeni. Poznačajni kvalitativni pomestuvawa vo odnos na upravuvaweto so likvidnost se

¹⁸ Vo mart 2003 godina beše izvršeno unificirawe na stapkite na izdvojuvawe na zadolžitelna rezerva od 10% za depoziti do tri meseci i 5% za depoziti nad tri meseci, taka što edinstvenata stapka na izdvojuvawe iznesuva 7,5%.

¹⁹ Spored procenkite na NBRM, dopolnitelno kreiranata likvidnost vo bankarskiot sistem iznesuva 428,8 milioni denari.

zabele`uvaat preku dekompozicija na vi{okot na izdvoeni sredstva po komponenti, smetki i gotovina vo blagajna<sup>20</sup>. Pritoa, se zabele`uva deka relativno visoki{ot prose~en vi{ok na sredstva (18%) e rezultat na vi{okot na gotovina vo blagajna (prosekok za prvoto polugodie iznesuva 16%), vo uslovi na relativno nizok iznos na vi{ok na sredstva na smetkite na bankite (prosekok za prvoto polugodie iznesuva 2,15%). Potvrda za ova e i odobruvaweto na samo eden lombarden kredit od strana na NBRM vo april, determiniran od nedostatokot na likvidnost vo periodot na podmiruvawe na dano~nite obvrski na komitentite na bankite. Uspe{ noto upravuvawe so likvidnosta na bankite se reflektira i preku relativno usoglasenata ponuda i pobaruva~ka za likvidni sredstva na institucionalizirani{ot pazar na pari vo prvoto polugodie od 2004 godina (edinstveno vo mart be{e registrirana povi{oka ponuda od pobaruva~ka na likvidni sredstva, {to e vo soglasnost i so generalno visokoto prose~no likvidnosno nivo vo ovoj mesec).

2.2.3. Pari~na masa

Dinamikata na pari~nata masa vo prvite {est meseci od 2004 godina be{e pod vlijanie na voobi~enite sezonski faktori (namaleni preferenci za likvidni sredstva - gotovina i transakcioni sredstva), povi{okata sklonost za kratkoro~no {tedewe vo ramkite na bankarski{ot sistem i dopolnitelnite prilivi na sredstva na naselenieto, kreirani so isplatata na obvrskite na dr`avata vrz osnova na obvrznicata za staroto devizno {tedewe. Taka, na krajot od prvoto polugodie od 2004 godina, pari~nata masa M1 (gotovi pari vo optek i depozitni pari²¹) iznesuva {e 26.150 milioni denari i na godi{na osnova be{e povi{oka za 2.069 milioni denari, ili za 8,6%. Vo soglasnost so voobi~enata sezonska dinamika, pari~nata masa M1 na krajot na juni vo odnos na krajot od prethodnata godina be{e poniska za 4,1%. Pritoa, be{e registrirana zajaknata monetarna multiplikacija (vo juni 2004 godina monetarni{ot multiplikator na pari~nata masa M1 iznesuva {e 1,6, sporedeno so 1,53 vo juni 2003 godina i 1,49 vo dekemvri 2003 godina).

²⁰ Od februar i 2002 godina vo ispolnuvaweto na obvrskata za zadol`itelna rezerva na dnevna osnova se vклу~uva 70% od sostojbata na gotovinata vo blagajna na bankata na tekovni{ot den, pri {to ovoj iznos ne smee da bide pogolem od 60% od obvrskata.

²¹ Gi so~inuvaat tekovnite i`iro-smetkite na nedr`avni{ot sektor.

Tabela 11
Monetaren pregled
(vo milioni denari)

	31.12.2003 godina	Promeni po kvartali		Vкупno	30.06.2004 godina
		I	II		
Pari~na masa M4 (vkupno)	82,468	-497	5,200	4,703	87,171
Pari~na masa M4 (nedr`aven sektor)	80,813	-606	5,139	4,533	85,346
Neto devizna aktiva	65,792	-26	-187	-213	65,579
Neto doma { na aktiva	16,676	-471	5,387	4,916	21,592
Doma { ni krediti	50,616	-112	4,737	4,625	55,241
Kredit i odobreni od banki	57,666	2,970	3,204	6,174	63,840
od toa:					
Kredit i na nedr`aven sektor	50,328	2,676	3,091	5,767	56,095
- vo denari	43,081	2,047	2,909	4,956	48,037
- vo devizi	7,247	629	182	811	8,058
Kredit i na dr`aven sektor od banki	7,338	294	113	407	7,745
Neto-pozicija na dr`avata kaj NBRM	-7,050	-3,082	1,533	-1,549	-8,599
Ostanati stavki, neto	-33,940	-359	650	291	-33,649

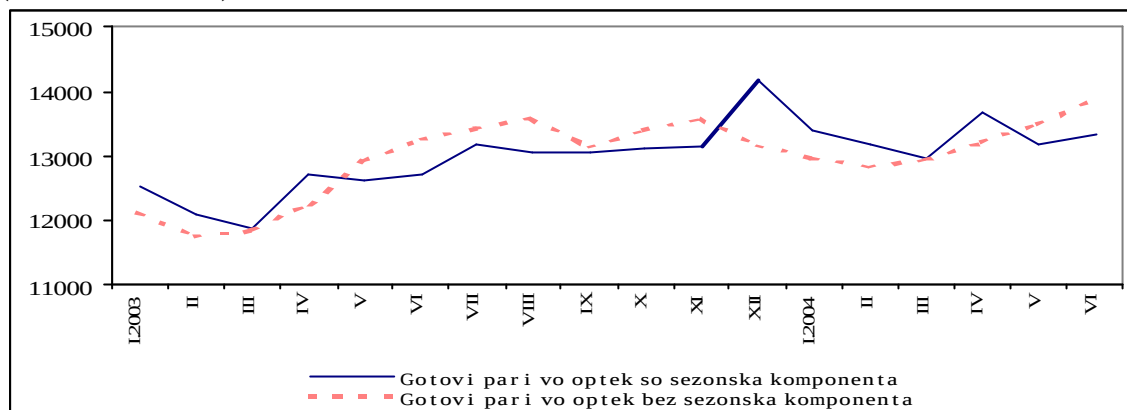
* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

Kvartalната analiza na monetarniot agregat M1 poka`uva zna~itelen pad vo prviot kvartal (od 7,2%), { to se dol`i na visokata sporedbena osnova od krajot na godinata (poradi visokiot sezonski porast na pobaruva~kata za gotovi pari i na depozitnite pari). Vo tekot na вториот kvartal, pari~nata masa M1 ostvari porast od 3,3%, vo uslovi na istovremen porast na gotovite pari vo optek i na transakciskite sredstva na privatniот sektor.

Gotovite pari vo optek na 30.06.2004 godina iznesuvaa 13.324 milioni denari i na godi { na osnova se povisoki za 4,7%, dodeka vo odnos na krajot od prethodnata godina zabele`aa namaluvawe od 6%. Dinamikata na pobaruva~kata za gotovi pari vo tekot na polugodieto be { e determinirana pred se od sezonskite faktori. Taka, gotovite pari vo optek bele`ea kontinuiran pad vo prviот kvartal, согласно so ekcesivno visokoto nivo pred novogodi { nite praznici, dodeka vo april be { e registriran voobi~aen porast (zaradi prvomajskite praznici i delumno poradi isplatata na petтата rata od obvrznicata za staroto devizno { tedewe). Kvartalniот pad vo mart iznesuva { e 8,6%, dodeka zgolemuwaweto vo вториот kvartal iznesuva { e 2,9%.

Grafikon 16

Gotovi pari vo optek so i bez sezonska komponenta
(vo milioni denari)



Na krajot od prvata polovina na 2004 godina, depozitnite pari iznesuvaa 12.826 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina se poniski za 2,1%. Polugodi {niot pad vo celost e determiniran od poniskoto nivo na depozitni pari na pretprijatijata (~ie u~estvo vo vkupnite depozitni pari iznesuva 64%), vo uslovi na umeren porast na depozitnite pari na naselenieto. Dinami~ki analizirano, depozitnite pari na pretprijatijata zabele`aa pozna~itelen pad vo januari (od sezonski karakter) i vo april (delumno kako rezultat na kvartalната uplata na danokot na dodadena vrednost, kako i na visokata pobaruva~ka za devizi vo ovoj mesec, vo uslovi na intenziven uvoz od Slovenija pred vlezot vo EU i potrebni devizi za isplata na dividendi na stranski akcioneri). Nivoto na depozitnite pari na naselenieto be {e relativno stabilno, so iskluk na visokiot porast vo april poradi isplatenite sredstva vrz osnova na obvrznicata za staro devizno {tedewe. Pritoa, del od sredstvata se zadr`aa na tekovnite сметki na naselenieto, {to rezultira so stabilizirawe na nivoto vo maj i juni. Vo odnos na istiот mesec od prethodnata godina (juni 2004 godina / juni 2003 godina), depozitnite pari se povisoki za 13%.

Od dinami~ki aspekt, depozitnite pari vo prviот kvartal bea poniski za 13,3% (pri registriran pad na depozitnite pari na pretprijatijata i naselenieto od 18,3% i 4,6%, soodvetno), dodeka vo vtoriot kvartal nivoto nivo be {e povisoko za 6,8% (vo uslovi na porast na depozitnite pari na pretprijatijata i na naselenieto od 3,1% i 7,8%, soodvetno). Vo odnos na istiот mesec od prethodnata godina, depozitnite pari na pretprijatijata se poniski za 10,5%, dodeka depozitnite pari na naselenieto zabele`aa zgolemuвање od 9,9%, {to uka`uva na zadr`uvawe na pogolem del od raspolo`iviот dohod na naselenieto na сметkite kaj bankite. U~estvoto na depozitnite pari na pretprijatijata i naselenieto vo strukturata na vkupnite depozitni pari na 30.06.2004 godina iznesuva {e 60,3% i 22,3%, soodvetno (sporedeno so 65% i 20,7%, soodvetno, na krajot na prethodnata godina).

Dinamikata na komponentite na monetarniот agregat M1 vo prvata polovina od 2004 godina rezultira so pozitivni strukturni pomestuvawa. Taka, u~estvoto na gotovite pari vo optek na krajot od polugodieto se namali vo odnos na krajot od prethodnata godina za eden procenten poen, sveduvaj {i se na 51%. Sepak, odr`uvaweto na u~estvoto na gotovite pari vo optek vo pari~nata masa na prose~no nivo od okolu 50% pretstavuva seriozen problem. Imeno, gotovite pari vo optek se avtonomna komponenta ~ie nivo i dinamika zavisi od preferencite na subjektite za raspolagawe so gotovina i izvr {uvawe na gotovinski transakcii ({to voedno e indikator za stepenot na sivata ekonomija). So toa, povisokoto u~estvo na gotovinata vo optek go namaluva kapacitetot za upravuvawe so pari~nata masa i voedno go zabavuva procesot

na monetarna multiplikacija (vo uslovi koga golem del od sredstvata cirkuliraat nadvor od bankarskite kanali). Na godi{na osnova i vo prosek (prosek vo prvo polugodie 2004 godina / prosek vo prvo polugodie 2003 godina), u{estvoto na gotovite pari vo optek zabele`a identi~en pad od 1,8 procentni poeni, {to uka`uva na namaleni preferenci na ekonomskite subjekti za ~uvawe na gotovi pari. Od druga strana, u{estvoto na gotovite pari sé u{te go nadminuva nivoto od periodot pred voveduvaweto na evroto i reformite vo platniot promet.

Tabela 12
Monetarni agregati
(vo milioni denari)

	31.12.2003 godina	Promeni po kvartali		Vкупno	30.06.2004 godina
		I	II		
Gotovi pari vo optek	14,177	-1,224	371	-853	13,324
Depozitni pari	13,096	-736	466	-270	12,826
Pari~na masa M1	27,273	-1,960	837	-1,123	26,150
Kvazi denarski depoziti	15,568	-395	2,781	2,386	17,954
Kvazi devizni depoziti	33,187	1,468	2,147	3,615	36,802
Pari~na masa M2	76,028	-887	5,765	4,878	80,906
Nemonetarni denarski depoziti	3,497	10	-498	-488	3,009
Nemonetarni devizni depoziti	1,288	271	-38	233	1,521
Pari~na masa M4	80,813	-606	5,229	4,623	85,436

* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

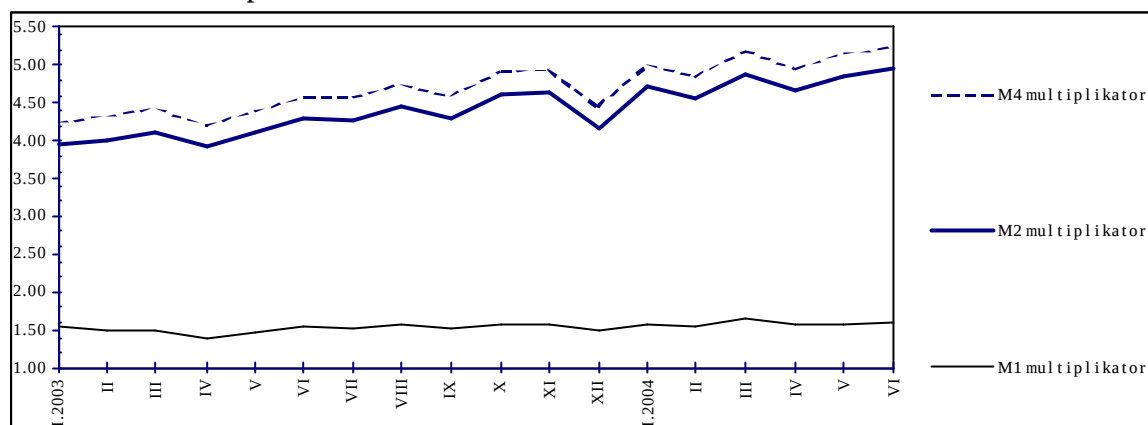
Zgolemeniot depoziten potencijal na bankite vo prvoto polugodie determinira povisoko nivo na monetarnite agregati M2 i M4. Taka, trendot na porast na kratkoro~nite depoziti prodol`i i vo prvata polovina od 2004 godina, so intenzivirana kvartalna dinamika (porast od 2,2% vo prviot kvartal i 9,9% vo vtoriot kvartal). Sledstveno, monetarniot agregat M2²² vo odnos na krajot od prethodnata godina be{e povisok za 6,4%, dodeka porastot na monetarniot agregat M2 - denarski del²³ iznesuva{e 2,9%. Kvartalno analizirano, vo prviot kvartal be{e registriran pad na monetarniot agregat M2, kako rezultat na sezonski determiniraniot pad na gotovite pari i na depozitnite pari. Vo vtoriot kvartal, monetarniot agregat M2 ostvari porast od 7,7% i na 30.06.2004 godina iznesuva{e 80.906 milioni denari. Intenzivnata pozitivna kvartalna promena vo vtoriot kvartal, pred sé proizleguva od isplatata na obvrznicata za staroto devizno {tedewe. Vo uslovi na ponisko nivo na dolgoro~ni depoziti, monetarniot agregat M4²⁴ vo prvoto polugodie ostvari poumeren porast (5,7%) i na krajot od polugodieto iznesuva{e 85.436 milioni denari. Dinami~ki analizirano, pari~nata masa M4 zabele`a pad vo prviot kvartal od 0,7% (determiniran od padot na monetarniot agregat M1 i kratkoro~nite denarski depoziti), dodeka vo vtoriot kvartal be{e registriran porast od 6,5% (pri ponisko nivo na depozitite oro~eni nad edna godina). Me|ugodi{nata stapka na porast na monetarnite agregati M2 i M4 iznesuva 20,1% i 18,9%, soodvetno.

²² M1 + kratkoro~ni depoziti (oro~eni do edna godina).

²³ M1 + kratkoro~ni denarski depoziti.

²⁴ M2 + ograni~eni depoziti + dolgoro~ni depoziti.

Grafikon 17
Monetarni multiplikatori



Intenzivniot porast na vkupnite depoziti na bankite vo prvata polovina na 2004 godina, nasproti namalenata pobaruva~ka za gotovi pari ovozmo`i zajaknuvawe na monetarnata multiplikacija. Taka, na krajot na juni 2004 godina monetarniot multiplikator na monetarniot agregat M2 iznesuva {e 4,95 (sporedeno so 4,29 vo juni 2003 godina i 4,17 vo dekemvri 2003 godina), a multiplikatorot na monetarniot agregat M4 iznesuva {e 5,23 (sporedeno so 4,57 vo juni 2003 godina i 4,43 vo dekemvri 2003 godina).

2.2.3.1. Vкупni depoziti

Raste~kiot trend na vkupniot depoziten potencijal na bankite prodol`i i vo prvata polovina od 2004 godina, reflektiraj{i go ponatamo{ noto zajaknuvawe na kredibilitetot na bankarskiot sistem, stabilnoto ekonomsko okru`uvawe i povisokata sklonost kon {tedewe. Taka, vkupnite depoziti na privatniot sektor na 30.06.2004 godina dostignaa 59.286 milioni denari, {to pretstavuva porast vo odnos na krajot od prethodnata godina od 10,7%. Kvartalnata analiza uka`uva na intenzivirawe na stapkata na porast od 2,5% vo prviot kvartal na 8% vo vtoriot kvartal. Intenziviraweto na porastot vo vtoriot kvartal delumno se dol`i na zgolemenite depoziti na naselenieto (poradi isplatata na redovnata rata od obvrznicata za staroto devizno {tedewe) i zgolemenite depoziti na pretprijatijata, {to korespondira so odlukata na NBRM od 13.04.2004 godina, so koja be {e ukinata mo`nosta za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi od strana na pretprijatijata. Na godi {na osnova, vkupnite depoziti na bankite se povisoki za 24,1%.

Analizirano od aspekt na ro~nosta, kratkoro~nite depoziti ostvarija porast vo odnos na krajot od prethodnata godina od 12,3%, dodeka depozitite oro~eni nad edna godina bea poniski za 5,3%. Pritoa, zgolemuvawe zabele`aa site kategorii na kratkoro~nite depoziti (so isklu~ok na depozitite na pretprijatijata oro~eni nad tri meseci). Od valutn aspekt, denarskite i deviznite depoziti ostvarija porast od 10% i 11,2%, soodvetno. Kaj denarskite depoziti, najintenziven be {e porastot na oro~enite depoziti na naselenieto nad tri meseci i na oro~enite depoziti na pretprijatijata do tri meseci. Na stranata na deviznite depoziti, kratkoro~nite depoziti na naselenieto ostvarija visok porast, vo uslovi na poumeren porast na deviznite depoziti na pretprijatijata. Soglasno so vakvite dvi`ewa, u~estvoto na kratkoro~nite depoziti se zgolemi za eden procenten poen (na 93,8%), dodeka vo valutnata struktura ne bea registrirani pozna~ajni promeni.

Tabela 13
Vkupni depoziti
 (vo milioni denari)

	31.12.2003 godina	Promeni po kvartali		Vkupno	30.06.2004 godina
		I	II		
Vkupni depoziti na					
nedr`avniot sektor	53,540	1,354	4,392	5,746	59,286
- denarski	19,065	-385	2,283	1,898	20,963
- devizni	34,475	1,739	2,109	3,848	38,323
I. Kratkoro~ni depoziti ^{1/}	48,755	1,073	4,928	6,001	54,756
- denarski	15,568	-395	2,781	2,386	17,954
- devizni*	33,187	1,468	2,147	3,615	36,802
II. Dolgoro~ni depoziti ^{2/}	4,785	281	-536	-255	4,530
- denarski	3,497	10	-498	-488	3,009
- devizni*	1,288	271	-38	233	1,521

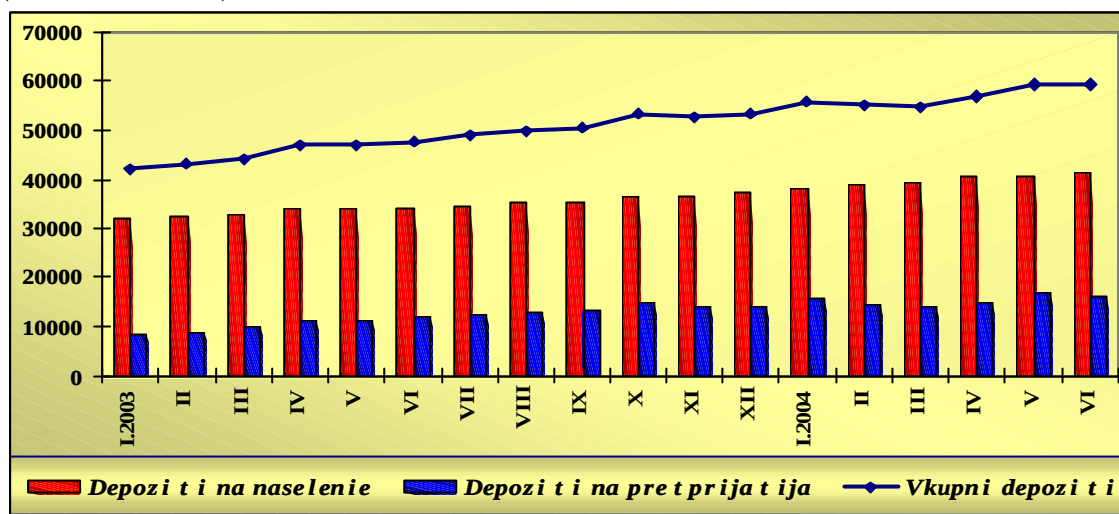
1/ Kratkoro~nite depoziti vku~uvaat depoziti po viduvawe i depoziti oro~eni do edna godina.

2/ Dolgoro~nite depoziti vku~uvaat depoziti oro~eni nad edna godina i ograni~eni depoziti.

* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

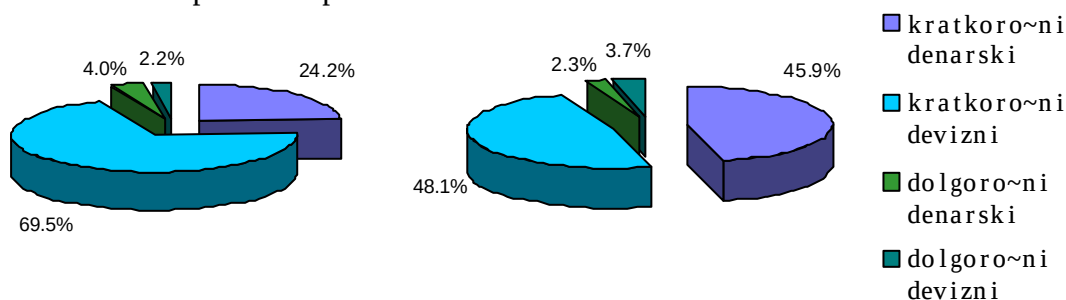
Dvi`eweto na depozitite na naselenieto vo prvata polovina od 2004 godina uka`uva na nekolku karakteristiki: a) sklonosta na naselenieto za {tedewe vo ramkite na bankarskiot sistem i ponatamu raste (i pokraj prose~ното namaluvawe na kamatniot prinos); b) okolu 38% od polugodi {niot porast e generiran od denarskite depoziti, pri {to imaj}i ja predvid stabilnosta na ovie depoziti vo tekot na prvata polovina od godinata, so iskluk na april, najgolem del od ovie sredstva poteknuvaat od isplatata na obvrznicata za staroto devizno {tedewe; b) intenzivniot porast na deviznite depoziti na naselenieto indicira ponatamo {ni preferencii za {tedewe vo stranska valuta, taka {to porastot na ovaa kategorija na depoziti delumno mo`e da se objasni so ponatamo {noto vnesuvawe na devizi vo oficijalnite finansiski tekovi; i g) naselenieto i natamu preferira da raspolaga so visokolikvidni sredstva, {to se potvrduva so porastot na kratkoro~nite depoziti, nasproti namaluvaweto na dolgoro~ното {tedewe. Pritoa, duri 57,1% od vkupnite kratkoro~ni depoziti na naselenieto pretstavuvaat depoziti po viduvawe. Taka, vkupnite depoziti na naselenieto na krajot na juni vo odnos na krajot od prethodnata godina bea povioki za 10%, {to se dol`i vo celost na poviokoto nivo na kratkoro~ni depoziti za 11,7%, pri istovremeno namaluvawe na depozitite oro~eni nad edna godina. Analizirano spored strukturata, porast e registriran kaj site kategorii na kratkoro~ni depoziti, pri {to pointenzivno e zgolemuwaweto na depozitite vo doma {na valuta. Namalenoto nivo na dolgoro~ni depoziti e determinirano od poniskoto nivo na denarski depoziti, vo uslovi na minimalen porast na dolgoro~nite depoziti vo stranska valuta. Analiziraj}i spored dinamikata, vo vtoriot kvartal od 2004 godina e registriran pointenziven porast vo odnos na prviot kvartal (delumno kako rezultat na isplatata na petтата rata od obvrznicata za staroto devizno {tedewe). Na godi {na osnova (juni 2004 godina / juni 2003 godina), vkupnite depoziti na naselenieto se povioki za 21%.

Grafikon 18
Dinamika na depozitite
(vo milioni denari)



Depozitite na pretprijatijata na 30.06.2004 godina vo odnos na 31.12.2003 godina se povisoki za 14,5%, pri istovremen porast na kratkoro~nite depoziti i na dolgoro~nite depoziti od 14% i 24,1%, soodvetno. Kaj kratkoro~nite depoziti (~ie u~estvo vo vkupnite depoziti na pretprijatijata iznesuva 94,1%), porast e registriran kaj site kategorii so iskluk na oro~enite denarski depoziti nad tri meseci. Porastot na dolgoro~nite depoziti, glavno e determiniran od povisokoto nivo na odvoeni devizni sredstva za doznaki vo stranstvo, za akreditivi i za garancii. Analizirano po kvartali, na krajot od prvot kvartal depozitite na pretprijatijata zabele`aa minimalen pad, dodeka vo tekot na vtoriot kvartal e registriran visok porast (od 15,5%), {to delumno korespondira so promenite kaj aukciite na blagajni~kite zapisi, so {to na pretprijatijata im be{e ukinata mo`nosta da vlo`uvaat vo ovie kratkoro~ni hartii od vrednost (sepak eden del od ovie sredstva bea prenasoceni na pazarot na dr`avni kratkoro~ni hartii od vrednost). Me|ugodi {nata stapka na porast na depozitite na pretprijatijata iznesuva 37,3%.

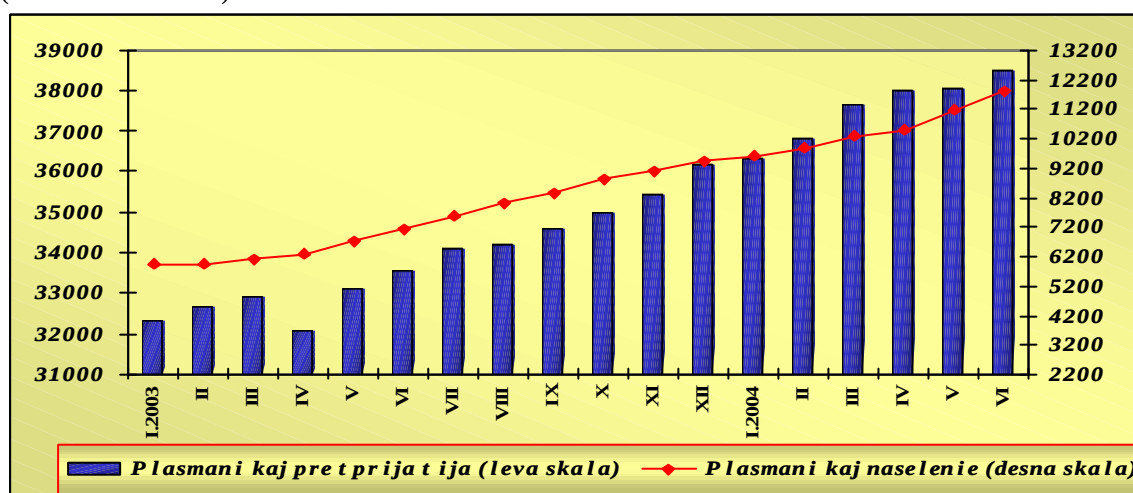
Grafikon 19
Struktura na depozitite po sektori



2.2.4. Plasmani na bankite²⁵

Vo tekot na prvata polovina od 2004 godina, kreditiraweto na privatniot sektor bele`e {e kontinuiran porast, zajaknuvaj}i ja ulogata na bankite vo obezbeduvawe na finansiski sredstva za investicii na korporativniot sektor, kako i za zgolesena potro {uva~ka na naselenieto. Vкупnite plasmani na bankite na krajot na juni iznesuvaa 56.095 milioni denari, { to vo odnos na dekemvri 2003 godina pretstavuva porast od 11,5% (pri re~isi identi~en porast na plasmanite vo doma { na i vo stranska valuta). Zajaknatata kreditna poddr {ka na privatniot sektor mo `e da se objasni so nekolku faktori: a) ponatamo { noto pro { iruvawe na depozitnata baza na bankite; b) poniskite aktivni kamatni stapki na bankite; v) povi sokata pobaruva~ka za krediti od strana na naselenieto, pri { to povi sokata sigurnost na plasmanite vo ovoj sektor sozdade uslovi za soodvetno prilagodu vawe na ponudata na kreditite; g) pro { iruvaweto na ponudata na bankarski krediti. Vo odnos na isti ot mesec od prethodnata godina, vкупnite plasmani se povi soki za zna~itelni 23,9%.

Grafikon 20
Plasmani na bankite
(vo milioni denari)



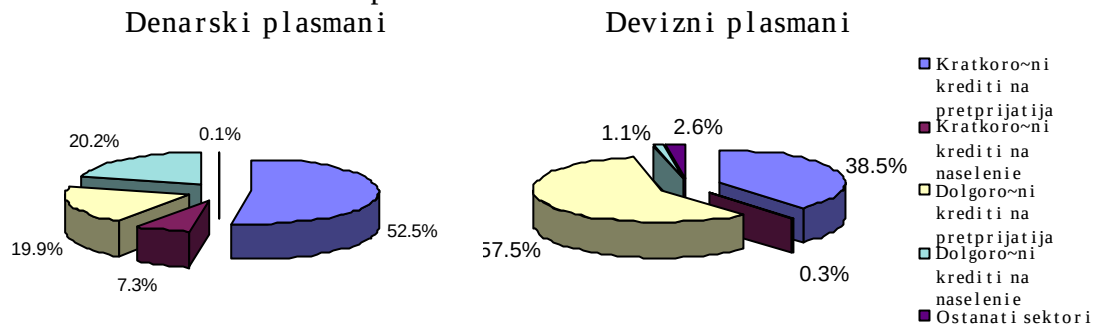
Vкупnite denarski plasmani na bankite na krajot od prvoto polugodie bea povi soki vo odnos na dekemvri 2003 godina za 11,5% i iznesuvaa 48.037 milioni denari. Vo tekot na prvata polovnia od godinata denarskite plasmani bele `ea permanenten mese~en porast. Pritoa, porastot vo prvi ot kvartal iznesuva {e 4,8%, dodeka vo vtoriot kvartal be {e registrirano pointenzivno zgolemuvawe od 6,4%. Od aspekt na ro~nosta, bea registrirani preferenci za kreditirawe na dolg rok, pri { to dolgoro~nite plasmani ostvarija pointenziven porast od 21,5%, dodeka kratkoro~nite denarski plasmani bea povi soki za 6,1%. Pritoa, denarskite dolgoro~ni krediti na naselenieto bea povi soki za 26,6% (porastot proizleguva od dolgoro~noto kreditirawe na naselenieto za razli~ni nameni), dodeka kreditite na pretprijatijata bea povi soki za 17,3%. Povi sokoto nivo na kratkoro~nite denarski plasmani e determinirano od zgolemenoto kreditirawe na pretprijatijata (7,1%) i na naselenieto (porast od 19,7% generiran od povi sokoto nivo na krediti za potro {uva~ki nameni i od zgolemeni ot iznos na ramkovni krediti), kako i od povi soki ot iznos na dostasani nenaplateni pobaru vawa (34,3%). Vo soglasnost so vakvite dvi `ewa, vo ro~nata i vo

²⁵ Od april 2003 godina, plasmanite na bankite se prika `uvaat spored smetkovodstvena sostojba i site sporedbi se odnesuvaat na smetkovodstvenata sostojba (prethodno be {e prezentirana fakti~kata sostojba, koja se razlikuva od smetkovodstvenata sostojba za izvr {eni soodvetni korekcii za otpi {ani pobaru vawa i prekn `uvawa kaj bankite).

sektorska struktura promene bea vo nasoka na zgolemuвање na učestvoto na dolgoročnite krediti za 3,2 procentni poeni (na 40,1%) i na učestvoto na sektorot naselenie za 3,1 procenten poen (na 27,4%). Vo sporedba so juni 2003 godina, denarskite plasmani se povisoki za 24,4%.

Grafikon 21

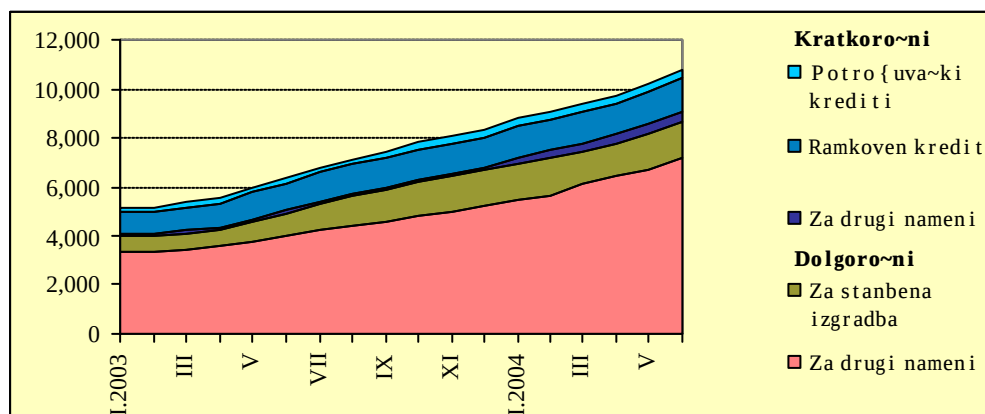
Ročna i sektorska struktura na plasmanite na bankite



Vkupnite devizni plasmani na bankite na krajot od prvoto polugodie od 2004 godina iznesuvaa 8.058 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina se povisoki za 11,2%. Pozitivnata dinamika na deviznoto kreditirawe, delumno e odraz i na izmenite na Zakonot za devizno rabotewe od juli 2004 godina, so koi se dozvoluva devizno kreditirawe na site zainteresirani subjekti. Pritoa, vo tekot na ovoj period namaluvawe na deviznite krediti e zabele`ano edinstveno vo april. Od aspekt na kvartalnata dinamika, porastot vo prviot kvartal iznesuva { e 8,7%, dodeka vo vtoriot kvartal porastot iznesuva 2,3%. Vo uslovi na nepromeneto nivo na kratkoročnite devizni krediti, povisokoto nivo na kreditite vo stranska valuta e rezultat na zgolemenite dolgoročni krediti (20,1%). Pritoa, porastot na dolgoročnite plasmani pretstavuva zgolemeno dolgoročno kreditirawe na pretprijatijata, ~ie učestvo vo vkupnite devizni plasmani iznesuva 96,1%. Vo tekot na prvata polovina od 2004 godina, bankite započnaa so dolgoročno kreditirawe na naselenieto (osobeno vo vtoriot kvartal), me|utoa nivnoto učestvo sé u{te e zanemarljivo. Sledstveno, sektorot naselenie go zgolemi svoeto učestvo vo vkupnite devizni plasmani (na neznačitelni 1,4%), dodeka od aspekt na ročnata struktura, učestvoto na dolgoročnite plasmani se zgolemi za 4,4 procentni poeni i dostigna 59,9%. Me|ugodi { nata stapka na porast na deviznite plasmani iznesuva 20,7%.

Grafikon 22

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



2.2.5. Neto devizna aktiva na monetarniot sistem

Na krajot od prvata polovina od 2004 godina, neto deviznata aktiva na monetarniot sistem se zadr`a na re~isi istoto nivo (minimalen pad) od krajot na prethodnata godina i na 30.06.2004 godina iznesuva {e 65.579 milioni denari. Pritoa, vo uslovi na porast na neto deviznata aktiva na depozitnite banki, poniskoto nivo na neto deviznata aktiva na monetarniot sistem se dol`i na namalenata neto devizna aktiva na NBRM.

Tabela 14
Neto devizna aktiva na monetarniot sistem¹
(vo milioni denari)

	31.12.2003 godina	Promeni po kvartali		Vкупno	30.06.2004 godina
		I	II		
Neto devizna aktiva na monetarniot sistem	65,792	-26	-187	-213	65,579
Neto devizna aktiva na NBRM	42,501	2	-1,675	-1,673	40,828
- Devizna aktiva	45,854	-27	-2,106	-2,133	43,721
- Devizna pasiva	3,353	-29	-431	-460	2,893
Neto devizna aktiva na depozitni banki	23,291	-28	1,488	1,460	24,751
- Devizna aktiva	33,081	-600	1,679	1,079	34,160
- Devizna pasiva	9,790	-572	191	-381	9,409

1/ Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

Neto deviznata aktiva na NBRM na krajot od prvoto polugodie iznesuva {e 40.828 milioni denari, {to vo odnos na dekemvri 2003 godina pretstavuva namaluvawe za 1.673 milioni denari, ili za 3,9%. Namaluvawe e registrirano kaj dvete komponenti, pri {to deviznata aktiva zabele`a pad od 2.133 milioni denari, dodeka deviznata pasiva e poniska za 460 milioni denari. Namaluvaweto na nivoto na deviznata aktiva na NBRM pretstavuva rezultat na povisokiот iznos na otplata na nadvore{niот dolg od nivoto na eksterni prilivi, neto prodabata na devizi na NBRM na devizniот pazar, kako i na negativnite kursni razliki. Od druga strana, vo nasoka na porast na deviznite sredstva deluvaa prilivite vrz osnova na kamata.

Analizirano po kvartali, vo prviот kvartal od 2004 godina ne bea registrirani pozna~itelni promeni kaj neto deviznata aktiva na NBRM. Pritoa, vo januari NBRM intervenira{e na devizniот pazar so zna~itelен iznos na neto prodabata na devizi, dodeka promenite vo monetarnata politika vo februar rezultiraa so obraten trend do krajot na kvartalot. So toa, kumulativnite neto intervencii na NBRM bea vo nasoka na nezna~itelен otkup na devizi i nemaа pogoleм efekt vrz deviznata aktiva. Voedno, odlivite vrz osnova na otplata na nadvore{niот dolg delumno bea kompenzirani so eksternite prilivi vo januari i so prilivite vrz osnova na kamata. Vo tekot na vtoriот kvartal, deviznata aktiva ostvari pointenziven pad, vo uslovi na realiziranata neto-prodabata na devizi na NBRM na devizniот pazar i otsustvo na eksterni prilivi vrz osnova na krediti i donacii. Deviznata pasiva na NBRM bele`e {e kontinuiran pad(so pogoleм intenzitet vo vtoriот kvartal), determiniran od dogovoreniот raspored na prilivi od MMF i otplata na obvrskite kon ovaa me|unarodna finansiska institucija.

Neto deviznata aktiva na depozitnite banki na krajot od prvoto polugodie od 2004 godina vo odnos na 31.12.2003 godina be {e povisoka za 1.460 milioni denari (ili za 6,3%) i iznesuva {e 24.751 milion denari. Pritoa, porastot se dol`i na zgolemenata devizna aktiva za 1.079 milioni denari (3,3%) i namalenoto nivo na deviznata pasiva na bankite za 381 milion denari (3,9%). Povisokata devizna aktiva vo prvoto polugodie e rezultat na povisokoto nivo na deponirani devizni sredstva (oro~eni do tri meseci) kaj stranski banki i korespondira so porastot na devizniот depoziten potencijal na bankite. Namaluvaweto na obvrskite na bankite vrz osnova na krediti od stranstvo,

kako i poniskoto nivo na depoziti na nerezidentite vo doma { nite banki determiniraa ponisko nivo na devizna pasiva na bankite. Od aspekt na kvartalната dinamika, vo prviot kvartal neto deviznata aktiva na bankite se zadr`a nepromeneta, vo uslovi na re~isi identi~no namaluvawe na deviznata aktiva i pasiva. Pritoa, vo tekot na kvartalot e registrirano namaluvawe na kratkoro~nite depoziti kaj stranski banki na stranata na deviznata aktiva i na dolgoro~nite devizni krediti i depozitite na nerezidentite na stranata na pasivata. Vo вториот kvartal be{e registriran intenziven porast determiniran od zgolemenata devizna aktiva, vo uslovi na zgolemeni vlo`uvawa na devizni sredstva vo stranstvo (so ro~nost do tri meseci), dodeka porastot na deviznite obvrski vo ovoj kvartal glavno se dol`i na povioki iznos na dolgoro~ni krediti od stranski banki.

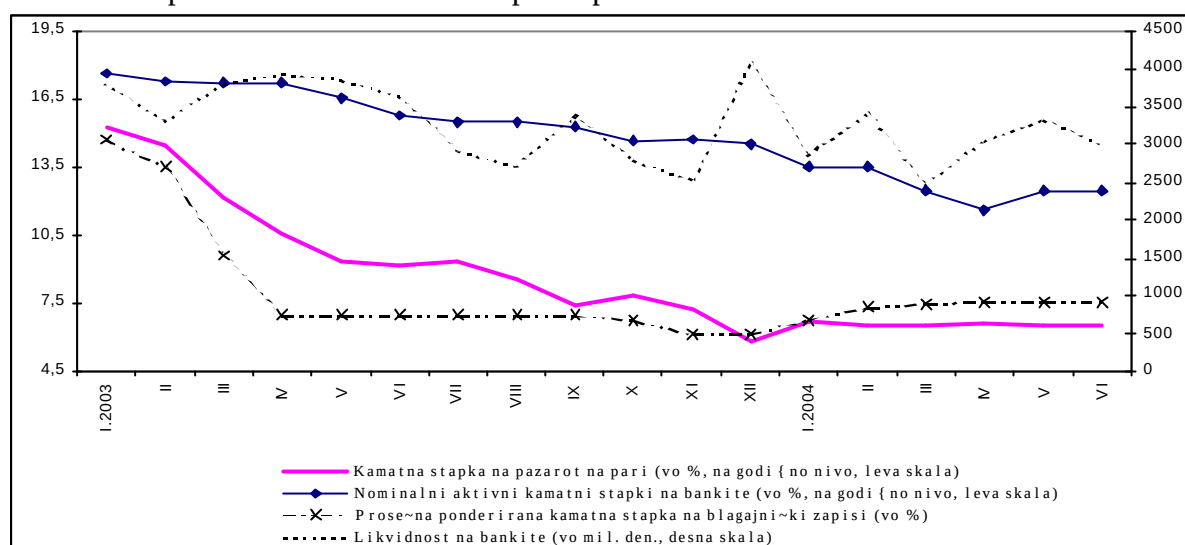
2.3. Kamatna politika

Vo uslovi na primena na strategija na targetirawe na devizniot kurs, kamatnite stapki na NBRM glavno se postaveni vo funkcija na odr`uvawe na stabilnosta na devizniot kurs. Imeno, preku promenata na kamatnite stapki se ovozmo`uva prenaso~uvawe na vi{okot likvidni sredstva od devizniot pazar i se nadminuva diskrepancata pome|u ponudata i pobaruva~kata za devizni sredstva. Voedno, vo soglasnost so dinami~nite promeni vo ekonomskoto okru`uvawe, soodvetnata promena na kamatnite stapki na NBRM ja definira nasokata na monetarnata politika i dava signal za soodvetno prilagoduвање na politikata na bankite. Vo prviot kvartal od 2004 godina (18.02.2004 godina), NBRM izvr{i promena na tipot na aukciite na blagajni~ki zapisi i ja fiksira{e kamatnata stapka na povioko nivo. Pritoa, utvrdenata kamatna stapka od sredinata na februar ostana nepromeneta do krajot na prvoto polugodie od 2004 godina. Umereniot porast na kamatnata stapka na blagajni~kite zapisi soodvetno se reflektira i preku povioka kamatna stapka na institucionaliziraniot pazar na pari. Od aspekt na ostanatite kamatni stapki na NBRM, vo tekot na prvoto polugodie od godinata eskontnata stapka i stapkata na lombardnite krediti²⁶ bea zadr`ani na nivo od 6,5% i 14%, soodvetno. Od aspekt na kamatnata politika na bankite, kontinuiranoto pro{iruvawe na depozitnata baza, zgolemenata efikasnost na bankite i poviokata konkurentnost vo bankarskiot sektor ovozmo`ija ponatamo{no namaluvawe na kamatnite stapki.

²⁶ Od aspekt na lombardnite krediti, vo juli 2004 godina kamatnata stapka od 14% e reducirana na 11%, pred s{i vo funkcija na poefikasno upravuvawe so likvidnosta od strana na bankite.

Grafikon 23

Nominalni ponderirani kamatni stapki i prose~na likvidnost



Vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina, NBRM izvr{i promeni vo postavenosta na aukciite na blagajni~ki zapisi. Imeno, od oktombri 2003 godina do sredinata na februar 2004 godina, aukciite na blagajni~ki zapisi bea postaveni vrz principot "tender so kamatni stapki", pri {to kamatnite stapki se formiraa pazarno, vrz osnova na aukcirawe. Relativno visokoto tro{ewe na dr`avata (od krajot na 2003 godina), kako i povioki uvoz na stoki predizvikaa zgolemena pobaruva~ka za devizni sredstva na devizniot pazar i rezultiraa so intervencii na NBRM vo nasoka na netoproda`ba na devizi. Vakvite dvi`ewa, nadopolneti so zna~itelnite odlivi na devizi vrz osnova na otplata na nadvore{niot dolg, na po~etokot na godinata nametnaa potreba za promena na postavenosta na monetarnite instrumenti. Taka na 18.02.2004 godina bea vovedeni aukcii na blagajni~ki zapisi vrz principot "tender so iznosi" i fiksna kamatna stopka od 8% za blagajni~ki zapisi so dostasuvawe od dvaeset i osum dena i kamatna stopka od 5% za blagajni~ki zapisi so dostasuvawe od sedum dena (novovovedeni). Vakvite promeni rezultiraa so povioko nivo na blagajni~ki zapisi i umeren porast na prose~nata ponderirana kamatna stopka na blagajni~ki zapisi od 0,8 procentni poeni vo prviot kvartal²⁷ od 2004 godina, vo odnos na ~etvrtiot kvartal od 2003 godina. Vo вториот kvartal od godinata bea izvr{eni nekolku promeni na postavenosta na aukciite na blagajni~ki zapisi, me|utoa bez promeni na ve}e utvrdenite kamatni stapki na blagajni~ki zapisi. Sledstveno, vo вториот kvartal, prose~nata ponderirana kamatna stopka se zadr`a na isto nivo kako i vo prviot kvartal (7,5%), a mese~nite fluktuacii na kamatnite stapki bea determinirani od ro~nite preferenci na subjektite koi vlo`uvaat vo blagajni~ki zapisi.

Prose~nata ponderirana kamatna stopka na institucionaliziraniot pazar na pari vo juni 2004 godina iznesuva {e 6,52% i vo odnos na krajot od prethodnata godina zabele`a porast od 0,7 procentni poeni. Imaj{i go predvid nepromenetoto nivo na kamatni stapki na blagajni~ki zapisi vo pogolem del od analiziraniot period, kaj kamatnite stapki na pazarot na pari ne bea zabele`ani pogolemi fluktuacii. Vo ovaa nasoka deluva {e i relativno visokiot stepen na usoglasenost na pobaruva~kata i ponudata za likvidni sredstva, {to gi potvrduva pozitivnite dvi`ewa vo domenot na upravuvawe so likvidnosta od strana na bankite. Dinami~kata analiza poka`uva namaluvawe na prose~nata ponderirana kamatnata stopka na pazarot na pari vo prviot

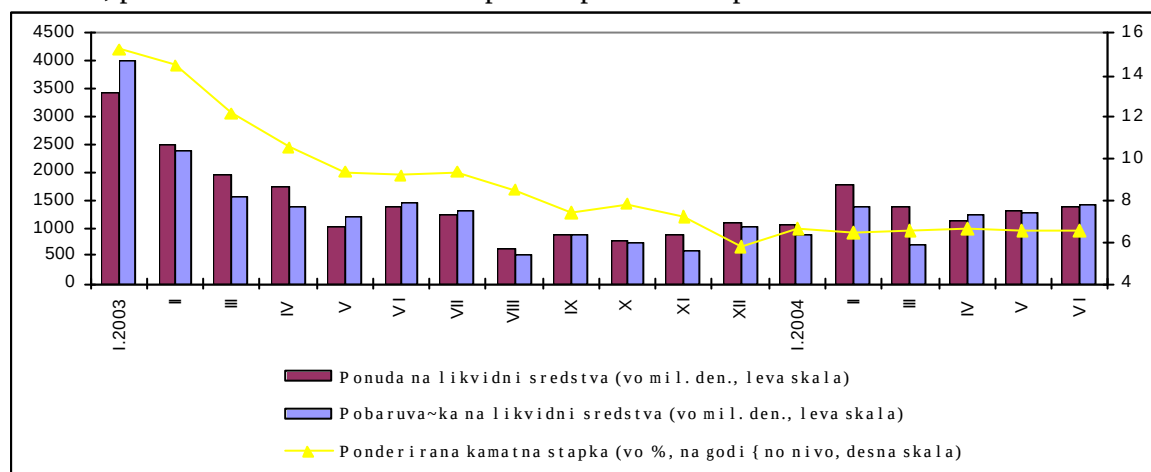
²⁷ Kvartalnite prose~ni ponderirani kamatni stapki na blagajni~ki zapisi pretstavuvaat prosek od mese~nite prose~ni ponderirani kamatni stapki.

kvartal od 2003 godina. Imeno, sestojbata na permanentno povisoka ponuda od pobaruva~ka (vo prosek za 1,4 pati) rezultira so ponisko nivo na kamatna stapka vo odnos na ~etvrtiot kvartal od 2003 godina od 0,4 procentni poeni, so { to taa se svede na 6,6%. Vo vtoriot kvartal, prose~nata ponderirana kamatna stapka na pazarot na pari se zadr`a na istoto nivo, kako i vo prethodniot kvartal. Pritoa, povisoki porast na pobaruva~kata vo april generira i povisoka kamatna stapka, dodeka vo narednite dva meseca, kamatnata stapka ima {e trend na opa|awe i vo juni se svede na martovskoto nivo od 6,52%.

Vo juni 2004 godina, prose~no ponderiranata kamatna stapka na me|ubankarskiot pazar iznesuva {e 6,9% i vo odnos na krajot na 2003 godina se zgolemi za 0,4 procentni poeni. Od aspekt na ro~nosta na transakciite, vo prvata polovina od godinata dominantno u~estvo imaa transakciite so ro~nost do eden den, na koi otpa|aat 63,5% od vkupnite transakcii me|u bankite.

Grafikon 24

Ponuda, pobaruva~ka i kamatni stapki na pazarot na pari



Izvor: Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost.

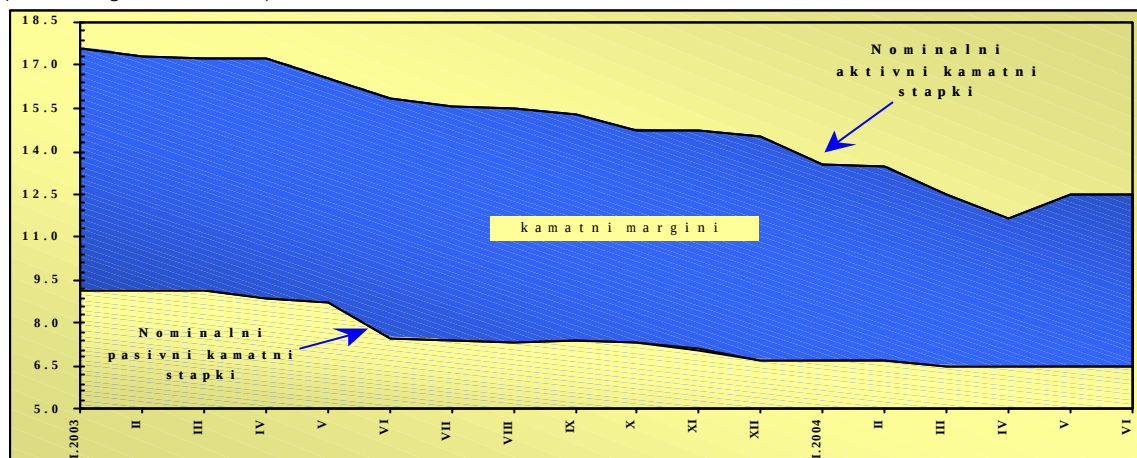
Kontinuiraniot trend na rast na depozitniot potencijal na bankite (2,5% vo prviot i 8% vo vtoriot kvartal od 2004 godina), relativno visokoto nivo na likvidnost vo bankarskiot sistem, dvi`ewata na pazarot na pari i namalenite tro{oci na del od izvorite na finansirawe, kako i zgolemenata konkurentnost vo bankarskiot sektor bea glavnite faktori za ponatamo { noto namaluvawe na kamatnite stapki na bankite.

Pozitivniot trend na namaluvawe na prose~nite ponderirani nominalni aktivni i pasivni kamatni stapki na bankite (se odnesuvaat na denarski krediti i depoziti) prodol`i i vo tekot na prvite {est meseci od 2004 godina. Taka, vo juni 2004 godina, prose~nata ponderirana aktivna kamatna stapka iznesuva {e 12,5%, { to vo odnos na krajot od prethodnata godina pretstavuva namaluvawe od 2,1 procenten poen. Pritoa, najintenzivno namaluvawe be {e registrirano vo april 2004 godina (pad vo odnos na dekemvri 2003 godina od 2,9 procentni poeni). Prose~nata ponderirana pasivna kamatna stapka (na trimese~en denarski depozit) zabele`a umereno namaluvawe. Taka, vo juni 2004 godina taa iznesuva {e 6,5% i vo odnos na krajot od prethodnata godina e poniska za 0,2 procentni poena. Vakvite asimetri~ni dvi`ewa na aktivnite i pasivnite kamatni stapki rezultiraa so zna~itelno stesnuvawe na kamatnata margina (za 1,9 procentni poeni), so { to taa se svede na 5,9 procentni poeni. Stesnuvaweto na kamatnata margina e indikator za namaluvawe na tro{ocite na finansiskata intermedijacija.

Grafikon 25

Ponderirani kamatni stapki na bankite

(vo %, na godi { no nivo)



Vo uslovi na niska stapka na inflacija (0,5%, vo prosek), vo prvata polovina od 2004 godina ne be {e registrirano zna~itelno otstupuvawe na prose~nite ponderirani realni aktivni i pasivni kamatni stapki na bankite od nivnata nominalna vrednost. Taka, vo prvoto polugodie od godinata tie iznesuvaa 12,1% i 6%, soodvetno.

Vo prvoto polugodie od 2004 godina be {e registriran trend na namaluvawe na aktivnite i pasivnite devizni kamatni stapki. Taka, prose~nata ponderirana kamatna stapka na kratkoro~nite devizni krediti vo juni 2004 godina iznesuva {e 7,5%, {to vo odnos na krajot od prethodnata godina e namaluvawe od 0,1 procenten poen. Vakvite dvi `ewa delumno gi reflektiraat poniskite tro {oci na izvorite na sredstva, kako i poaktivnata kamatna politika na bankite za privlekuvawe klienti, osobeno po promenata na zakonskata regulativa so koja na bankite im be {e dozvolena mo `nost za plasirawe devizni krediti na site zainteresirani subjekti. Kontinuiran trend na namaluvawe be {e registriran i kaj kamatnite stapki na deviznite depoziti na naselenieto. Taka, kamatnata stapka na dolarskite depoziti oro~eni do tri meseci vo prvite {est meseci se dvi `e {e vo intervalot od 1,42% vo januari do 1,2% vo juni 2004 godina, a intervalot na dvi `ewe na kamatnata stapka na trimese~nite depoziti vo evra iznesuva {e 2,11% vo januari i 1,83% vo juni 2004 godina.

2.4. Finansiski pazari vo Republika Makedonija

2.4.1. Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost

Vo prvoto polugodie od 2004 godina, vo sporedba so istiot period od prethodnata godina, aktivnosta na institucionaliziraniot pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost vo Republika Makedonija e zna~itelno namalena. Imeno, vo analiziraniot period e registrirano namaluvawe na ponudata, pobaruva~kata i na realiziraniot promet. Pritoa, vakviot trend delumno se dol `i na tendencijata kaj bankite potrebite za likvidni sredstva da gi zadovoluvaat preku trgovawe na bilateralna osnova, namesto so posredstvo na institucionaliziraniot pazar na pari.

Ponudata i pobaruva~kata za likvidni sredstva na pazarot na pari vo prvata polovina od 2004 godina, vo odnos na istiot period od prethodnata godina, se poniski za 34,8% i 42,9%, soodvetno. Sledstveno, vkupniot promet realiziran na pazarot na pari

zabele`a pad od 43,2%. Pritoa, vo prvata polovina od 2004 godina, ponudata na likvidni sredstva ja nadmina pobaruva`kata za 15,3%, a 23,7% od vkupno ponudenite sredstva i 12% od vkupnata pobaruva`ka ostanaa nerealizirani. Od aspekt na ro`nosta na transakciite na institucionaliziraniot pazar na pari, 51,2% od vkupno realiziranite transakcii vo prvoto polugodie od 2004 godina pretstavuvaat transakcii so ro`nost od eden den, 14,6% se so rok na dostasuvawe od dva dena, 17,7% od transakciite dostasuvaat vo rok od tri dena. Transakciite so rok na dostasuvawe nad 14 dena imaat nezna`itelno u`estvo vo prometot.

Tabela 15

Pregled na trguvaweto na Pazarot na pari i kratkoro`ni hartii od vrednost

	<i>Ponuda na likvidni sredstva (vo milioni denari)</i>		<i>Pobaruva`ka za likvidni sredstva (vo milioni denari)</i>		<i>Realiziran promet (vo milioni denari)</i>		<i>Prose`na ponderirana kamatna stapka (vo %)</i>	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
I	3.460,0	1.038,6	3.944,8	901,6	3.225,0	822,6	15,2	6,67
II	2.505,2	1.774,1	2.401,7	1.357,6	2.330,7	1.336,6	14,44	6,48
III	1.979,8	1.356,5	1.559,3	712,0	1.494,0	674,0	12,19	6,52
IV	1.821,4	1.153,2	1.551,8	1.245,2	1.350,3	1.012,2	10,59	6,66
V	1.073,0	1.308,0	1.217,0	1.290,0	979,0	1.128,0	9,36	6,55
VI	1.421,5	1.369,5	1.474,0	1.431,0	1.371,5	1.131,0	9,16	6,52
Vkupno	12.260,9	7.999,9	12.148,6	6.937,4	10.750,5	6.104,4	11,82	6,57

Izvor: Pazar na pari i kratkoro`ni hartii od vrednost.

Analizata na kvartalnata dinamika na odnosite pome|u ponudata i pobaruva`kata na institucionaliziraniot pazar na pari uka`uva na permanentno povisoka ponuda od pobaruva`ka vo tekot na prviot kvartal. Pritoa, vo mart be`e zabele`ana najgolema diskrepanca (ponudata ja nadmina pobaruva`kata za 90,5%). Za razlika od prviot kvartal, vo vtoriot kvartal, osven vo maj (koga ponudata i pobaruva`kata bea relativno uramnute`eni), vo ostanatite meseci pobaruva`kata ja nadminuva ponudata. Pritoa, iako vo april 2004 godina se o`ekuva`e podobruvawe na likvidnosta po dostasuvaweto za naplata na petтата rata i kamata od obvrznicata za staroto devizno {tedewe, sepak vo uslovi na intervencii na NBRM so neto-proda`ba na devizi i povisoka pobaruva`ka za gotovi pari, pobaruva`kata za denarska likvidnost na bankite na institucionaliziraniot pazar na pari ja nadmina ponudata. Sledstveno, povisokata pobaruva`ka za denarska likvidnost rezultira`e so nezna`itelno zgolemuwawe na nivoto na prose`nata ponderirana kamatna stapka na institucionaliziraniot pazar na pari (koja vo april iznesuva`e 6,66%, nasproti 6,52% vo mart). Voedno, vo april pogolem del od likvidnosta be`e naso`eni na pazarot na trezorski zapisi, vo soglasnost so predvidenata dinamika na izdavawe na trezorski zapisi.

Vo tekot na prvata polovina od 2004 godina, ponderiranata kamatna stapka na pazarot na pari se dvi`e`e vo interval od 6,48% vo februar do 6,67% vo januar. Vo prosek, ovaa kamatna stapka vo prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva 6,57%, nasproti 11,82% vo isti period od prethodnata godina.

Vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina, vkupniot promet realiziran so bilateralno trguvawe pome|u bankite (neinstitucionaliziran pazar na pari) iznesuva`e 6,3 milijardi denari. Od aspekt na vkupното me|ubankarsko trguvawe (institucionalno i bilateralno) e ostvaren vkupen promet od 12,3 milijardi denari. Pritoa, prose`nata ponderirana kamatna stapka na me|ubankarskiot pazar na pari vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva 6,7%, a od aspekt na ro`nosta, najgolemo u`estvo vo prometot imaat transakciite na eden den (62,5%).

2.4.2. Berza na dolgoro~ni hartii od vrednost²⁸

Vo prvata polovina od 2004 godina be{e registrirana intenzivirana berzanska aktivnost. Imeno, vo uslovi na namaluvawe na berzanskata kotacija²⁹ od 100 na 78 dru{tva, me|u faktorite koi deluvaa vo nasoka na zgolemuwawe na obemot na berzanskata aktivnost se i Odlukata za kotacija na treta emisija na obvrznici za denacionalizacija izdadeni od Republika Makedonija vo vkupen iznos od 47 milioni evra, ~ie trguvawe zapo~na na 01.03.2004 godina, kako i Odlukata za promena na na~inot na trguvawe so nekotirani hartii od vrednost³⁰ (zaradi namaluvaweto na prometot na neoficijalniot pazar). Voedno, vo analiziraniot period se promeni i postapkata za blok transakcii³¹ so {to se ovozmo`uva pogolema transparentnost vo trguvaweto so nekotirani hartii od vrednost i poefikasno pazarno formirawe na nivnite ceni.

Istovremeno, vo soglasnost so izmenite na Zakonot za hartii od vrednost³², Sobranieto na akcionerite na Makedonska berza a.d. Skopje donese odluka za pro{iruvawe na akcionerskiot kapital, odnosno bea emitirani 155 obi~ni akcii (od tretata emisija na akcii na berzata) na poznat kupuva~ (Atinskata berza), {to pretstavuva 10% od osnovnata glavnina na Makedonskata berza³³.

²⁸ Od 2002 godina, Berzata na dolgoro~ni hartii od vrednost zapo~na so nova metodologija na presmetka i nov na~in na prikauvawe na trguvaweto koi go oddeluvaa klasi~niot na~in na trguvawe na berzata od trguvaweto vo blok-transakcii i trguvaweto so hartii od vrednost vo dr`avna sopstvenost, koi imaat tretman na posebni segmenti.

²⁹ Pod berzanska kotacija se podrazbira pazarniot segment na berzata na koj se trguva so kotirani hartii od vrednost.

³⁰ Od 19.04.2004 godina se promeni nacinot na trguvanje so nekotirani hartii od vrednost, so koi se trguva na neoficijalniot pazar na Makedonskata berza na dolgoro~ni hartii od vrednost. Vo soglasnost so noviot nacin na trguvanje, vo fazata na fiksing, namesto eden eden krug trguvanje so nekotirani hartii od vrednost vo eden trgovski den, se воведени три круга на тргување, odnosno so nekotirani hartii od vrednost namesto ednas dnevno se skluuvaat berzanski transakcii tri pati vo denot. So ovie izmeni se podobruva transparentnosta pri trguvanjeto so nekotirani hartii od vrednost i se zgolemuva efikasnosta pri formiranjeto na pazarnite ceni.

³¹ Odborot na direktori na Makedonskata Berza AD Skopje na sednicata odr`ana na 30.06.2004 godina donese Odluka za izmena na Procedurite za blok-transakcii. Imeno, dosega za blok-transakcija se smeta {e onaa berzanska transakcija vo koja se trguva so najmalku 10% od vrednosta na pretprijatiето (osnovna glavnina) ili e realiziran promet nad 5 milioni denari. Vo soglasnost so usvoenite izmeni i dopolnuvanja se menuva kriteriumot za skluuvanje i prijavuvanje na blok-transakcija, odnosno se namaluva monetarniot kriterium od 5 na 1 milion denari i se napusta relativniot kriterium (% od osnovnata glavnina), so istovremeno ogranicuvanje na maksimalniot broj na kupuvaci/prodavaci vo blok-transakcijata (najmnogu 10). Ponatamu, se povrzuva cenata na blok transakcii so soodvetnata referentna pazarna cena na akcii-predmet na blok transakcijata vo BEST sistemot (cenata ne smee da отстапува повеќе od +/-20%, odnosno 30% od ponderiranata prosečna cena na site berzanski transakcii so tie akcii vo poslednite 30 kalendarski denovi kaj kotirani, odnosno, nekotirani akcii), odnosno so nivnata nominalna vrednost (vo slučaj da ne postoji trgovska istorija kaj opredeleni akcii cenata na blok transakcijata ne smee da bide poniska od 10% od nivnata nominalna vrednost) i voedno se pravi distinkcija vo tretmanot na kotirani i nekotirani akcii.

³² Vrz osnova na koi akcioneri na Makedonska berza mo`e da bidat doma{ni i stranski pravni i fizi~ki lica.

³³ Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost vo momentov na svojata akcionerska struktura vkluuva sedumnaeset akcioneri (devet brokerski ku{i, sedum banki i edna osiguritelna kompanija).

Tabela 16
Pregled na trgovaweto na Makedonskata berza

Berzanski pokazateli	I-VI.2003	I-VI.2004	I-VI.2004 / I-VI.2003 (vo %)
Vkupan promet (vo milioni denari)	1.028,2	1.244,6	21,0
Akcii	384,7	467,0	21,4
Obvrznici	519,7	761,7	46,6
Drugi hartii od vrednost	123,7	15,9	-87,1
Obem (hartii od vrednost)			
Akcii	1.254.883	1.231.972	-1,8
Obvrznici (nominalna vrednost vo evra)	14.776.727	18.900.583	27,9
Drugi hartii od vrednost (nominalna vrednost vo denari)	333.862.015	83.184.354	-75,1
Vkupan broj na transakcii	8.593	9.077	5,6
Broj na kotirani dru{tva	100	78	-22,0
Broj na denovi na trgovawe	98	99	
Prose~en dneven promet (vo milioni denari)	10,5	12,6	19,8
MBI	995,2	1.150,3	15,6
Blok-transakcii			
Vrednost (vo milioni denari)	2.454,9	1.111,3	-54,7
Broj na transakcii	56	65	16,1
Dr`aven segment			
Vrednost (vo milioni denari)	283,5	8,3	-97,1
Broj na transakcii	73	10	-86,3

Izvor: Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost.

Od aspekt na ostvarenite dvi`ewa, vo prvata polovina od 2004 godina, sporedeno so isti ot period od prethodnata godina, vkupni ot berzanski promet (bez blok-transakcii i dr`ava) e povisok za 21%. Toa e rezultat na zgolemenata vrednost na ostvarenite transakcii so akcii i obvrznici (za 21,4% i 46,6%, soodvetno), vo uslovi na zna~itelno namaleno trgovawe so konvertibilnite serti f ikati za pobaruwawata od propadnatite {tedilnici³⁴ (za 87,1%). Pritoa, vo pribli`no identi~en broj na denovi na trgovawe bea realizirani za 5,6% pove}e transakcii vo odnos na isti ot period od 2003 godina. Prose~ni ot dneven promet dostigna 12,6 milioni denari, {to pretstavuva porast od 19,8%.

Od aspekt na trgovaweto so dr`avni obvrznici i drugi hartii od vrednost, prose~nata cena na trgovawe so obvrznicite izdadeni od Republika Makedonija vrz osnova na staroto devizno {tedewe iznesuva {e 72,2% od nominalnata vrednost, taka {to be {e ostvaren promet od 191,3 milioni denari. Ponatamu, 7,8 milioni denari bea realizirani vrz osnova na transakcii so obvrznicite izdadeni od Republika Makedonija za denacionalizacija (prva emisija), a prose~nata cena na trgovawe iznesuva {e 70,1% od nominalnata vrednost. Vo transakciite so obvrznicite izdadeni od Republika Makedonija za denacionalizacija (vtora i treta emisija) e ostvaren promet vo visina od 103,8 milioni denari i 458,8 milioni denari, soodvetno, {to istovremeno pretstavuva prose~na cena od 69,6% i 62% od nivnata nominalna vrednost. Od druga strana, so konvertibilnite serti f ikati se trguva {e po prose~na cena od 15,1% od nominalnata vrednost i be {e realiziran promet od 13,7 milioni denari. Vo transakciite so trimese~nite dr`avni kratkoro~ni hartii od vrednost bea realizirani 2,3 milioni denari, {to pretstavuva 98,7% od poedine~nata nominalna vrednost na sekoj dr`aven zapis (10.000 denari).

Od aspekt na distribucijata na berzanski ot promet po pazarni segmenti, najgolem del od prometot ostvaren so klasi~no trgovawe (86,4%) e realiziran na ofi cijalni ot pazar, dodeka ostanati ot del od prometot se odnesuva na neo fi cijalni ot pazar (12,3%) i na trgovaweto so konvertibilnite serti f ikati (1,3%). Isto taka, na

³⁴ Ovie hartii od vrednost za prv pat se pojavija na berzata vo juli 2002 godina.

oficijalniot pazar bea realizirani i najgolem del, odnosno 93,9% od vkupniot broj na transakcii.

Tabela 17

Struktura na berzanskiot promet po pazarni segmenti

Struktura na prometot po pazarni segmenti	I-VI.2004		
	Promet (vo milioni denari)	% u~estvo	broj na transakcii
Oficijalen pazar	1.075,4	86,4	8.526
Neoficijalen pazar	153,3	12,3	347
Drugi hartii od vrednost	15,9	1,3	204
Vkupno	1.244,6	100,0	9.077
Blok-transakcii	1.111,3		65
Dr`aven segment	8,3		10
Vkupno	2.364,2		9.152

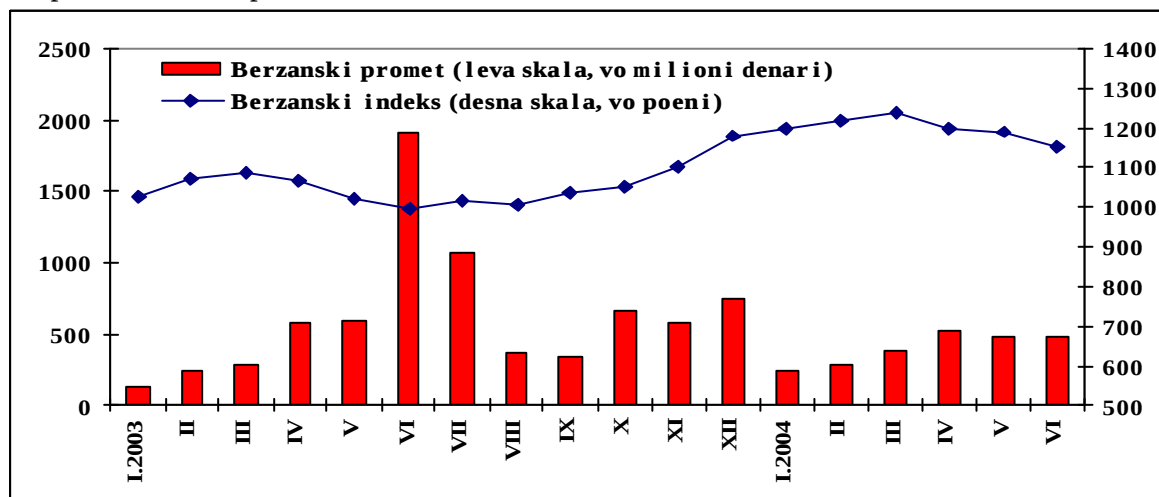
Izvor: Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost.

Vo analiziraniot period, vrednosta na prometot realiziran preku blok-transakcii zabele`a pad od 54,7% i pokraj zgolemuwaweto (za 16,1%) na brojot na prijaveni blok-transakcii. Na dr`avniot segment, kade { to se trguva so hartii od vrednost i udeli vo sopstvenost na dr`avata, vrednosta na ostvareniot promet e poniska za 97,1%.

Vkupniot berzanski promet vo prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva 2.364,2 milioni denari i e realiziran preku 9.152 transakcii, { to vo sporedba so istiot period od 2003 godina pretstavuva namaluvawe na prometot za 37,2%. Padot pred se dol`i na poniskata vrednost na ostvarenite blok-transakcii, koi so~inuvaa 47% od vkupniot berzanski promet vo analiziraniot period.

Grafikon 26

Vkupan berzanski promet* i vrednost na berzanskiot indeks



* Vkluceni se i blok transakcii i trguwaweto na dr`avniot segment.

Izvor: Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost.

Pokazatelot za berzanskite dvi`ewa - berzanskiot indeks (MBI) vo juni 2004 godina dostigna 1.150,27 poeni, { to vo odnos na istiot mesec od 2003 godina pretstavuva porast od 155,1 poen, ili za 15,6%. Vo tekot na site meseci od 2004 godina, MBI permanentno se odr`uva {e nad negovata inicijalna vrednost (1.000 poeni).

2.4.3. Devizen pazar³⁵

Dvi `ewata na devizniot pazar vo Republika Makedonija vo prvata polovina od 2004 godina glavno bea determinirani od intenzivirana trgovska razmena so stranstvo (pri pointenziven porast na uvozot od izvozot), kako i od intervencii na NBRM, vo soglasnost so monetarnata strategija na targetirawe na devizniot kurs na denarot vo odnos na evroto.

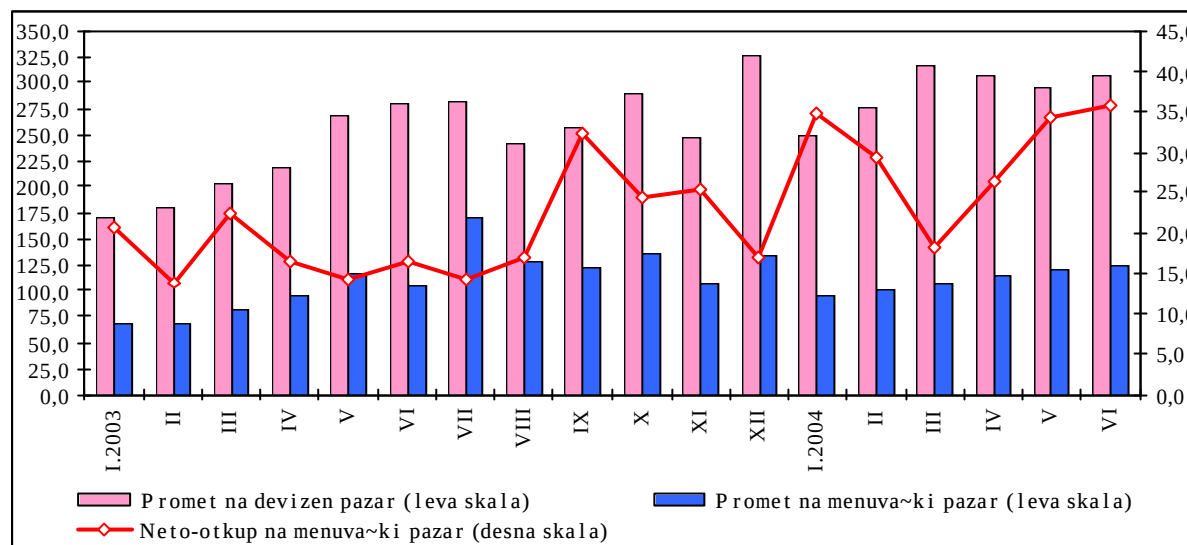
Vo prvoto polugodie od 2004 godina, vkupnata vrednost na realiziranite transakcii na devizniot pazar dostigna 1.749,2 milioni SAD dolari, { to vo sporedba so istiot period od prethodnata godina pretstavuva porast od 428,4 milioni SAD dolari, ili za 32,4%. Prose~niot mese~en promet vo prvoto polugodie od godinata iznesuva {e 291,5 milioni SAD dolari, nasproti 220,1 milion SAD dolari vo istiot period od prethodnata godina. Od aspekt na oddelnite segmenti, transakciite pome|u bankite i pretprijatijata so~inuvaat 82,5% od vkupniot promet (84,8% vo prvoto polugodie od 2003 godina).

Analizata poso~uva na permanentno povisoka pobaruva~ka od ponudata na devizi na pretprijatijata, a ovaa diskrepanca be {e najdlaboka vo januari i april. Pritoa, dvi `ewata vo januari se voobi~aeni, dodeka visokiot iznos na neto-proda `ba na devizi na pretprijatijata od strana na delovnite banki vo april (najvisok iznos na neto-proda `ba na devizi), delumno e odraz na povisokata pobaruva~ka za devizni sredstva zaradi servisirawe na obvrskite za uvoz na nafta, kako i za isplata na dividendi na stranski akcioneri. Voedno, povisokata pobaruva~ka za devizi na devizniot pazar vo april go reflektira i intenziviraniot uvoz od Slovenija pred nejziniot vlez vo EU (zaradi povisokoto carinsko optovaruvawe na uvozot na stoki od ovaa zemja po nejziniot vlez vo EU), kako faktor so ednokraten efekt. Stabiliziraweto na pobaruva~kata za devizi od sredinata na februari, vo kombinacija so merkite na monetarnata politika rezultiraa so neto-otkup na devizi od strana na NBRM vo februari i mart. Pritoa, nasproti povisokata proda `ba na devizi od strana na NBRM vo april (zaradi vlijaniето na faktori so ednokraten efekt), vo maj i juni NBRM intervenira so ponizok iznos na neto-proda `ba na devizi.

³⁵ Devizniot pazar vo po {iroka smisla go so~inuvaat devizniot pazar i na menuva~kiot pazar. Vo ramkite na tekstot analizata se odnesuva na devizniot pazar vo potesna smisla i na menuva~kiot pazar.

Grafikon 27

Promet na devizen i menuvaški pazar
(vo milioni SAD dolar)



Promet ostvaren na menuvaški pazar u prvom polugodju od 2004. godine iznosio je 665,5 milijuna SAD dolara i uspoređeno s istim periodom prethodne godine je povišen za 24,1%, pri istovremenom porastu na ponudu i na potražnju za devizna sredstva za 34,1% i 9,3%, s obzirom. U uvjetima na povišenju ponude od potražnje za devizna sredstva, na menuvaški pazar je ostvaren neto-otkup u iznosu od 193,7 milijuna SAD dolara, nasuprot realiziranom neto-otkupu od 104,6 milijuna SAD dolara u istom periodu od 2003. godine.

Mjesečna potražnja za devizna sredstva se karakterizira s relativnom stabilnošću, pri čemu fluktuira između 36,7 milijuna SAD dolara u februaru i 42,1 milijun SAD dolara u maju. S druge strane, ponuda na devizna sredstva na menuvaški pazar, najniže nivo u okviru polugodišnjeg razdoblja zabilježeno u januaru (56,8 milijuna SAD dolara), a najviše u junu (83,7 milijuna SAD dolara).

Prigotovo, 66,4% od ukupne potražnje za devizna sredstva na fizička lica (rezidenti i nerezidenti) je pokriveno preko privatnih menuvanih, a ostatak od 33,6% preko poslovnih banaka. S obzirom na valutnu strukturu, u prvom polugodju od godine evro je u prosjeku činio 81,7% u strukturi potražnje za stransku efektivu na menuvaški pazar (najniže u evro je zabilježeno u maju 79,4%, a maksimalno u martu 83,9%). Prosječno učešće, pak, na američki dolar u strukturi potražnje za stransku efektivu na rezidente na menuvaški pazar iznosi 8,1%. S obzirom na valutnu strukturu na ponudu na stransku efektivu, u prosjeku, u prvom polugodju, 55,2% od ukupne ponudene strane efektivne sredstva na menuvaški pazar se odnosi na evro, a 8,8% se odnosi na američki dolar.

III. Nadvoren sektor

Analizata na dvi`ewata vo nadvoren sektor vo prvata polovina od 2004 godina uka`uva na zgolemen obem na nadvoren no-trgovskata razmena na Republika Makedonija, pri {to pointenzivniot porast na uvozot vo odnos na izvozot rezultira so prodlabo`uvawe na trgovskiot deficit. Pritoa, eden od bitnite faktori na intenziviraniot uvoz e i namalenoto carinsko optovaruvawe na uvozot, {to deluva vo nasoka na pottiknuvawe na uvoznata pobaruva`ka. Pozitiven signal vo ovoj period pretstavuva zna`itelniot porast na stranski direktni investicii, ~ie nivo vo prvite {est meseci od 2004 godina, vo zna`itelna merka go nadmina nivoto registrirano vo istiot period od prethodnata godina.

Vo soglasnost so primenata na strategijata na targetirawe na devizniot kurs, devizniot kurs na denarot vo odnos na evroto vo prvoto polugodie od 2004 godina be {e stabilen. Stabiliteta na devizniot kurs be {e poddr`ana i preku direktnite intervencii na NBRM na devizniot pazar, pri {to vo soglasnost so platno bilansnite dvi`ewa kumulativnite intervencii bea vo nasoka na neto-proda`ba na devizi.

Vo prvite {est meseci od 2004 godina, vo odnos na istiot period od prethodnata godina, vkupniot nadvoren dolg zabele`a namaluvawe, pri {to i ponatamu vo negovata ro`na i sektorska struktura dominantna pozicija imaat dolgoro`niot dolg, odnosno dolgot na javniot sektor.

3.1. Bilans na pla}awa³⁶

Platnobilansnite dvi`ewa vo prvoto polugodie od 2004 godina se karakteriziraat so ponatamo {no prodlabo`uvawe na trgovskiot deficit, zna`itelno pro {iruvawe na deficitot vo razmenata na uslugi, kako i povioki odlivi vrz osnova na dohod. Od druga strana, tekovnite transferi i ponatamu se komponenta vo ramkite na tekovnata smetka koja generira visoko nivo na devizni neto-prilivi vo doma {nata ekonomija. Negativnoto saldo na tekovnata smetka od bilansot na pla}awa, pred sî be {e pokrieno preku prilivite vrz osnova na stranski direktni investicii i trgovski krediti.

³⁶Vo oktomvri 2004 godina e izvr {eno revidirawe na vremenskata serija na bilansot na pla}awa od 2002 godina do juni 2004 godina. Pritoa, bea izvr {eni promeni vo slednite kategorii: privatni transferi, menuva`ko rabotewe (januari 2003 godina-juni 2004 godina) zaradi metodolo {ko usoglasuvawe; valuti i depoziti na komercijalni banki (mart 2002 godina-juni 2004 godina), zaradi воведување na nov izvor na podatoci so koj e zgolemen op fatot na smetkite ~ii promeni se presmetuvaat vrz osnova na promenite vo sostojbite po originalna valuta.

Tabela 18
Bilans na pla}awa na Republika Makedonija¹
(vo milioni SAD dolari)

	2003						2004		
	KV.1	KV.2	KV.1+KV.2	KV.3	KV.4	VKUPNO	KV.1	KV.2	KV.1+KV.2
1. Tekovna smetka	-106.04	-37.20	-143.24	33.07	-42.11	-152.28	-107.38	-172.89	-280.27
STOKI, neto	-217.89	-203.53	-421.42	-192.50	-237.55	-851.47	-226.93	-320.53	-547.46
Izvoz, f.o.b.	291.95	355.10	647.05	337.42	374.58	1,359.04	357.83	365.11	722.94
Uvoz, f.o.b. ²	-509.84	-558.62	-1,068.46	-529.93	-612.13	-2,210.52	-584.76	-685.64	-1,270.40
USLUGI, neto	-7.85	-5.06	-12.91	11.18	-0.83	-2.56	-30.77	-10.30	-41.07
DOHOD, neto	-8.19	-11.71	-19.90	-11.18	-1.24	-32.33	1.06	-36.89	-35.83
od koj: kamata, neto	-12.07	-2.30	-14.37	-12.77	-4.74	-31.88	-9.20	-3.14	-12.34
TEKOVNI TRANSFERI, neto	127.89	183.11	310.99	225.58	197.51	734.09	149.25	194.83	344.08
Oficijalni	23.46	29.54	52.99	11.69	38.67	103.36	14.05	13.57	27.62
Privatni	104.43	153.57	258.00	213.89	158.84	630.73	135.20	181.26	316.46
2. Kapitalna i finansiska smetka	96.78	58.51	155.29	-32.99	47.67	169.97	97.01	175.67	272.68
KAPITALNA SMETKA, neto	-0.30	-1.89	-2.18	-2.50	-2.01	-6.69	-1.48	-1.76	-3.24
Kapitalni transferi, neto	-0.29	-1.86	-2.15	-2.48	-1.96	-6.60	-1.48	-1.76	-3.24
Oficijalni	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Drugi	-0.29	-1.86	-2.15	-2.48	-1.96	-6.60	-1.48	-1.76	-3.23
Steknuvawe/raspolagawe so neproizvodni i nefinansiski sredstva	-0.01	-0.02	-0.03	-0.02	-0.05	-0.09	0.00	0.00	0.00
FINANSISKA SMETKA, neto	97.08	60.39	157.47	-30.50	49.68	176.66	98.49	177.42	275.91
Direktni investicii, neto	4.40	19.10	23.50	10.24	60.52	94.26	42.04	45.08	87.12
Portfolio investicii, neto	0.28	2.58	2.86	0.82	-0.29	3.39	0.67	4.07	4.74
Drugi investicii, neto	17.31	121.79	139.10	-1.43	-7.70	129.96	67.98	90.32	158.31
Trgovski krediti, neto	59.00	34.89	93.89	-3.51	-7.43	82.95	27.59	101.16	128.75
Zaemi, neto	-26.50	49.72	23.22	1.65	-1.40	23.47	-13.98	-1.91	-15.89
Valuti i depoziti, neto	-19.60	34.16	14.56	-4.46	-7.25	2.85	46.52	-18.40	28.13
od koi: monetarna vlast, neto	-8.71	14.09	5.38	7.73	4.65	17.77	22.18	1.42	23.60
komercijalni banki, neto	-12.73	7.31	-5.42	-27.14	-22.04	-54.60	10.33	-32.38	-22.05
naselenie, neto	1.83	12.76	14.60	14.94	10.14	39.68	14.01	12.56	26.58
Drugi, neto	4.41	3.02	7.43	4.89	8.37	20.69	7.85	9.47	17.32
Bruto oficijalni rezervi ³	75.09	-83.08	-7.98	-40.13	-2.85	-50.97	-12.20	37.95	25.75
3. Gre}ki i propusti	9.26	-21.31	-12.05	-0.08	-5.56	-17.69	10.37	-2.77	7.60

1) Prethodni podatoci

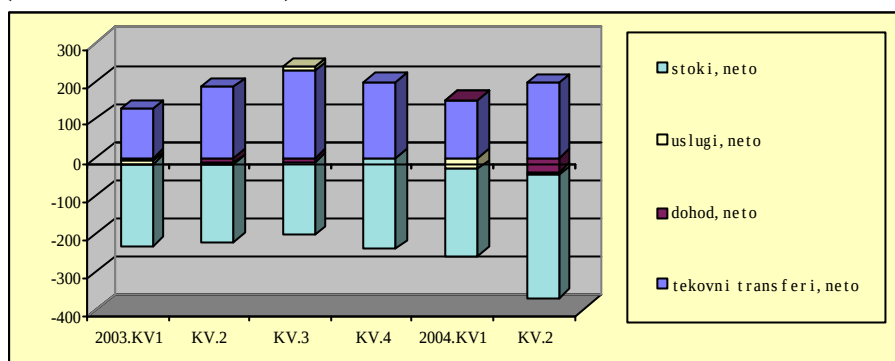
2) Uvozot e prika`an na f.o.b paritet soglasno v izdanie na prira`nikot za platen bilans od MMF. Presmetkata na c.i.f.-f.o.b faktorot kako procent od uvozot c.i.f. iznesuva 3,8%.

3) Zgolemuwaweto se bele`i so negativen znak; Bez monetarno zlato i kursni razliki; Dobienite sredstva od sukcesijata na porane } na SFRJ vo maj 2003 godina vo iznos od 17,8 milioni SAD dolari ne se platno-bilansna transakcija, zaradi } to istite se vkluceni samo vo sostojbite na deviznite rezervi, a ne i vo promenite

Vo prvoto polugodie od 2004 godina, vo tekovната smetka od bilansot na pla}awa ostvaren e deficit od 280,3 milioni SAD dolari, } to sporedeno so istiot period od prethodната godina pretstavuva zgolemuwawe od 137 milioni SAD dolari. Pritoa, negativното saldo na tekovната smetka vo najgolema merka proizleguva od visokiot trgovski deficit (87,7% od vkupното saldo na kategoriite koi go kreiraa deficitot vo tekovната smetka se odnesuvaat na trgovskiot deficit). Od druga strana vo ramkite na tekovните transferi e ostvaren isklu`itelno visok suficit koj pred sê se dol`i na prilivite vrz osnova na privatni transferi.

Grafikon 28

Tekovna smetka na bilansot na pla}awa po oddelni komponenti
(vo milioni SAD dolari)

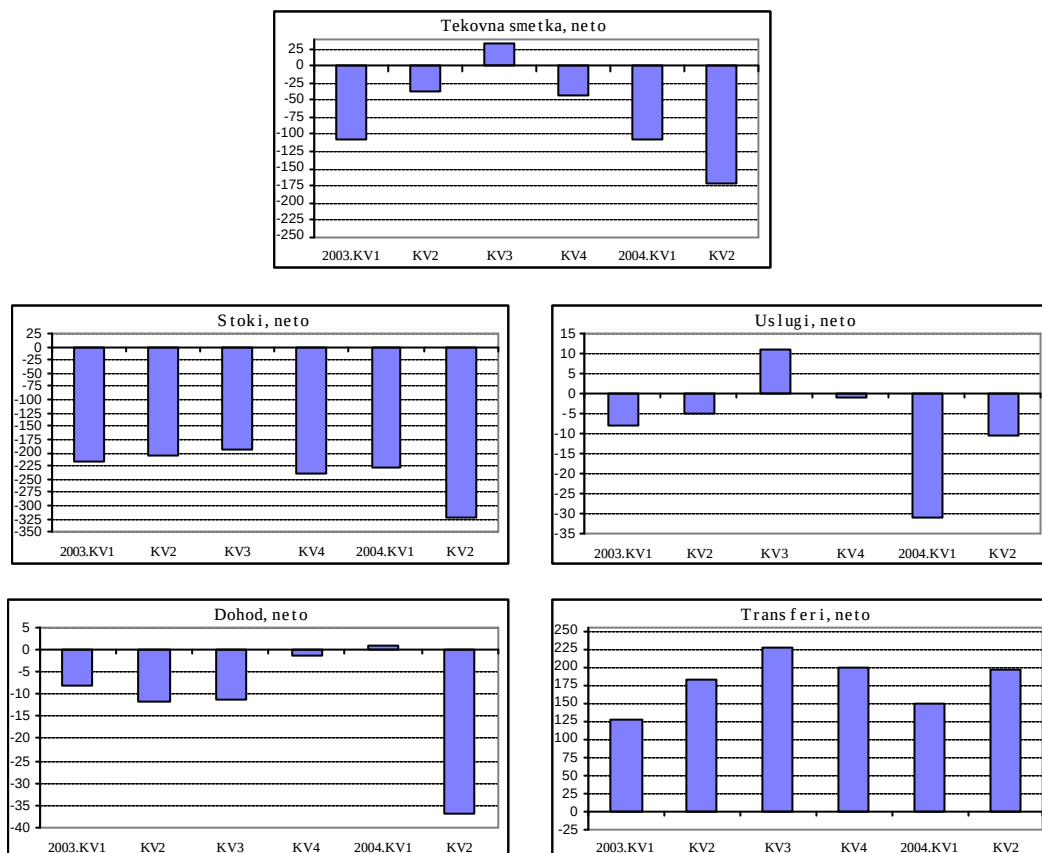


I pokraj zgolemenata izvozna pobaruva~ka za doma{ni proizvodi, pointenzivnoto nadopolnuvawe na doma{nata pobaruva~ka preku uvoz na stoki rezultira so deficit vo trgovskiot bilans vo prvata polovina od 2004 godina od 547,5 milioni SAD dolari³⁷. Pritoa, vo odnos na istiot period od prethodnata godina trgovskiot deficit e povisok za 126 milioni SAD dolari. Od aspekt na oddelnite komponenti, uvozot na stoki zabele`a porast od 201,9 milioni SAD dolari i vo prvite {est meseci od 2004 godina iznesuva {e 1.270,4 milioni SAD dolari. Pritoa, vrz intenziviraniot uvoz vo golema merka deluva {e namalenoto carinsko optovaruvawe согласно so Spogodbata so STO i Spogodbata za stabilizacija i asocijacija so EU, kako i formiraweto na zalihi na stoki so poteklo od Slovenija vo mesecite pred nejziniot vlez vo EU. Sepak, imaj}i ja predvid visokata uvozna zavisnost na makedonskata ekonomija, se o~ekuva del od porastot na uvozot na stoki da ima odlo`eni pozitivni efekti. Izvozot na stoki vo prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva 722,9 milioni SAD dolari i vo odnos na istiot period od prethodnata godina e povisok za 75,9 milioni SAD dolari.

³⁷ Deficitot na trgovskata smetka vo bilansot na pla}awa se razlikuva od deficitot kaj nadvore{no-trgovskata razmena prika`an spored oficijalnite statisti~ki podatoci, zaradi toa {to uvozot vo bilansot na pla}awa se prika`uva na f.o.b. osnova, dodeka oficijalnata statistika istiot go prika`uva na c.i.f. osnova, a na stranata na izvozot otstapuvawata se od metodolo{ki karakter.

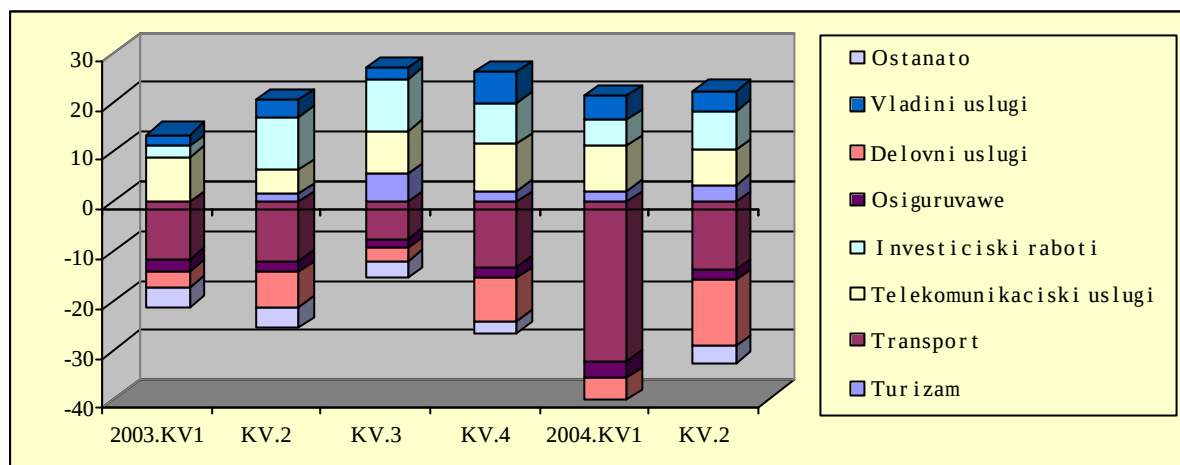
Grafikon 29

Komponenti na tekovna smetka na bilansot na pla}awa
(vo milioni SAD dolari)



Vo razmenata na uslugi, vo prvoto polugodie od 2004 godina be}e registriran deficit vo iznos od 41,1 milion SAD dolari, }to vo odnos na istiot period od 2003 godina pretstavuva porast od zna}itelni 28,2 miliona SAD dolari. Glavni nositeli na visokiot deficit kaj uslugite se deficitot kaj transportnite uslugi i deficitot kaj delovnite uslugi, koji vo vkupnoto saldo na kategoriiite so neto-odlivi imaat u}estvo od 54,6% i 29,3%, soodvetno. Od druga strana, suficit e registriran kaj uslugite od turizam, telekomunikaciskite uslugi, investiciskite raboti i vladinite uslugi.

Grafikon 30
Saldo na različne kategorije na usluge
(vo milijoni SAD dolar)



Vo podbilansot na dohod, vo prvata polovina od 2004 godina e registriran deficit od 35,8 milijoni SAD dolar, { to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva zgolemuвање od 15,9 milijoni SAD dolar. Deficitot glavno se dol`i na visokite odlivi vrz osnova na dividendi kon nerezidenti. Voedno, vo prvata polovina od godinata se registrirani i neto-odlivi vrz osnova na kamata, kako rezultat na povisokiot iznos na platena kamata na oficijalnite i privatnite kreditori i na depozitite na nerezidenti, vo odnos na ostvarenite kamatni prilivi na oficijalnite devizni rezervi i na deviznite depoziti na bankite vo stranstvo.

Vo prvoto polugodie od 2004 godina, vo ramkite na tekovnite transferi e ostvareno pozitivno saldo od 344,1 milion SAD dolar, { to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva zgolemuвање od 33,1 milion SAD dolar. Pritoa, povisokoto nivo na tekovni transferi, vo uslovi na namaleni prilivi vrz osnova na oficijalni transferi, vo celost proizleguva od zgolemuвaweto na privatnite transferi.

Od aspekt na oficijalni transferi, vo prvoto polugodie od 2004 godina se ostvareni prilivi vo iznos od 27,6 milijoni SAD dolar, { to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva namaluvawe od 25,4 milijoni SAD dolar (reflektiraj}i gi poniskite prilivi vo pari`ni sredstva, dodeka stokovната poddr { ka e nepromeneta).

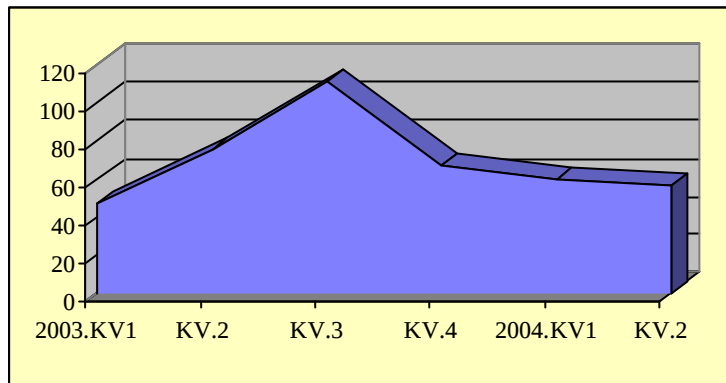
Vo prvoto polugodie od 2004 godina, vrz osnova na privatni transferi se ostvareni neto-prilivi vo iznos od 316,5 milijoni SAD dolar, { to vo sporedba so istiot period od prethodnata godina pretstavuva porast od 58,5 milijoni SAD dolar. Od aspekt na oddelnite komponenti, zgolemuвање e registrirano kaj menuva`koto rabotewe (35 milijoni SAD dolar), dodeka doznakite i ostanatite privatni transferi zabele`aa porast od 4,6 i 18,9 milijoni SAD dolar, soodvetno. Analizirano od strukturen aspekt, vo prvoto polugodie od 2004 godina dominantno e u`estvoto na menuva`koto rabotewe (58,9%), dodeka u`estvoto na doznakite i na ostanatite privatni transferi e re`isi identi`no (20,8 % i 20,2% soodvetno). Sporedбата so istiot period od prethodnata godina poka`uva strukturni pomestuvawa vo nasoka na namaleno u`estvo na doznakite za 2,9 procentni poeni, dodeka u`estvoto na ostanatite privatni transferi i menuva`koto rabotewe bele`i porast od 2,7 procentni poeni i 0,2 procentni poeni, soodvetno. Privatnite transferi i ponatamu pretstavuvaat zna`aen izvor za finansirawe na deficitot vo trgovskata сметka od bilansot na pla}awe. Taka,

vo prvata polovina od 2004 godina nivniot iznos pokriva duri 57,8% od vkupniot trgovski deficit.

Grafikon 31

Pokrienost na trgovski deficit so privatni transferi

(vo %)

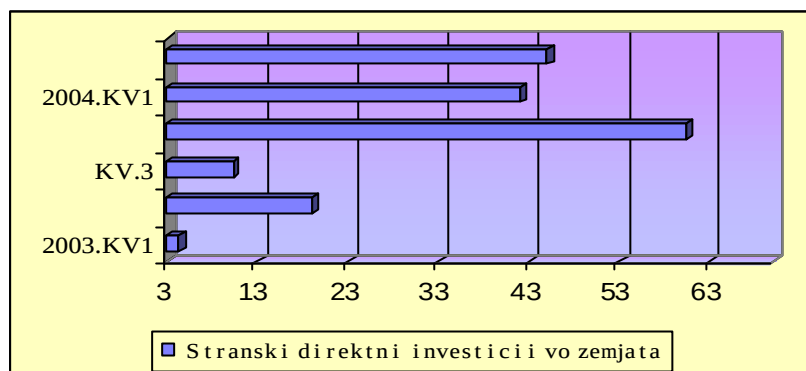


Najgolem del od deficitot na tekovната сметka od bilansot na pla}awa vo prvoto polugodie od 2004 godina be }e finansiran preku trgovski krediti i stranski direktni investicii. Taka, vo prvoto polugodie od 2004 godina trgovskite krediti iznesuvaa 128,8 milioni SAD dolari, {to uka`uva na zgolemeno kreditirawe od stranstvo na doma {nite uvoznici (porast od 34,9 milioni SAD dolari vo sporedba so prvoto polugodie od 2003 godina). Od druga strana, kategorijata zaemi vo prvoto polugodie od 2004 godina zabele`a neto odliv od 15,9 milioni SAD dolari, {to se dol`i na poviškiot iznos na otplati vrz osnova na glavnina po koristenie srednoro~ni i dolgoro~ni zaemi i krediti, sporedeno so povle~enite sredstva od stranski kreditori. Vo prvoto polugodie od 2004 godina, kaj kategorijata "valuti i depoziti" e ostvareno namaluvawe na sredstvata od 28,1 milion SAD dolari, {to glavno se dol`i na namalenite sredstva na monetarnata vlast i na deviznite depoziti na naselenieto vo bankarskiot sektor. Od druga strana, deviznite sredstva na komercijalnite banki ostvarija porast od 22,1 milion SAD dolari.

Vo prvoto polugodie od 2004 godina, stranskite direktni investicii bea zna~aen izvor na finansirawe na deficitot vo tekovната сметka (pokrienost na deficitot vo tekovната сметka so prilivi vrz osnova na stranski direktni investicii od 31,1%). Taka, vo prvoto polugodie od 2004 godina se registrirani stranski direktni investicii, neto, vo iznos od 87,1 milion SAD dolari, {to vo odnos na isti period od 2003 godina pretstavuva zgolemuвање od 63,6 milioni SAD dolari, ili za zna~itelni 3,7 pati.

Grafikon 32

Dinamika na stranskite direktni investicii vo Republika Makedonija
(vo milioni SAD dolari)



Od aspekt na distribucijata po dejnosti, najgolem iznos na stranski direktni investicii e registriran vo telekomunikaciskite uslugi (62,3 milioni SAD dolari), { to pretstavuva 70,8% od vkupnite stranski direktni investicii vo zemjata vo prvoto polugodie od 2004 godina. Pozna~ajni investicii se realizirani vo nedvi`en imot i delovni aktivnosti (5 milioni SAD dolari), vo zemjodelstvo (4,6 milioni SAD dolari), vo trgovija i rudarstvo (po 3,9 milioni SAD dolari i 3,8 milioni SAD dolari, soodvetno), vo proizvodstvo (2,6 milioni SAD dolari) i vo hoteli i restorani (2,1 milion SAD dolari). Analizirano po zemji, najgolemi investitori se Holandija (73,5%), a potoa sleduvaat [vajcarija, Grcija, Hrvatska i Bugarija.

Deficitot vo tekovната сметка od bilansot na pla}awa delumno be{e finansiran preku statisti~ki neidentifikuvani prilivi prika`ani vo stavkata "gre{ki i propusti" vo iznos od 7,6 milioni SAD dolari.

Vrz osnova na realizirane transakcii vo tekovната i kapitalno-finansiskata сметka na bilansot na pla}awa, vo prvoto polugodie od 2004 godina e ostvareno namaluvawe na bruto oficijalnite rezervi³⁸ na Narodna banka na Republika Makedonija od 25,8 milioni SAD dolari.

3.2. Nadvore { no-trgovska razmena³⁹

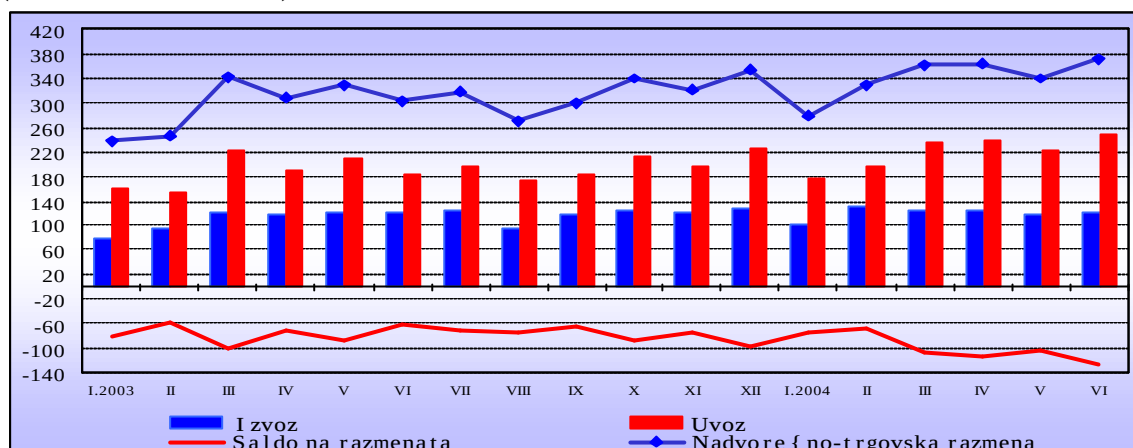
Vo prvata polovina od 2004 godina be{e registrirano intenzivirawe na nadvore { no-trgovskata razmena vo uslovi na zajaknata izvozna aktivnost na doma{ната ekonomija i istovremen porast na doma{ната pobaruva~ka za uvozni stoki. Taka, nadvore { no-trgovskata razmena vo periodot januari-juni 2004 godina iznesuva {e 2.043,4 milioni SAD dolari, { to vo odnos na isti ot period od prethodната godina pretstavuva zgolemuвање od 16%. Od aspekt na oddelnite komponenti, podinami~en porast bele`i uvozot, pri {to kako pobitni faktori na dinamikata na uvozot mo`e da se izdvojat visokata uvoznata zavisnost na makedonskata ekonomija, a delumno i namalenite carinski stapki po vlezot vo Svetskata trgovska organizacija (STO), kako i intenziviraniot uvoz od Slovenija vo mesecite neposredno pred nejziniot vlez vo Evropskata unija (1 maj 2004 godina). Istovremeno, kontinuiraniot mese~en raste~ki trend na izvozot zapo~nat od vtorata polovina na 2002 godina prodol`i i vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina.

³⁸ Podatokot za bruto oficijalnite rezervi prika`an vo bilansot na pla}awa se razlikuva od podatokot za bruto deviznite rezervi spored oficijalnite podatoci poradi toa {to vo statistikata na bilansot na pla}awa se iskluuvaat intervalutarnite razliki.

³⁹ Prethodni podatoci od Dr`aven zavod za statistika na Republika Makedonija.

Grafikon 33

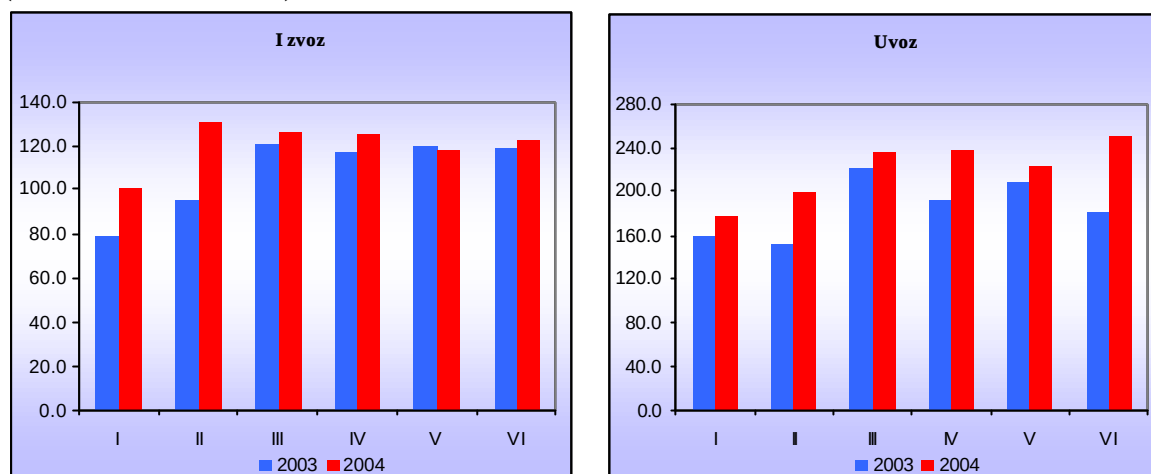
Nadvore { no-trgovska razmena na Republika Makedonija
(vo milioni SAD dolari)



Izvozot na stoki vo prvite { est meseci od 2004 godina iznesuva { e 724,2 miliona SAD dolari, {to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva zgolemuвање od 11,5%. Spored podelbata na sektori i otseci zasnovana vrz sistemot na me|unarodna trgovska klasifikacija, vo strukturata na izvozot vo periodot januari-juni 2004 godina dominantno u{estvo ima oblekata (32,7%), a potoa sleduvaat `elezoto i `elikot (19,8%), tutunot i prerabotkite od tutun (4,8%), pijalacite (3,8%) i ovo{jeto i zelen{ukot (3,3%). Pritoa, vo sporedba so istiot period od prethodnata godina, izvozot na obleka bele`i zgolemuвање za 23,5%. Sepak, iako izvozot na proizvodite od tekstilnata industrija kako zna{ajna izvozna kategorija bele`i porast, najgolem del se odnesuva na izvozni dorabotki, {to uka`uva na slabo primarno proizvodstvo na ovaa granka. Podobrenite performansi na izvoznata aktivnost na `elinata industrija glavno se dol`at na zajaknatite integraciski procesi na proizvo|itelite od Jugoisto{na Evropa, so cel unapreduвање na ovaa industrija, kako i na povolnata konjunktura na svetskiot pazar na `elik. Taka, izvozot na `elezo i `elik zabele`a porast od 11,1% i pokraj toa {to eden zna{aen kapacitet od crnata metalurgija na stranata na izvozot ne be{e aktiven vo ovoj period. Pozna{itelno dinamizirawe e ostvareno i kaj izvozot na hrana (38,3%), ma{inite i transportnite uredi (16,2%) i surovinite osven gorivo (11,8%). Pritoa, analizata na u{estvoto na izvozot na oddelni proizvodi, poka`uva dominantna pozicija na `enskite bluzi, ko{uli i pantaloni, na ma{kite ko{uli od pamuk, toplovalanite proizvodi od `elezo, feronikel, ferosilicium, tutunot, vinoto i lekovite (koi so{inuvaat 40,7% od vkupniot izvoz).

Grafikon 34

Izvoz i uvoz na stoki na Republika Makedonija
(vo milioni SAD dolari)



Vo prvoto polugodie od 2004 godina, uvozot na stoki iznesuva { e 1.319,3 milioni SAD dolari, { to pretstavuva kumulativen porast od 18,6%. Nabquduvano po kategorii na proizvodi klasificirani spored sistemot na me|unarodna trgovska klasifikacija, vo periodot januari - juni 2004 godina najintenziven porast e registriran kaj uvozot na proizvodite klasirani po materijali (44,1%), proizvodite za hrana (36,1%), surovinite osven gorivo (34,9%), ma{inite i transportnite uredi (25,3%) i mineralnite goriva, maziva (15,4%). Od strukturen aspekt, najgolemo u{estvo vo vkupniot uvoz ima naftata i proizvodite od nafta (10,4%), patni~kite vozila (6,2%),⁴⁰ `elezoto i ~elikot (5,3%), `itata i prerabotkite od `ita (3,4%) i elektri~nite ma{ini (3,2%). Pritoa, visokiot uvoz na nafta vo Republika Makedonija vo periodot januari - juni 2004 godina pretstavuva kombiniran efekt od povisokata uvezena koli~ina i od porastot na cenata na naftata na svetskite berzi, dodeka zgolemeniot uvoz na elektri~na energija i koks vo odnos na istiot period od prethodnata godina (porast od 3,1 pati i 2,2 pati, soodvetno) proizleguva od zgolemenata potro{uva~ka, determinirana od intenziviranata ekonomska aktivnost na oddelni pogolemi kapaciteti. Voedno, intenziviranata aktivnost na oddelni ekonomski subjekti od crnata metalurgija predizvika zgolemen uvoz na `elezo i ~elik. Namalenite carinski dava~ki i ukinatata akciza pri uvozot na patni~ki vozila be{e pri~ina za zna~itelното zgolemuвање na zainteresiranosta za uvoz na vozila. Zgolemeniot uvoz na elektri~ni ma{ini delumno se dol`i na intenzivniot uvoz na ovoj vid stoki od Slovenija, zaradi poniskite carinski stapki pred nejziniot vlez vo EU (samo vo april uvezeni se elektri~ni ma{ini vo vrednost od 10,3 milioni SAD dolari od koi 2,3 milioni SAD dolari se odnesuvaa na uvoz od Slovenija). Zgolemeniot uvoz na drugi ma{ini (za obrabotka na metali, industriski, pogonski i drugi ma{ini), kako i na telekomunikaciski aparati, iniciran od zgolemenite potrebi na ekonomskite subjekti, signalizira pointenzivna ekonomska aktivnost vo vtorata polovina od godinata.

⁴⁰ Od po~etokot na januari 2004 godina zapo~na primenata na novite odredbi za liberalizacija na trgovijata, koi proizleguvaat od prezemenite obvrski so vlezot na Republika Makedonija vo Svetskata trgovska organizacija (STO) i vo soglasnost so primenata na Privremenata spogodba so EU. Stanuva zbor za ukinuvawe na akcizata i namaluvawe na carinite za uvoz na stoki so poteklo od EU (patni~ki avtomobili, alkoholni pijalaci, kafe, ju`no ovo {je, mebel, riba, i tn. - vkupno okolu 3.000 proizvodi).

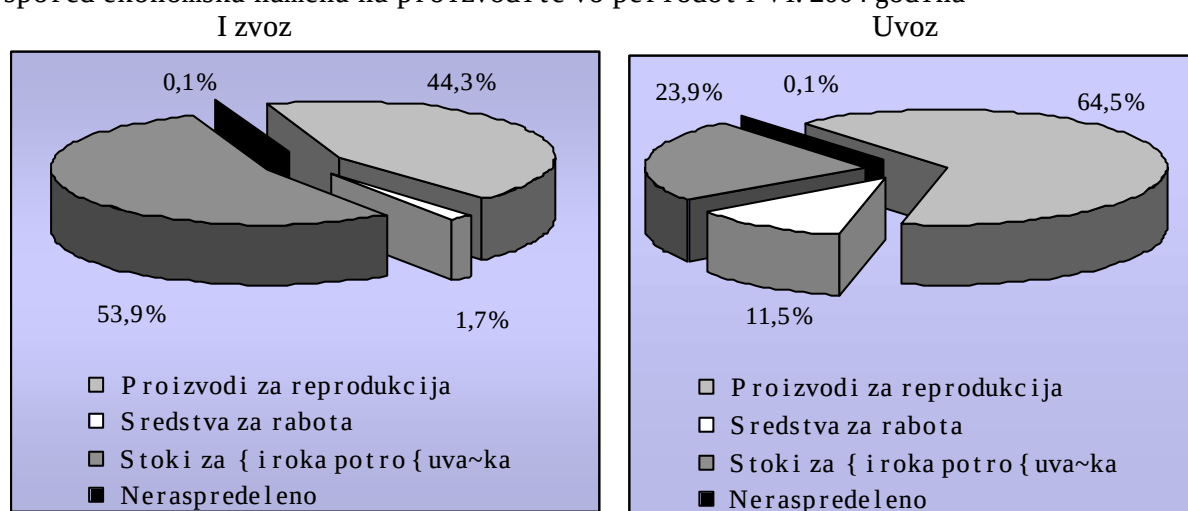
Tabela 19
Nadvore { no-trgovska razmena na Republika Makedonija
vo periodot I-VI. 2004 godina
(vo milioni SAD dolari)

	I-VI 2004	Promeni vo odnos na I-VI 2003	
		iznos	%
Vkupna razmena	2.043,4	281,2	16,0
Izvoz	724,2	74,6	11,5
Uvoz	1.319,3	206,6	18,6
Saldo (izvoz-uvoz)	-595,1	-131,9	28,5

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

Vakvata dinamika na izvozot i uvozot na stoki vo prvata polovina od 2004 godina rezultira so natamo { no prodlabo~uvawe na trgovskiot deficit (za prvite { est meseci od 2004 godina, deficitot vo nadvore { no-trgovskata razmena iznesuva 595,1 milion SAD dolari, { to pretstavuva kumulativen porast od 131,9 milioni SAD dolari, ili za 28,5%).

Grafikon 35
Stokovna razmena na Republika Makedonija
spored ekonomska namena na proizvodite vo periodot I-VI. 2004 godina



Analizata od aspekt na ekonomskata namena na proizvodite poka `uva pozitivni pomestuvawa vo strukturata na izvozot vo nasoka na porast na u~estvoto na izvozot na stokite za {iroka potro{uva~ka od 5,7 procentni poeni (sporedba so periodot januari-juni 2003 godina) i uka `uva na povisok stepen na finalizacija na doma { noto proizvodstvo. Na stranata na uvozot e registrirano umereno zgolemuwawe na u~estvoto na stokite za {iroka potro{uva~ka (za 2 procentni poeni). Uvozot na proizvodi za reprodukcija ima dominantno u~estvo od 64,5% (glavno uvoz na nafta i masla), dodeka sredstvata za rabota u~estvuvaat so 11,5%.

Analizirano spored ekonomski grupacii na zemji, Evropskata unija i ponatamu ima dominantno u~estvo (53,6%) vo vkupnata razmena so stranstvo. Pritoa, vo periodot januari-juni 2004 godina vo odnos na isti period od 2003 godina, Evropskata unija ja zajakna pozicijata na najzna~aen trgovski partner na Republika Makedonija, zgolemuvaj} i go u~estvoto vo vkupnata razmena za 4,6 procentni poeni, { to e delumno

rezultat na pro{iruvaweto na Unijata so novite zemji~lenki vo maj 2004 godina⁴¹. Ova grupacija na zemji tradicionalno ima najgolemo u~estvo vo vkupniot izvoz i uvoz na Republika Makedonija (58,1% i 51,1%, soodvetno, vo prvoto polugodie od 2004 godina).

Tabela 20

Nadvore {no-trgovska razmena na Republika Makedonija
spored ekonomski grupacii na zemji vo periodot I-VI. 2004 godina

	Izvoz			Uvoz			Struktura	
	(mil. SAD dolari)		indeks	(mil. SAD dolari)		indeks	izvoz	uvoz
			I-VI.2004			I-VI.2004	(%)	(%)
	I-VI.2003	I-VI.2004	I-VI.2003	I-VI.2003	I-VI.2004	I-VI.2003	I-VI.2004	
VKUPNO	649,5	724,2	111,5	1112,7	1319,3	118,6	100,0	100,0
Razvieni zemji	423,6	480,5	113,4	611,2	795,6	130,2	66,3	60,3
EU	361,5	421,1	116,5	501,6	674,5	134,5	58,1	51,1
EFTA	14,9	3,0	20,4	12,9	25,6	198,2	0,4	1,9
Drugi razvieni zemji	47,2	56,3	119,3	96,7	95,6	98,9	7,8	7,2
Zemji od Centralna i Isto~na Evropa	30,6	42,2	137,7	238,9	275,1	115,2	5,8	20,8
Nerazvieni zemji	0,4	1,5	389,4	1,6	0,6	39,6	0,2	0,0
Zemji vo razvoj	20,0	8,0	40,0	63,7	101,5	159,2	1,1	7,7
Republiki od porane { na SFRJ	174,8	191,9	109,8	197,3	146,5	74,2	26,5	11,1
Ostanati zemji	0,1	0,1	52,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Analizata na nadvore {no-trgovskata razmena na Republika Makedonija od aspekt na poodelni zemji uka `uva na postojana struktura na u~esnicite vo razmenata. Imeno, Germanija, Grcija i Srbija i Crna Gora (koi u~estvuvaat so 39,7% vo vkupnata razmena) dominiraat i vo periodot januari-juni 2004 godina. Pritoa, ovie zemji ostvaruvaat najgolemo u~estvo i na izvoznata i na uvoznata strana (54% i 31,8%, soodvetno). Od ostanatite zemji, poznajno u~estvo na stranata na izvozot imaat Italija, Hrvatska i Francija (vo koi glavno se izvezuva `elezo i `elik, a vo Italija pokraj toa i obuvki), a na stranata na uvozot Rusija i Bugarija (glavno poradi uvozot na nafta i elektri~na energija), kako i Slovenija zaradi intenziviraniot uvoz vo mesecite pred nejziniot vlez vo EU.

Tabela 21

Deset najgolemi trgovski partneri na Republika Makedonija
vo periodot I-VI. 2004 godina

	Obem na stokovna razmena		Izvoz		Uvoz		Pokrienost na uvozot so izvoz
	mil.SAD dolari	struktura	mil.SAD dolari	struktura	mil.SAD dolari	struktura	(%)
REPUBLIKA MAKEDONIJA	2.043,4	100,0	724,2	100,0	1.319,3	100,0	54,9
od toa:							
Germanija	316,3	15,5	144,3	19,9	172,0	13,0	83,9
Srbija i Crna Gora	251,6	12,3	140,0	19,3	111,6	8,5	125,5
Grcija	242,5	11,9	106,7	14,7	135,8	10,3	78,6
Italija	129,3	6,3	53,5	7,4	75,8	5,7	70,6
Rusija	125,9	6,2	8,5	1,2	117,4	8,9	7,3
Bugarija	123,1	6,0	21,9	3,0	101,2	7,7	21,6
Slovenija	86,9	4,3	10,3	1,4	76,6	5,8	13,4
Francija	68,5	3,4	34,7	4,8	33,8	2,6	102,8
Hrvatska	68,2	3,3	39,4	5,4	28,8	2,2	136,5
Turcija	68,1	3,3	24,3	3,4	43,8	3,3	55,6
Vkupno (10 najgolemi partneri)	1.480,2	72,4	583,6	80,6	896,6	68,0	65,1

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

⁴¹ Spored podatocite od Dr `avniot zavod za statistika, Slovenija e isklucena od grupacijata republiki od porane { na SFRJ vo periodot januari-juni 2004 godina i e priklucena kon EU.

Vo periodot januari-juni 2004 godina, povišokiot rast na uvozot vo odnos na izvozot na stoki rezultira so poniska stapka na pokrienost na uvozot so izvoz. Taka, stapkata na pokrienost iznesuva { e 54,9% i vo odnos na isti ot period od prethodnata godina e poniska za 3,5 procentni poeni. Pritoa, vo ramkite na desette najzna~ajni trgovski partneri, pozitivno saldo vo razmenata e ostvareno edinstveno so tri zemji: so Hrvatska (36,5%), so Srbija i Crna Gora (25,5%) i so Francija (2,8%). Najnizok stepen na pokrienost na uvozot so izvoz e realiziran so Rusija zaradi visokiot uvoz na na f ta od ovaa zemja.

3.3. Devizen kurs na denarot

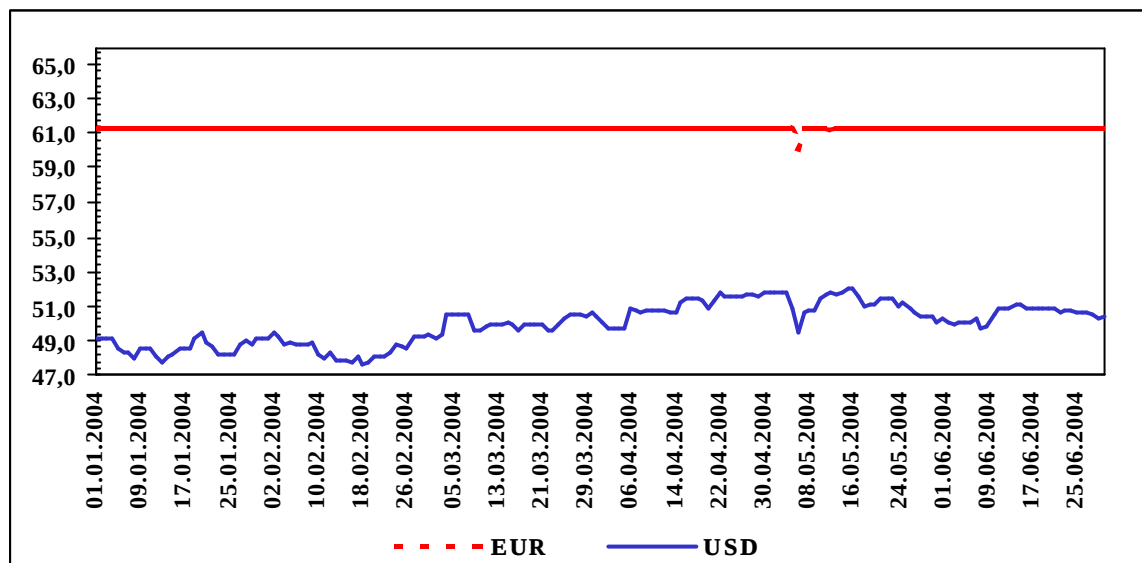
Vo tekot na prvata polovina od 2004 godina, intervenciite na NBRM na devizni ot pazar i postavenosta na monetarnite instrumenti pridonesoa za odr`uvawe na stabilnosta na devizni ot kurs na denarot, { to e vo soglasnost so monetarnata strategija na targetirawe na devizni ot kurs na denarot vo odnos na evroto. Taka, na 30.06.2004 godina na devizni ot pazar se razmenuvaa 61,31 denar za edno evro, nasproti 61,29 denari za evro na krajot na 2003 godina. Vo prosek, vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina na devizni ot pazar za edno evro se razmenuvaa 61,29 denari (61,30 denari za evro vo prosek vo isti ot period od prethodnata godina).

Vo soglasnost so povišokata pobaruva~ka za devizni sredstva, vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina, so cel odr`uvawe na stabilnosta na devizni ot kurs na denarot vo odnos na evroto, NBRM izvr{ i neto prod a`ba na devizi na devizni ot pazar. Pritoa, analizirano po meseci, pogolem pritisok vrz devizni ot kurs na denarot be { e zabele`an vo januari, zaradi visokiot iznos na neto-proda`ba na devizi na pretprijatijata od strana na delovnite banki, delumno zaradi pla}awe na uvozot ostvaren vo ~etvrti ot kvartal od prethodnata godina. Stabiliziraweto na pobaruva~kata za devizi od sredinata na februari, delumno determinirano i od prezemenite monetarni merki, rezultira so neto-otkup na devizi od strana na NBRM vo februari i mart. Vo vtoriot kvartal, nasproti povišokata prod a`ba na devizi od strana na NBRM vo april (vlijanie na faktori so ednokraten efekt, odnosno visokiot uvoz od Slovenija zaradi povišokoto carinsko optovaruvawe na uvozot na stoki od ovaa zemja po nejzini ot vlez vo EU i repatrijacijata na pogolem iznos na dividendi), vo maj i juni NBRM intervenira so ponizok iznos na neto-proda`ba na devizi.

Grafikon 36

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

(denari za edinica stranska valuta)



Prosečniot kurs na denarot vo odnos na evroto na menuvaškiot pazar vo prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva { e 61,52 denari za edno evro (nasproti 61,51 denari za evro vo prosek, vo istiot period od prethodnata godina). Pritoa, vo prosek, vo prvoto polugodie od godinata, evroto u`estvuva so 64,9% vo vkupniot promet na stranska efektivna na menuvaškiot pazar (najnisko strukturno u`estvo na ovaa valuta e registrirano vo april -62,1%, a najvisoko vo februar -68,0%).

Soglasno so pri fattenata monetarna strategija, devizniot kurs na denarot vo odnos na drugite svetski valuti se formira vrz osnova na nivnite intervalutarni soodnosi so evroto na svetskite devizni berzi. Taka, vo prvoto polugodie na 2004 godina, sporedeno so nivoto na krajot od 2003 godina be { e registrirana tendencija na apresijacija na amerikanskiot dolar vo odnos na evroto, a toa voedno zna`e { e i depresijacija na denarot vo odnos na amerikanskiot dolar na devizniot pazar. Od aspekt na pri`inata za promenata na paritetot SAD dolar-evro na svetskite berzi vo 2003 godina, vrz o`ekuvawata na pazarnite u`esnici deluvaa nepovolnitate indikator i za amerikanskata ekonomija (deficitot vo tekovната сметка i fiskalniot deficit), i pokraj pozitivnite pokazateli za fazata na ciklusot na amerikanskata ekonomija (izrazeni so rastot na BDP). Od druga strana, vo prvoto polugodie od 2004 godina, apresijacijata na amerikanskiot dolar vo odnos na evroto na svetskite berzi vo najgolema merka ja reflektira zgolemenata doverba na amerikanskite potro { uva`i i zgolemuvaweto na pora`kite za trajni dobra od strana na korporaci i te vo SAD. Imeno, indeksot na doverba na potro { uva`ite vo SAD<sup>42</sup> (kako va ` en indikator za o`ekuvanite idni dvi ` ewa) vo juni 2004 godina dostigna nivo od 101,9⁴³ (93,1 vo maj), { to pretstavuva najvisoko nivo vo poslednite dve godini. Istovremeno, porast zabele ` aa i pora`kite na trajni dobra na korporaci i te vo SAD⁴⁴ (indikator za revitalizirawe na ekonomijata). Vo soglasnost so vakvite dvi ` ewa na devizniot kurs na amerikanskiot dolar i evroto, na 30.06.2004 godina se razmenuvaa 50,38 denari za eden dolar, nasproti

⁴² Soglasno so visokoto u`estvo na li`nata potro { uva`ka vo vkupnata ekonomska aktivnost na SAD (2/3), indeksot na doverba pretstavuva va ` en indikator. Baza na podatoci za kreirawe na indeksot pretstavuvaat rezultatite dobieni po pat na anketa sprovedena na primerok od 5.000 doma`instva, koi potoa se konvertiraat vo indeks i se izrazuvaat vo sporedba so prosekot od 1985 godina, kako bazi`en period.

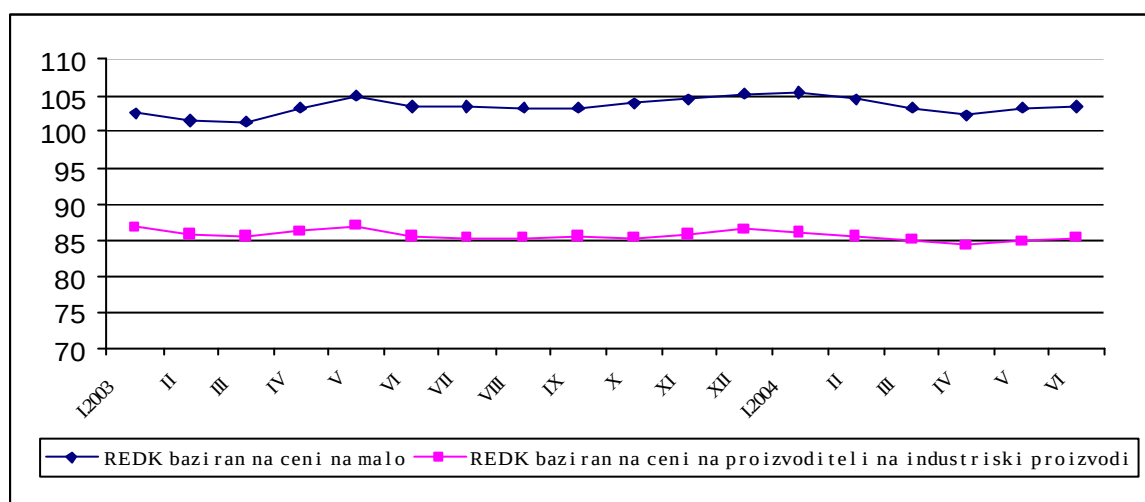
⁴³ Prognozi te na analiti`arite od Volstrit za nivoto na indeksot vo juni bea okolu 95.

⁴⁴ Porastot od 4,3% vo maj pretstavuva najvisok rast vo poslednite dve godini.

49,05 denari za dolar na krajot na 2003 godina (depresijacija na denarot od 2,7%). Vo prosek, vo prvoto polugodie od 2004 godina za eden amerianski dolar se razmenuvaa 49,96 denari, nasproti 55,62 denari za dolar vo istiot period od 2003 godina.

Na menuva~kiot pazar, denarot vo odnos na amerianskiot dolar apesira za 4,3%, pri { to za eden amerianski dolar vo prosek vo prvite {est meseci od godinata se razmenuvaa 50,66 denari (52,93 denari za dolar, vo prosek vo periodot januari-juni 2003 godina). Od druga strana, prose~noto u~estvo na amerianskiot dolar vo struktura na prometot so stranska efektivna na rezidentite na menuva~kiot pazar iznesuva 8,6% i vo tekot na analiziraniot periode relativno stabilno.

Grafikon 37
Indeks na REDK na denarot



* Metodolo{kite presmetki na REDK na denarot se baziraat vrz prose~en mese~en kurs, bazi~en period e maj 1993 godina, a ponderite se presmetani od dvi`eweto na nadvore {no-trgovskata razmena vo 1998 godina.

Indeksot na REDK⁴⁵ na denarot presmetan vrz osnova na indeksot na ceni na malo, vo juni 2004 godina iznesuva {e 103,44, nasproti 105,16 vo dekemvri 2003 godina, {to pretstavuva realna depresijacija od 1,6% i uka`uva na podobruvawe na cenovnata konkurentnost vo odnos na dekemvri 2003 godina<sup>46</sup>. So ogled na re~isi nepromenetoto nivo na nominalniot efektiven devizen kurs, namaluvaweto na indeksot na REDK na denarot se dol`i na namaluvaweto na relativniot indeks na cenite na malo, odnosno na podinami~niot porast na stranskite ceni na malo sporedeno so doma{nite ceni. Istovremeno, indeksot na REDK na denarot baziran vrz indeksot na ceni na proizvodeli na industriski proizvodi vo juni 2004 godina vo odnos na dekemvri 2003 godina uka`uva na realna depresijacija na REDK na denarot od 1,3% (vrednosta na REDK vo juni 2004 godina od 85,34 nasproti 86,50 vo dekemvri 2003 godina uka`uva na odr`uvawe na cenovnata konkurentnost vo odnos na bazi~niot period; odnosno, maj 1993 godina) determinirana od pointenzivniot porast na cenite na stranskite proizvodeli na industriski proizvodi.

3.4. Devizni rezervi na Republika Makedonija

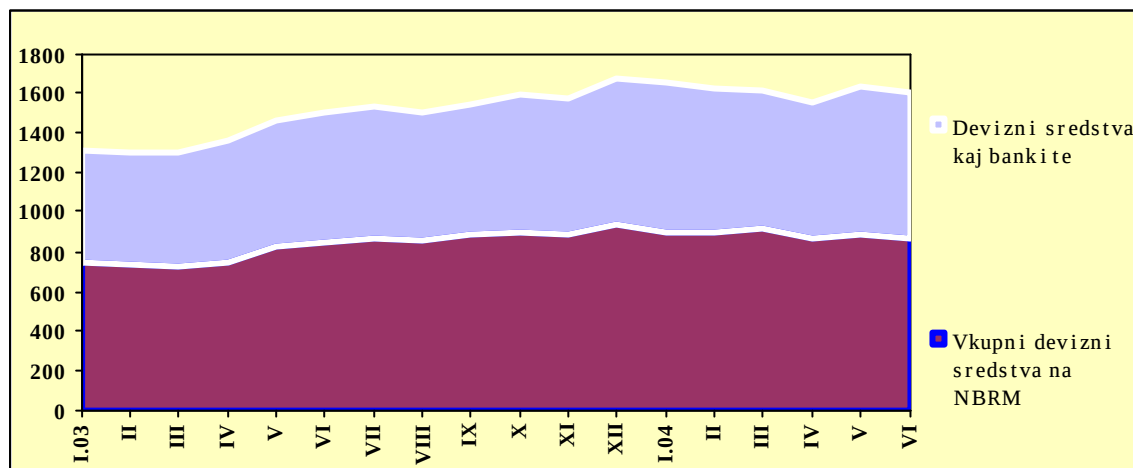
⁴⁵ Indeksot na realen efektiven devizen kurs (REDK) i negovite fluktuacii ovozmo`uvaat utvrduvawe na promenite vo konkurentnosta na nacionalnata ekonomija nasproti nejinite trgovski partneri vo odnos na arbitrarno odbrana bazi~na godina i spored toa ne treba da se interpretira kako nivo na konkurentnost na ekonomijata vo odredena vremenska to~ka.

⁴⁶ Vrednosta na indeksot nad 100 ozna~uva namaluvawe na cenovnata konkurentnost vo odnos na bazniot period (maj 1993 godina).

Vo prvata polovina od 2004 godina, deviznite sredstva na NBRM i deviznite sredstva kaj delovnite banki imaa divergentni dvi`ewa. Taka, nasproti namaluvaweto na deviznite sredstva na NBRM, deviznite sredstva kaj bankite vo analiziraniot period zabele`aa porast. Nivniot porast glavno e generiran od zgolemuwaweto na deponiranite devizni depoziti kaj delovnite banki od strana na ekonomskite subjekti. Pritoa, pro`iruvaweto na depozitniot potencijal na bankite delumno ja reflektira povisokata doverba na ekonomskite subjekti vo bankarskiot sistem i zgolemenata ponuda na bankarski proizvodi.

Grafikon 38

Devizni sredstva kaj NBRM i kaj bankite
(vo milioni SAD dolari)



Deviznite sredstva na NBRM na krajot na prvata polovina od 2004 godina iznesuvaat 867,8 milioni SAD dolari i vo odnos na 31.12.2003 godina se poniski za 67,1 milion SAD dolari, pri {to bruto deviznite rezervi se namalija za 43,5 milioni SAD dolari i na 30.06.2004 godina bea na nivo od 859,9 milion SAD dolari. Od aspekt na faktorite na promena, vo pravec na zgolemuwawe na deviznite sredstva deluva {e kamatatata na deponiranite devizni sredstva vo stranstvo vo iznos od 8,7 milioni SAD dolari. Od druga strana, i pokraj eksternite prilivi na po`etokot na godinata (od Svetska banka vrz osnova na aran`manot FESAL II), visokite otplati na dolg vo prviot kvartal od godinata rezultiraa so negativna neto-promena na dr`avnite depoziti (so {to deluvaa vo nasoka na namaluvawe na bruto deviznite rezervi). Vo ista nasoka deluvaa i intervenciite na NBRM na devizniot pazar i neto otplatata na koristenite krediti od MMF od 10,9 milioni SAD dolari, kako i negativnite kursni razliki (17,9 milioni SAD dolari).

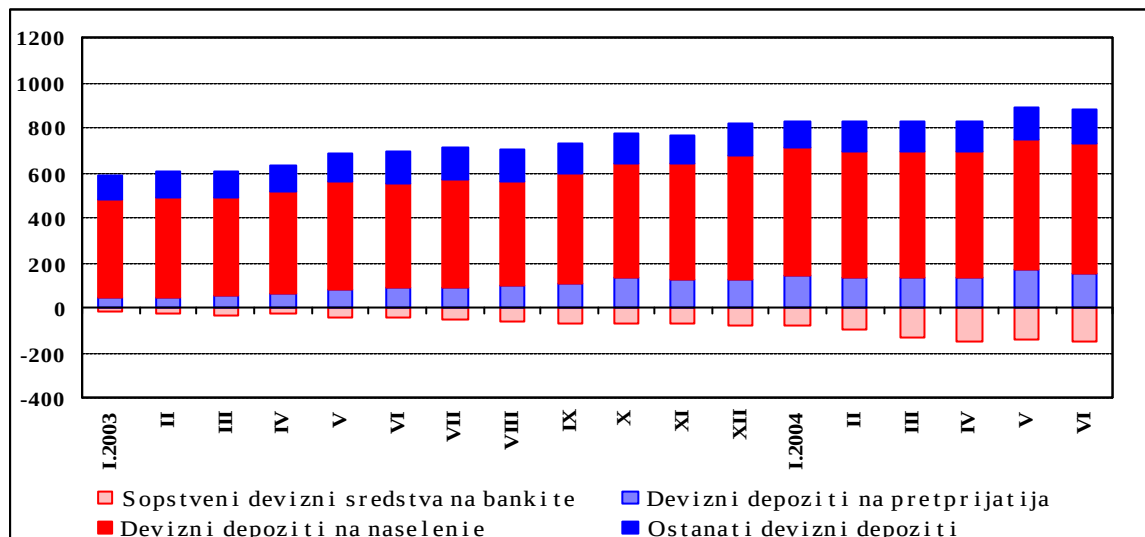
Analizata na kvartalната dinamika na promenite na bruto deviznite rezervi, vo tekot na prviot kvartal od 2004 godina poka`uva namaluvawe na bruto deviznite rezervi, vo najgolema merka determinirano od visokite negativni kursni razliki, kako i od namaluvaweto na depozitite na dr`avata vrz osnova na odlivi vo stranstvo. Od druga strana, odlivot na bruto devizni rezervi vo вториот kvartal, pred sé ja reflektira neto-proda`bata na devizni sredstva od strana na NBRM vo transakciite so delovnite banki, odlivot na depozitite na dr`avata (pri redovno servisirawe na obvrskite kon stranskite kreditori), otplatata na obvrskite kon MMF, kako i negativnite kursni razliki.

Obvrskite na Republika Makedonija sprema Me|unarodniot monetaren fond (MMF) na 30.06.2004 godina iznesuvaa 55,4 milioni SAD dolari. Pritoa, neto deviznite rezervi na Narodna banka na Republika Makedonija (presmetani kako

razlika me|u bruto deviznite rezervi i obvrskite prema MMF), dostignaa 804,6 milioni SAD dolari, {to pretstavuva namaluvawe za 30,5 milioni SAD dolari sporedeno so nivoto na 31.12.2003 godina.

Grafikon 39

Struktura na deviznite sredstva kaj bankite
(vo milioni SAD dolari)



Vo prvoto polugodie od 2004 godina, vkupnite devizni sredstva kaj delovnite banki iznesuvaa 735,3 milioni SAD dolari, {to vo odnos na nivoto od krajot na prethodnata godina pretstavuva zgolemuwawe od 1,5 milioni SAD dolari. Registriranoto zgolemuwawe e rezultat na porastot na deviznite depoziti na ekonomskite subjekti kaj bankite, koji na 30.06.2003 godina iznesuvaa 878,3 milioni SAD dolari, nasproti 812,3 milioni SAD dolari⁴⁷ na 31.12.2003 godina. Pritoa, porastot na deviznite depoziti na naselenieto i pretprijatijata iznesuva 29,2 miliona SAD dolari i 27,8 milioni SAD dolari, soodvetno. Ostanatite devizni depoziti bea povisoki za 9,1 milion SAD dolari i iznesuvaa 140,2 milioni SAD dolari.

3.5. Nadvoren dolg

3.5.1. Sostojba na nadvoren dolg na Republika Makedonija i ostvareni dvi`ewa vo prvata polovina od 2004 godina

Vkupniot nadvoren dolg⁴⁸ na Republika Makedonija vrz osnova na koristenie kratkoro~ni i dolgoro~ni krediti od multilateralni, bilateralni i privatni kreditori na krajot na prvoto polugodie od 2004 godina iznesuvaa 1.801,2 miliona SAD dolari. Od aspekt na ro~nosta, 97,9% od ovoj iznos (1.763 milioni SAD dolari) se odnesuvaa na dolgoro~no zadol`uvawe, dodeka na kratkoro~niot dolg otpa|aat 2,1% (38,2 miliona SAD dolari). Pritoa, vo odnos na krajot od 2003 godina, vkupniot nadvoren dolg e namalen za 11,8 milioni SAD dolari, ili za 0,7%. Analizirano po dol`nici, 1.461 milion SAD dolari se odnesuvaa na dolgot na javniot sektor, dodeka 340 milioni SAD dolari otpa|aat na vkupni kratkoro~ni i dolgoro~ni obvrski na privatniot sektor vo Republika Makedonija kon stranstvo.

⁴⁷ Analizata se odnesuva na vkupnite devizni depoziti na ekonomskite subjekti izrazeni vo amerikanski dolari (bez nivnata valutna struktura i intervalutarnite odnosi na valutite).

⁴⁸ Prethodni podatoci na NBRM.

Tabela 22

Sostojba i promena na nadvoren iot dolg na Republika Makedonija vo periodot januari-juni 2004 godina

		Sostojba na 30.06.2004		Struktura	Promeni vo odnos na 31.12.2003	
		(vo milioni USD)	(vo %)	(vo %)	(vo milioni USD)	(vo %)
Dolgoro~ni zaemi i krediti		1,763.0	100.0	97.9	-7.7	-0.4
	Glavnina	1,741.6	98.8			
	Kamata	21.4	1.2			
Kratkoro~ni krediti		38.2	100.0	2.1	-3.6	-8.7
	Glavnina	33.1	86.6			
	Kamata	5.1	13.4			
Vkupan dolg		1,801.2		100.0	-11.3	-0.6

Kratkoro~niot dolg na Republika Makedonija so sostojba na 30.06.2004 godina vo celost pretstavuva dolg na privatniot sektor (privatnite banki i nebankarskiot privaten sektor) so rok na dostasuvawe do edna godina. Na krajot na prvoto polugodie od 2004 godina, kratkoro~niot dolg iznesuva {e 38,2 miliona SAD dolari i vo odnos na sostojbata na krajot od prethodnata godina e ponizok za 3,8 milioni SAD dolari, odnosno za 9%. Od vkupniot kratkoro~en dolg, 33,1 milion SAD dolari se odnesuvaat na obvrski vrz osnova na glavnina. Pritoa, vo prvoto polugodie od 2004 godina, doma{nite subjekti povlekoa 10,4 milioni SAD dolari vrz osnova na kratkoro~ni krediti, pri {to 99,5% pretstavuvaat zadol`uvawa vrz osnova na koristen i finansiski krediti (priliv na finansiski sredstva bez ograni~uvawe na nivnata namena). Vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina se otplateni kratkoro~ni obvrski vo iznos od 9 milioni SAD dolari, od koi 8,5 milioni SAD dolari se odnesuvaat na otplata na glavnina. Od aspekt na valutnata struktura, 93,2% od kratkoro~nite obvrski se denominirani vo evra, a ostanat i te 6,8% vo SAD dolari.

Tabela 23

Povle eni sredstva i plateni obvrski po kreditori
vo periodot 01.01.2004 godina-30.06.2004 godina

	Povle�eni sredstva	Otplateni obvrski		
		Vkupno	Glavnina	Kamata
DOLGORO�NI KREDITI I ZAEMI	97,0	122,4	101,1	21,3
MULTILATERALNI KREDITORI	59,9	38,3	28,5	9,9
Me�unaroden monetaren fond	0,0	12,5	12,1	0,4
Svetska banka	20,2	8,3	5,3	3,1
Me�unarodna finansiska korporacija	0,0	2,5	2,2	0,3
Me�unarodna agencija za razvoj	10,6	1,5	0,1	1,4
Evropska investiciona banka	11,5	6,8	4,5	2,3
Evropska kompanija na finansirawe na �eleznica	0,0	0,0	0,0	0,0
Sovet na Evropska razvojna banka	0,0	0,2	0,0	0,2
Evropska banka za obnova i razvoj	15,6	5,2	4,3	0,9
Evropska unija	0,0	1,2	0,0	1,2
Me�unaroden fond za razvoj na zemjodelstvoto	2,1	0,0	0,0	0,0
Evropska agencija za rekonstrukcija	0,0	0,1	0,1	0,0
BILATERALNI KREDITORI	1,6	25,8	21,4	4,4
Pariski klub (vkupno)	0,0	19,7	16,3	3,5
Novoskl�eni krediti	1,6	6,1	5,2	0,9
PRIVATNI KREDITORI	35,5	58,3	51,2	7,1
Londoni klub	0,0	7,6	5,2	2,4
Ostanati privatni kreditori	35,5	50,6	46,0	4,7
Banki i finansiski institucii	29,9	40,9	38,1	2,8
Nefinansiski privaten sektor	5,6	9,7	7,8	1,9
KRA TKORO�NI KREDITI	10,4	8,9	8,5	0,4
Komercijalni krediti	0,0	0,7	0,7	0,0
Finansiski krediti	10,2	7,9	7,5	0,4
Stokovi krediti	0,02	0,3	0,3	0,0
Finansiski lizing	0,0	0,0	0,0	0,0
VKUPNO	107,5	131,4	109,6	21,7

Nadvore  iot dolg na Republika Makedonija vrz osnova na dolgoro ni krediti na 30.06.2004 godina iznesuva će 1.763 milioni SAD dolari i vo odnos na 31.12.2003 godina bele  i namaluvawe za 7,7 milioni SAD dolari, ili za 0,4%. Pritoa, na obvrski vrz osnova na glavnina otpa aat 1.741,6 milioni SAD dolari od vkupniot dolgoro en dolg. Vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina, povlekuvawata vrz osnova na prethodno odobreni dolgoro ni krediti iznesuvaat 97 milioni SAD dolari. Od niv 56,5 milioni SAD dolari pretstavuvaat dolgoro ni obvrski na javniot sektor, a ostanatite 40,6 milioni SAD dolari se odnesuvaat na dolgoročniot dolg na privatniot sektor. Pritoa, najgolemiot del od sredstvata bea povle eni od multilateralnite kreditori (49,5 milioni SAD dolari). Analizirano od aspekt na odobreni dolgoro ni kreditni linii, najgolem iznos na sredstva (20,2 milioni SAD dolari) be će povle en od Svetska banka od Proektot za podobruvawe na energetskiot sistem, Proektot za transportniot sistem-Fond za pati  ta, Proektot za transportniot sektor-Makedonski  eleznici, aran manot FESAL II i Proektot za modernizacija na obrazovanieto. Od Evropskata banka za obnova i razvoj se povle eni 5,2 milioni SAD dolari vrz osnova na Proektot za rekonstrukcija na Ohridskiot aerodrom, Proektot za pati  ta II, MEAP i Proektot za izgradba na dalnovodi-ESM. Povlekuvawata od IFAD iznesuvaat 2,1 milion SAD dolari i se nameneti za Proektot za ruralen razvoj i Proektot za finansiski uslugi vo zemjodelstvoto. Od Me unarodnoto zdru enie za razvoj (IDA) se povle eni 10,6 milioni SAD dolari, vrz osnova na aran manot FESAK II, Proektot za kultura i razvoj na zaednicite, Proektot za razvoj na deca i mladi i Proektot za razvoj na op tinite. Voedno, od Evropskata investiciona banka bea

povleeni sredstva vo iznos od 11,5 milioni SAD dolari vrz osnova na Zaemot za globalno finansirawe, Proektot za pati{ta II i Proektot za izgradba na trafostanici. Od bilateralnite kreditori vo prvoto polugodie od 2004 godina se povleeni 1,6 milioni SAD dolari (vrz osnova na novosklueni krediti), dodeka od privatnite kreditori bea povleeni 5,4 milioni SAD dolari, od koi 5,2 milioni SAD dolari se nameneti za Proektot HEC Kozjak, a ostatokot za JP Komunalec-Bitola.

Vkupnite otplati na dostasani dolgoro~ni obvrski vo periodot januari-juni 2004 godina iznesuvaat 122,5 milioni SAD dolari. Analizirano od aspekt na kreditori, vrz osnova na glavnina i kamata kon multilateralnite kreditori se otplateni 28 milioni SAD dolari i 10 milioni SAD dolari, soodvetno. Otplatite kon privatnite kreditori (Londonski klub i ostanati privatni kreditori) iznesuvaat 51 milion SAD dolari i 7 milioni SAD dolari, soodvetno, vrz osnova na glavnina i kamata. Kon bilateralnite kreditori se otplateni 25 milioni SAD dolari, od koi 21 milion SAD dolari vrz osnova na glavnina i ostatokot vrz osnova na kamata.

Vkupniot iznos na novosklueni dolgoro~ni krediti i zaemi vo tekot na prvoto polugodie od 2004 godina iznesuva 57,7 milioni SAD dolari. Odniv 14,7 milioni SAD dolari se krediti sklueni so oficijalni kreditori (vo celost multilateralni kreditori), a ostatokot od 43 milioni SAD dolari otpa|a na kreditni aran`mani sklueni so privatni kreditori. Vo ramki na kreditite sklueni so multilateralnite kreditori, so Me|unarodna banka za obnova i razvoj (IBRD) vrz osnova na Proektot za modernizacija na obrazovaniето e skluen kredit vo iznos od 5 milioni SAD dolari, so grejs-period od pet godini, rok na otplata od 16,5 godini i kamatna stapka od {est mese~en LIBOR+0,75. So Evropskata banka za obnova i razvoj, privatno nefinansisko trgovsko dru{tvo skluilo kredit od 9,7 milioni SAD dolari, so grejs-period od pet godini, rok na otplata od osum ipol godini i kamatna stapka od {estmese~en EURIBOR+3,5.

3.5.2. Struktura na dolg

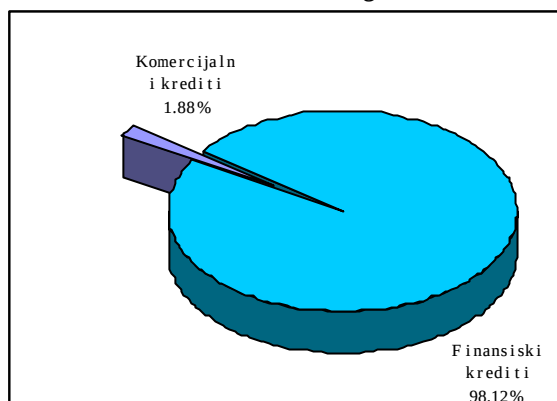
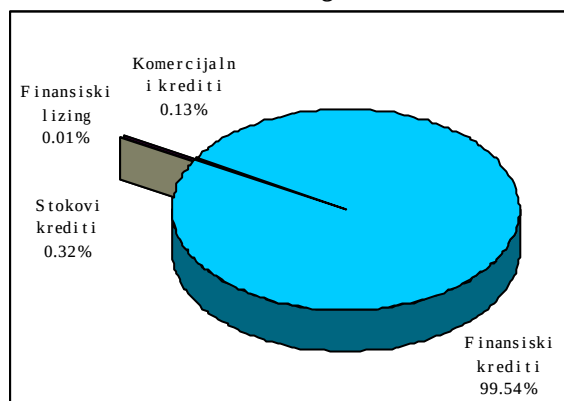
Strukturno analizirano, najgolem del, odnosno 99,5% od vkupniot kratkoro~en dolg na Republika Makedonija so sostojba na 30.06.2004 godina, se odnesuva na koristenie finansiski krediti. Pritoa 54% od finansiskite krediti preku prodaba na devizniot pazar bile iskoristeni za finansirawe vo zemjata i za ostanati investiciski vlo`uvawa. Istovremeno, 17,7% od finansiskite krediti se nameneti za kupuvawe akcii na doma{ni trgovski dru{tva, a kreditite za likvidnost, obrtni sredstva, kako i za uvoz na sredstva za {iroka potro{uva~ka vo dolgot vrz osnova na finansiski krediti u~estvuvaat so 2,9%. Voedno, u~estvoto na stokovi i komercijalni krediti iznesuva 0,3% i 0,1%, soodvetno. Ostatokot od 0,01% se odnesuva na finansiski lizing.

Grafikon 40

Struktura na kratkoročniot dolg po vidovi krediti

30.06.2004 godina

31.12.2003 godina



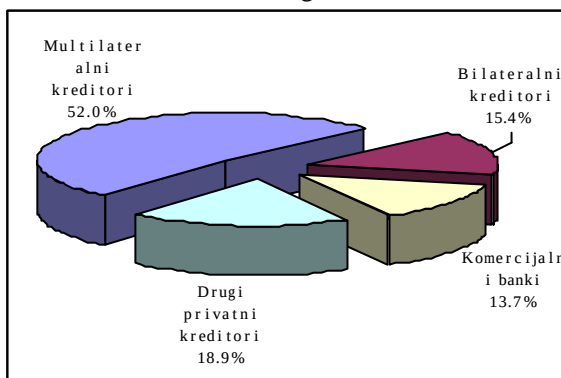
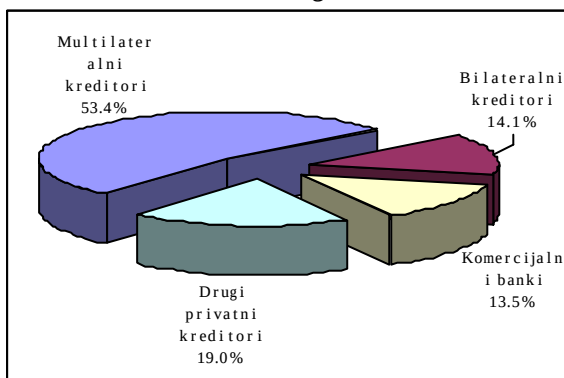
Vo strukturata na dolgoročniot dolg na Republika Makedonija na 30.06.2004 godina, dominantno učešće od 67,5% imaat oficijalnite kreditori, a ostatokot od 32,5% pretstavuva dolg prema privatnite kreditori.

Grafikon 41

Struktura na dolgoročniot dolg po vidovi stranski kreditori

30.06.2004 godina

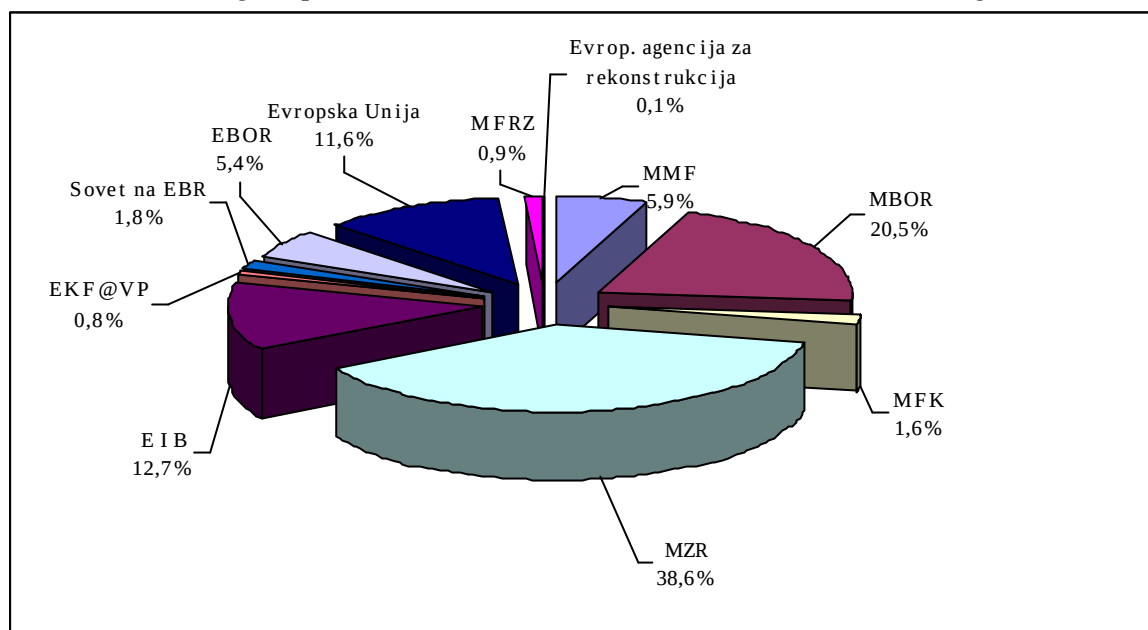
31.12.2003 godina



Vo strukturata na dolgoročniot dolg na Republika Makedonija prema oficijalnite kreditori, najgolem del od dolg, odnosno 79,1% se odnesuva na dolg prema multilateralnite kreditori (porast za 1,9 procentni poeni vo sporedba so krajot na 2003 godina). Od druga strana, najgolem poedinečen kreditor na Republika Makedonija od grupata multilateralni kreditori e Mejunarodnoto združenie za razvoj-IDA (38,6%), a potoa sleduvaat Mejunarodnata banka za obnova i razvoj (20,5%) i Evropskata investiciona banka-EIB (12,7%).

Grafikon 42

Struktura na dolgot prema multilateralnite kreditori na 30.06.2004 godina



IDA-International Development Agency

WB (IBRD)-World Bank

EIB-European Investment Bank

EU-European Union

IMF-International Monetary Fund

EBRD-European Bank for Reconstruction and Development

CEDB-Council of European Development Bank

IFC-International Financial Corporation

IFAD-International Fund for Agriculture Development

EUROFIMA-European Company for the Financing of Railroad Rolling Stock

MZR-Mejunarodno zdru`enie za razvoj

SB (MBOR)-Svetska banka

EIB- Evropska investiciona banka

EU-Evropska unija

MMF-Mejunaroden monetaren fond

EBOR-Evropska banka za obnova i razvoj

SERB-Sovet na Evropska razvojna banka

MFK-Mejunarodna finansiska korporacija

MFRZ-Mejunaroden fond za razvoj na zemjodelstvoto

EKF@P- Evropska kompanija za finansirawe na `elezni~kiot vozen park

Dolgot prema bilateralnite kreditori na krajot na 30.06.2004 godina so~inuva {e 14,1% od vkupniot dolgoro~en nadvoro~en dolg na Republika Makedonija (namaluvawe za 1,3 procentni poeni vo sporedba so krajot na 2003 godina). Vo strukturata na bilateralniot dolg dominantno u~estvo od 71,6% ima reprogramiraniot dolg prema Pariski klub, a potoa sleduvaat novosklu~enite krediti od bilateralnite kreditori so u~estvo od 28,4%.

Dolgot prema privatnite kreditori na krajot na prvoto polugodie na 2004 godina so~inuva {e 32,5% od vkupniot nadvoro~en dolg. Vo ramkite na privatnite kreditori, 41,5% otpa~aat na obvrski prema Londonskiot klub na kreditori. Od ostanatite obvrski, 35,7% se odnesuvaat na dolg kon stranski banki i finansiski institucii, a 22,8% se obvrski kon nefinansiski privaten sektor.

Analizata na vkupniot nadvoro~en dolg po dol`nici uka`uva deka na 30.06.2004 godina najgolemiot del od dolgot, ili 1.461 milion SAD dolari se odnesuva na javniot sektor. Od ovoj iznos, dolgot na Vladata na Republika Makedonija iznesuva 1.248 milioni SAD dolari, dolgot na NBRM iznesuva 55 milioni SAD dolari, a dolgot na javnite pretprijatija 158 milioni SAD dolari. Dolgot na subjektite od privatniot sektor vo Republika Makedonija gi vku~uva obvrskite na nebankarskiot privaten sektor vo iznos od 276 milioni SAD dolari i obvrskite na privatnite banki vo iznos od 64 milioni SAD dolari.