

***The Center for Economic Analyses (CEA) is a think tank of economists who share a common vision for the Republic of Macedonia as an emerging new European economy integrated in the regional and worldwide market.***

***The Mission of CEA is to continuously research economic development and economic policy in the Republic of Macedonia and to offer recommendations, suggestions and measures where it is deemed appropriate.***

## PRESS RELEASE

In the last year CEA conducted numerous projects with relevant findings for the Macedonian economy. Some of the projects are listed below together with excerpts from the reports prepared. All reports are available from [www.cea.org.mk](http://www.cea.org.mk).

### **1. CEA prepared analyses of the impact of the capital investments of LSG in Macedonia to the macrostability. Report is available at: [www.cea.org.mk](http://www.cea.org.mk)**

This report explains how fiscal decentralization may carry risks in terms of sizeable horizontal fiscal imbalances across sub-national governments, which may fuel inflation or increase macro-vulnerability. Even so, policymakers have usually embarked on some form of transfer of fiscal authority from central to local governments without sound assessment of the effects on macroeconomic stability. Therefore, an investigation of these relations in the context of further fiscal decentralization in Macedonia is highly desirable.

Information on medium-term investment needs of Macedonian municipalities is very scarce. Our methodology rests on analysis of the development strategies and action plans of 13 Macedonian municipalities (Berovo, Demir Hisar, Delcevo, Gostivar, Skopje, Kicevo, Kocani, Kumanovo, Radovis and Konce, Resen, Strumica, Veles and Vinica) that decided to publicize and /or share with us their data and documents and we thank them all.

Their number of inhabitants represents nearly half of the total Macedonian population. However, only 7 out of 13 municipalities have defined medium-term capital expenditure framework with explicit estimates of their fiscal needs. Table 1 presents the details on municipal investment needs. Most projects are focused on improvement of the infrastructure, employment creation, agricultural and tourism development, support of local businesses and entrepreneurship, social inclusion activities, etc. Since their strategic documents refer to different medium-term horizons, we calculated the estimated annual investment needs for these areas.

**Table 1- Assessment of the annual investment needs of 7 Macedonian municipalities**

No.	Municipality	Types of investment projects	Annual investment needs (in mln EUR)	Estimated investment needs in the development strategy (in mln EUR)	Available funds (in mln EUR)	Population	Official sources
1.	Berovo	63 projects in infrastructure, sustainable development, education and training	4.16	20.81	4.10	13941	Sustainable Development Strategy 2007 - 2011
2.	Demir Hisar	40 projects for tourism development, small and medium enterprises, infrastructure, agriculture, social services, institutional strengthening	0.77	3.09	-	9497	Strategic and Action Plan for Local Economic Development 2006-2009
3.	Delcevo	43 projects in business climate improvement, tourism, agriculture, urban development, education and civil sector strengthening	-	-	-	17505	Strategic Plan for Local Economic Development 2007-2012
4.	Gostivar	Reduction of employment, education, environment, infrastructure, economic development	-	-	-	81030	Strategic Plan for Development 2007-2011
5.	City of Skopje	261 projects in economic development, export promotion, FDI promotion, strengthening competitiveness.	-	-	-	506,926	Strategic Plan for Local Economic Development 2006 - 2009
6.	Kicevo	Tourism, natural resources protection, enhancement of private sector competitiveness, local infrastructure	0.27	1.09	0.50	30138	Strategic Plan for Local Economic Development 2005-2009
7.	Kocani	68 projects for improvement of the education, agricultural development, tourism development	8.12	40.61	-	38092	Strategic Plan for Local Economic Development 2003-2007
8.	Kumanovo	Employment creation, foreign investment promotion, infrastructure, reduction of grey economy,	-	-	-	105484	Strategic Plan for Local Economic Development 2006-2008

		environment protection					
9.	Radovis i Konce	7 priority projects in healthy food protection, education, infrastructure, culture, health and employment creation	-	-	-	31780	Strategic Plan for Local Economic Development 2007-2011
10.	Resen	Projects for improved environment, infrastructure, local business support, agricultural development, tourism development	0.88	5.30	-	16825	Strategic Plan for Local Economic Development 2007-2012
11.	Strumica	94 projects for improvement of infrastructure, education, tourism, industry, business climate, etc.	25.09	150.52	0.28	54676	Strategic Plan for Local Economic Development 2006-2011
12.	Veles	Job creation, social inclusion, education	337.28 (0.08 actual figure for 2006)	6745.61	-	55108	Economic Development Study 2001-2020
13.	Vinica	Environment protection, local business support, agricultural development, tourism development, trade facilitation	-	-	-	14200	Strategic Plan for Local Economic Development
<b>Reported investment needs</b>			<b>376.6</b>	<b>6,967.0</b>	<b>4.9</b>	<b>975,202</b>	
<b>Revised investment needs</b>			<b>39.4</b>	<b>226.4</b>			

Source: Municipal websites and information provided upon authors' request.

It is a conventional fact that LGU investments are well below what is required to meet EU infrastructure standards over the pre-accession period. Currently, most of local infrastructure is obsolete and a large amount of effort is required for its replacement and modernization. Services such as water, sewage and solid waste systems involve large unit costs. To increase the level of such services will require considerable investments. It is evident that large part of development, replacement, and renewal of local assets will need to be financed out of LGU budgets. EAR-funded project on strengthening the capacity of the Ministry of Environment and Physical Planning has prepared estimates for meeting the capital and operational costs of the investments required to comply with European Union directives and policies in the “heavy investment” areas of environmental management. Within this project, the indicative estimates for the cost of accession in the heavy investment areas have been estimated. Table 2 presents the assessed additional investment needs for environmental protection.

**Table 2- Assessment of the additional investment needs for approximation of Macedonia, Romania and Bulgaria to EU environmental legislation (In millions of EUR and per capita in EUR)**

<i>Investment areas</i>	<i>Macedonia</i>		<i>Romania</i>		<i>Bulgaria</i>	
	Millions of EUR	Per capita (EUR)	Millions of EUR	Per capita (EUR)	Millions of EUR	Per capita (EUR)
Urban waste water treatment, sewerage	229	113	1,385	63	2,056	267
Large combustion plants	274	136	402	18	1,627	211
Municipal waste management, landfills	80	40	n/a	n/a	n/a	n/a
Municipal waste management, other installations	120	59	n/a	n/a	n/a	n/a
IPPC-air emissions	381	187	806	36	3,261	424
<b>TOTAL</b>	<b>1,084</b>	<b>537</b>	<b>10,593</b>	<b>475</b>	<b>6,944</b>	<b>902</b>

Source: EAR 2002-2003 and WB 2005.

If we assume that Macedonia may achieve full compliance with the EU environment legislation in twenty years, then the annual investment needs for environmental protection would be approximately 54.2 Millions of EUR.

Concluding remarks by using the CEA Macro model and the data:

- Investment-induced increases of local government budgets are expected to exhibit only short-term impact on real GDP growth (increase of the real GDP growth rate by 1.29 percentage points in 2008, 0.32 percentage points in 2009 and 0.11 percentage points in 2010);
- Given the relatively low degree of revenue and expenditure decentralization in Macedonia this would lead to mild increase of the domestic inflation rate (0.1 percentage points *per annum*);
- Due to the relatively high import content of most investment projects in Macedonia, the increased local government capital expenditure would induce moderate growth of real imports of goods and services (increased imports of goods and services (in real terms) by 1.66 percentage points in 2008, 0.39 percentage points in 2009 and 0.13 percentage points in 2010);
- Cross-country experiences reveal that there is no systematic relationship between fiscal decentralization and long-term economic growth. More precisely, the degree of fiscal decentralization does not affect long-term economic growth and this is in line with the existing body of empirical literature;
- Cross-country empirical results are fully consistent with the simulated effects of permanent investment-led increase of local government budgets by 93.3 Millions of EUR, as the growth-conducive effects wipe out after the third year.

## 2. CEA prepared an analysis of the determinants of the decisions made by the Macedonian companies to raise funds through loans versus equity. The report is available at the: [www.cea.org.mk](http://www.cea.org.mk)

Some of the conclusions:

It seems that the knowledge of the capital markets in Macedonia is at low level. The need for training, information, improvement of governance at companies' level must be priority for the GoM as well. The GoM is taking the right step with the initiative to teach the top managers how to manage but also the financial managers should be targeted as well. The need for basic knowledge of market economy shows lack of efficient education system in Macedonia in the science of economy and finance thus, raising once again the issue of Macedonian citizens paying twice for education system: once through the taxes (transfer to universities that do not produce knowledge) and second again through taxes but this time as GoM intervention for business to learn basic functions of how to run companies. This is a sad story of lost decade and a half in Macedonia in implementing market economy. CEA urges GoM to make the necessary reforms in the high education system as well.

Another story of lost energy in inefficient debates (sometimes supported by the IFIs as well) is that there are anecdotic problems for doing business that are not supported with this study as problematic like the exchange rate, inflation, labor market flexibility; but on the other side some are supported like the costs for Internet, telephone services and communications are seen as problematic for doing business. Hopefully the new measures taken from the GoM in that regards should make the positive changes.

There are indications of interesting relationships between banks and businesses supported by the paradox that companies even though complaining of high interest rate of bank loans still prefers loans to equity in raising capital. In the same time they are not much concerned of the credit rating of their company as for them the least important obstacle to approach the banking sector is the credit rating of its company. Thus, this is an indication that at least two problem areas occurs that the GoM should tackle: first, the businesses (people from the finance departments) lack basic knowledge of risk in capital market and second, they don't expect market forces to operate the capital market but possible the relationship with bank's management in order to raise loan/capital for their operations/investment decisions even though complaining of high interest rate still prefers loans to equity in raising capital.

Finally, this situation leads to lower competitiveness of Macedonian economy, not efficient labor market (the companies don't have incentives to hire competitive skilled

labor force), higher costs of capital, thin capital market, lower than potential economic growth.

### **Извршно Резиме на македонски**

## **Финансирање преку задолжување наспроти финансирање преку хартии од вредност во Македонија**

(1). Релативно мал процент од компаниите основаат сектори кои се занимаваат исклучиво со финансиските прашања на компаниите. Најголем број од компаниите ги решаваат финансиските прашања во склоп на секторите за сметководство, а не во посебни сектори за финансии.

(2). 84% од испитаниците искористиле сопствени средства за основање на компанијата, 76% искористиле или сеуште користат банкарски кредити за нивните финансиски активности, а незначаен процент од испитаниците користат корпоративни обврзници или акции како финансиски извори.

(3). Ниту една од компаниите не користела корпоративни обврзници како начин за финансирање на своето работење. Иако 97% од испитаните компании имаат потреба од дополнителен капитал, 42% од нив не биле во состојба да одговорат на прашањето дали можат да генерираат капитал преку издавање на хартии од вредност и 44% од нив сметаат дека не се подготвени за истото.

(4). Во однос на прашањето за тоа кои се одлучувачките фактори за донесување на финансиските одлуки, оценети од најважен до најмалку важен, истовремено прикажани и со односот помеѓу двете спротивни согледувања, се: трошокот на капитал (54%:28%), времето потребно за добивање на парите (46%:24%), сопственичката структура (38%:50%), претходното искуство со финансиските институции, (34%:44%) и транспарентноста и познавањето на финансиските услови (28%:52%).

(5). Заклучоците за влијанието на овие фактори при изборот на финансиските алтернативи се различни. Имено, трошокот на капитал е најважен одлучувачки фактор во однос на донесување на финансиските одлуки, што би требало да ја стимулира потрагата за алтернативни извори на финансирање, наспроти традиционалото финансирање преку кредити. Од друга страна пак, брзината на процесот на финансирање, како второ рангиран најважен фактор за финансиското одлучување, ги става во предност банкарските кредити. Одредени подобрувања во институционалната поставеност, советувања за Првична Јавна Понуда,

како и поефикасна Комисија за Хартии од Вредност можат да имаат позитивно влијание за иницирање на емисии на хартии од вредност.

(6). Земајќи ги во предвид карактеристиките на секторите во кои припаѓаат испитаните компании, само 8% од компаниите сметаат дека финансирањето преку пазарите на капитал се најкорисни при финансирање и одржување на нивниот раст.

(7). 58% од испитаните компании одговориле дека генерираниот капитал го користат за инвестирање во капитални/основни средства, додека 42% го користат за подобрување на ликвидноста на компанијата преку инвестиции во тековните средства.

(8). Повеќе од половина од компаниите, или во 52% од случаите, условите за финансирање во Македонија преку банкарските институции ги оцениле со средна оценка (од дадениот опсег од 1 до 5, каде 1 е одлична а 5 лоша, 52% дале оценка 3).

(9). 86% од испитаните компании одговориле дека најголема пречка при финансирањето преку банкарските кредити се високите каматни стапки, додека најмала пречка е кредитоспособноста (можниот кредитен рејтинг) на компанијата. Ова е донекаде парадоксално во случајот на Македонија, бидејќи иако компаниите се жалат на високите каматни стапки, сепак ги преферираат кредитите во однос на хартиите од вредност како форма на зголемување на капиталот. Ова укажува на недостатокот на елементарно познавање на финансиските пазари, бидејќи не е јасно сфатена директната врска помеѓу кредитоспособноста (кредитниот рејтинг) на компаниите и цената на капиталот т.е. каматните стапки.

(10). Огромен број од компаниите (58%) неможат да направат проценка на условите, бидејќи не се доволно запознаени со условите за издавање на хартии од вредност преку јавна или приватна понуда. Постои потреба за јавна кампања за подигање за свеста како и обуки наменети за извршните и финансиските менаџери на компаниите, за предностите на финансирањето преку пазарите на капитал во Македонија. Исто така 36% од испитаниците сметаат дека постои недостаток на знаење кај менаџментот на компаниите за пазарот на капитал со цел да се започне со емисии на хартии од вредност.

(11). Сепак, помеѓу оние компании кои изјавиле дека се запознаени со пазарите на капитал, 22% сметаат дека процедурите се сложени до одреден степен, а додатни 2% од испитаниците сметаат дека процедурите се премногу сложени.

(12). Во однос на прашањето за транспарентноста, речиси половина од компаниите (42%) одговориле дека барањето за редовното поднесување на финансиските извештаи воопшто не претставува пречка за издавање на

хартии од вредност преку јавна или приватна понуда, додека најнезадоволната група од 6% од компаниите сметаат дека оваа барање е дефинитивна пречка. Ова претставува уште една индикација дека компаниите во Македонија имаат итна потреба од обуки за основите на економија на пазарите на капитал како и спецификите на тоа што претставува ефикасен пазар на капитал како и значењето на транспарентноста.

(13). Постои страв кај менаџментот на компаниите, дека сопственичката структура може да биде променета или компаниите да бидат превземени, во случај на финасирање преку издавање на нови акции, што уште еднаш укажува на недостатокот на знаење за пазарот на капитал во Македонија. Речиси една четвртина (24%) од испитаните компании немале јасна претстава како да одговорат на оваа прашање.

(14). При рангирањето на факторите за водење бизнис, на скала од 1 до 5 (каде 1 е најпроблематичен фактор) како најпроблематични се издвоени следните фактори: неефикасната јавна администрација од 42% од испитаниците, корупцијата од 40%, економската нестабилност од 32%, криминалните активности и кражби од 32%, пристапот до финансии од 28%, даночните стапки од 12%, недоволната работна етика од 14%.

(15). Поврзано со факторите за водење бизнис, извенадувачки 24% од испитаниците сметаат дека неадекватно образованата работна сила е најнепроблематичен фактор, додека 14% од испитаниците сметаат дека неадекватната инфраструктура е најнепроблематичен фактор. Генерално, регулативата за девизно работење како и стапката на инфлација воопшто не се сметаат како значајни препреки за деловното работење во земјата.

(16). Испитаните компании дале доста поделени одговори за влијанието на трошокот за телефон, интернет и комуникации за водењето бизнис. Од една страна, 22% од компаниите овој фактор го сметаат како најпроблематичен, а од друга страна, 18% имаат целосно спротивно мислење, односно сметаат дека овој фактор е најнепроблематичен.

(17). Во случајот на прашањето за рестриктивната работна политика, прилично висок процент, 32% од испитаниците, го рангирале овој фактор со 4. Дополнително 20% мислат дека ова прашање не претставува значаен пороблем. Само 10% од испитаниците, прашањето на рестриктивната работна политика, го сметаат за многу проблематично. Земјоделскиот сектор, секторот за преработка на храната, текстилната индустрија и производителите на мебел се сектори кои не се значително засегнати со овој проблем.

(18). Последно, но не и најмалку значајно, е тоа што се чини дека знаењето за пазарот на капитал во Македонија е на многу ниско ниво. Потребата од понатамошни обуки, информации, како и подобрување на корпоративните

финансии мора да биде приоритет на Владата на РМ. Владата на РМ ги превзема правилните чекори преку иницијативата да ги едуцира извршните менаџери во областа на деловниот и корпоративниот менаџмент, но и финансискиот менаџмент треба да биде една од целите. Недостатокот на ефикасен образовен систем во Македонија во полето на економијата и финансии го продлабочува проблемот на македонските граѓани преку плаќање двапати за образование: еднаш на универзитетите кои не даваат знаење, и вторпат преку обуки за да се научат основните функции на водење на претпријатијата. Во изминатите една и пол деценија, во Македонија немало сериозни напори за имплементирање на програми за пазарна економија на универзитетите. Затоа ЦЕА апелира до Владата на РМ да направи потребни реформи во високото образование.

(19). Можеби постојат други потешкотии за водење бизнис кои не се опфатени во оваа студија, како што се на пример: девизниот курс, стапката на инфлација, ригидноста на пазарот на трудот. Меѓутоа, како и да е, студијата открива некои пречки за водење бизнис како што се трошоците за интернет, телефон и други видови на комуникација.

(20) Интересна парадоксална ситуација е тоа што и покрај високите каматни стапки на кредитите, на што најмногу се жалат компаниите, сепак истите тие преферираат позајмување од банките за зголемување на својот капиталот наспроти финасирањето преку капитал односно емисијата на хартии од вредност. Во исто време, не постои никаква загриженост за кредитниот рејтинг на компаниите, кој е рангиран како најневажна пречка за пристап до банкарскиот сектор како и за добивање на банкарски кредит. Според тоа постојат најмалку два проблеми кои Владата на РМ треба да ги реши, а тоа се: прво, кај бизнисите (луѓето од финансискиот сектор) постои недостаток на основно знаење за управување со ризикот на пазарите на капитал, и второ, се чини дека при одредувањето на сопствената кредитоспособност бизнисите повеќе се потпираат на поврзаноста со банкарските менџерски структури отколку на пазарните сили. Резултатот од сето ова е дека компаниите се жалат на високите каматни стапки, но преговараат со банките и добиваат отстапки но, не поради пазарни причини, при што не се овозможува развој на пазарот на капитал. Ова би можело да биде причината поради која компаниите повеќе го преферираат кредитирањето за зголемување на капиталот и покрај високите каматни стапки, наспроти капиталот преку емисија на хартии од вредност.

(21) На крај, целосната ситуација придонесува кон намалувањето на конкурентноста на македонската економија, неефикасниот пазар на трудот (компаниите немаат поттик да вработат конкурентна и обучена работна сила), високите трошоци на капиталот, слабиот пазар на капитал, ниското ниво на економскиот раст.



Center for Economic Analyses

PR cell phone: +389 (0)70 584-104

Email: [vesna\\_nl@yahoo.com](mailto:vesna_nl@yahoo.com)

[www.cea.org.mk](http://www.cea.org.mk)

[www.lsg-data.org.mk](http://www.lsg-data.org.mk)

Последната верзија на овој извештај е подготвена од Марјан Николов,  
Претседател на ЦЕА: [makmar2000@yahoo.com](mailto:makmar2000@yahoo.com).