

Народна Банка на Република Македонија

**ГОДИШЕН  
ИЗВЕШТАЈ**

1995 година

## С о д р ж и н а

I. Основни економски движења во светот во 1995 година	2
II. Економски движења во Република Македонија во 1995 година	4
III. Монетарно - кредитна политика	15
IV. Монетарно - кредитни движења	22
V. Текови на креирање и повлекување на примарни пари	30
VI. Каматна политика	40
VII. Платен биланс	43
VIII. Девизни резерви на Република Македонија	49
IX. Движење на курсот на денарот	51
X. Функционирање на девизниот и менувачкиот пазар	54
XI. Состојба на надворешниот долг на Република Македонија по користени среднорочни и долгорочни кредити на 31.12.1995 година	57
XII. Супервизија на банките и штедилниците	62
XIII. Санација на банките	64
Резиме на Годишниот извештај за 1995 година	67

## I. Основни економски движења во светот во 1995 година

Економската активност во светот во 1995 година беше во подем. Врз основа на постигнатите резултати во првите девет месеци, се очекува производството во 1995 година да оствари пораст од 3,7%. Стопанскиот развој во минатата година беше порамномерно распределен меѓу развиените земји и земјите во развој, а за првпат и земјите во транзиција од Централна и Источна Европа како групација реализираа позитивни стапки на пораст на општествениот производ. Порастот на економската активност во 1995 година беше овозможен преку подобрување на општите економски услови за работење, што се состоеше од ниски стапки на инфлација, зголемен обем на штедење, пораст на инвестициите, зголемување на продуктивноста и сл.

Според податоците за трите квартали од 1995 година, се очекува стапката на економски пораст во развиените земји да се движи околу 2,6%. Основен услов кој овозможи и во 1995 година да продолжи трендот на пораст на економската активност во овие земји е задржувањето на историски ниското ниво на инфлација, што детерминираше зголемен обем на штедење и инвестиции, како и пооптимална алокација на ресурсите. Истовремено, одржувањето на долгогодишни ниски стапки на инфлација претставуваше еден од факторите кои влијаеја во 1995 година да дојде до намалување на номиналните и реалните каматни стапки, што исто така беше во функција на подинамичен стопански пораст. Сепак, заради структурните проблеми со кои се соочуваат високоразвиените земји, стапката на невработеност остана на релативно високо ниво, а присутни се и извесни тенденции за акцелерација на инфлационите притисоци. Надминувањето на овие проблеми бара структурни реформи на пазарот на работна сила, социјална заштита, реструктурирање на приватниот сектор, фискална консолидација и сл.

Табела бр. 1

### Меѓународни економски индикатори

	БОП реален пораст во %			Инфлација (пораст на цени на мало во %)			Невработеност во %			Платен биланс во милјарди САД долари		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
<b>Индустриски земји</b>	1.1	3.1	2.6	2.9	2.3	2.4	-	8.1	7.7	-29	-6	-19
Европска Унија	-	2.8	2.6	-	2.9	3.0	-	11.6	11.2	-	-	-
САД	3.1	4.1	2.9	3.0	2.6	2.8	-	7.2	6.9	-100	-151	-176
Германија	-1.2	2.9	2.6	4.5	2.7	1.8	-	9.6	9.4	-16	-21	-17
Јапонија	-0.2	0.5	0.5	1.3	0.7	-0.1	-	2.9	3.2	131	129	116
<b>Земји во транзиција</b>	-9.1	-8.9	-1.6	675	301	148	-	-	-	-3.3	-1.8	-7.6
Цент. и Ист. Европа	-	-3.0	1.1	-	150	75	-	-	-	-	-	-
<b>Земји во развој</b>	6.1	6.4	6.0	43	48	20	-	-	-	-99	-68	-64

Извор: IMF, World Economic Outlook (October 1995), претходни податоци

Според претходните податоци, порастот на општествениот производ во *земјите во развој* во 1995 година се движи меѓу 6,0% и 6,5%. Тоа се должи, пред сè, на успешните стабилизациони и реформски напори, како и обилниот прилив на странски капитал во овие земји. Сепак, континуирано високите стапки на пораст на ниво кое долгорочно не е одржливо за тие економии, можат да доведат до инфлациони притисоци, посебно во некои од азиските земји каде што стапката на економски пораст во 1995 година надминува 8,0%.

Основниот генератор на економскиот подем на земјите во развој во 1995 година е високиот прилив на странски капитал од приватни кредитори и странски влади. Така, вкупниот прилив на капитал во земјите во развој во 1995 година изнесуваше 180 милјарди САД долари, при што најинтензивен прилив на капитал имаше во земјите во развој од Азија (95 милјарди САД долари). Приливот на странски капитал во Европа (заедно со Средниот Исток) беше поумерен и изнесуваше 13 милјарди САД долари. Најзастапени облици на вложување на капитал и во 1995 година беа директното инвестирање (39,5% од вкупните вложувања) и портфолио инвестициите (со учество од 19,7%).

Во земјите во транзиција во кои процесот на структурни реформи се одвиваше со најбрза динамика, производството започна да расте уште во 1993 година (Словенија, Полска), односно во 1994 година (Чешка, Унгарија, Словачка). Во 1995 година и во останатите земји во транзиција започна процесот на ревитализација на економската активност. Така, во земјите во транзиција од Централна и Источна Европа конечно е прекинат долгогодишниот опаѓачки тренд на економската активност, при што општествениот производ на овие земји оствари значаен пораст од 1,1%, односно 4,7% (доколку се исклучат Русија, Белорусија и Украина). Доколку се опфатат и земјите во транзиција од Африка и Азија, производството во земјите во транзиција во 1995 година остана во зоната на негативни вредности од околу 1,6%, што е сепак за 5,6 пати помало опаѓање во однос на претходната година.

Перформансите во групата на европски земји во транзиција се различни, во зависност од степенот во кој е извршено реструктурирање, приватизација и стабилизација. Така, на врвот на најуспешните земји во транзиција се Чешка, Полска, Словенија, Унгарија, Естонија и Словачка, кои врз основа на успешно спроведените реформи, приливот на странски капитал, импресивниот пораст на извозот и заживувањето на производствените инвестиции, остварија просечен пораст на општествениот производ во 1995 година од 5,2%. Од друга страна се земјите од поранешниот СССР и неколку други земји кои сеуште се во фаза на дезинфлација и во кои производството во 1995 година е намалено во просек за 4,4%. Сепак, и во овие земји се остварени значајни резултати во соборувањето на инфлацијата од повеќецифрени на двоцифрени износи, што заедно со забрзувањето на реформите во стопанскиот и банкарскиот систем, како и со прекинот на воените дејствија во тие земји, односно во нивното опкружување, ќе резултира со заживување на стопанската активност и постигнување на позитивни стапки на пораст на економската активност во 1996 година.

Просечниот пораст на цените во развиените земји во 1995 година се задржа на нивото од 2,4%, колку што изнесуваше и во претходната година. Во земјите од Европската Унија инфлацијата во 1995 година изнесуваше 3,0% на годишно ниво. Земјите во развој и земјите во транзиција во 1995 година постигнаа извонредни стабилизационски резултати, кои резултираа во преполовување на инфлацијата во однос на претходната година. Така, во земјите во развој порастот на цените во 1995 година беше сведен на 19,7% на годишно ниво, што е за 2,4 пати понизок пораст во однос на 1994 година. Во земјите во транзиција дезинфлационите процеси резултираа со намалување на просечниот пораст на цените од 301,0% (во 1994 година) на 148,0% годишно во 1995 година. Во европските земји во транзиција просечната годишна стапка на инфлација во 1995 година беше сведена на 75,0%, што е двапати пониска стапка во однос на 1994 година. Без Белорусија и Украина, порастот на цените кај земјите во транзиција од Централна и Источна Европа во 1995 година изнесуваше 25,0% на годишно ниво.

Обемот на светската трговија и во 1995 година го задржа интензитетот на висок пораст, со зголемување од околу 9,0% во однос на претходната година. Во тие рамки, увозот е зголемен за 8,0% (во индустриските земји), односно за 11,4% (во земјите во развој). Извозот во развиените земји во текот на 1995 година беше зголемен за 7,5%, додека во земјите во развој порастот на извозот достигна 12,4%.

Движењата во платниот биланс во 1995 година покажуваат влошување на состојбите и зголемување на дефицитот во однос на 1994 година. Така, најразвиените индустриски земји во 1995 година остварија вкупен дефицит во платниот биланс од 19 милјарди САД долари, што е за трипати повеќе во однос на претходната година. Дефицитот во платниот биланс на земјите во развој во 1995 година (64 милјарди САД долари) се задржа приближно на нивото од 1994 година. Во земјите во транзиција во 1995 година беше остварен вкупен дефицит на платниот биланс од 7,6 милијарди САД долари, што е за над четири пати повисок дефицит во однос на 1994 година.

## II. Економски движења во Република Македонија во 1995 година

Економската програма во Република Македонија во 1995 година резултираше со значајни остварувања во сферата на финансиската стабилност: инфлацијата е соборена на едноцифрено ниво; номиналната вредност на денарот во однос на германската марка остана речиси непроменета; значајно се зголемени девизните резерви на земјата; остварен е реален пораст на инвестициската активност.

Постигнатата стабилност на цените и девизниот курс во 1995 година е значајна од причина што создавањето на здрави финансиски рамки е предуслов за интензивирање на економската активност. Финансиската стабилност треба да делува во насока на поинтензивна мобилизација на домашното штедење и заживување на инвестицискиот циклус врз таа основа.

Остварувањето на висок степен на финансиска консолидација во 1995 година е резултат на координираните стабилизациски напори на монетарната и фискалната политика, како и на натамошното редуцирање на личната потрошувачка преку рестриктивно конципираната политика на плати. Координацијата на фискалната и монетарната политика се обезбеди преку пренос на средства од Буџетот во посебен стабилизациски фонд кај Народна банка на Република Македонија наменет за одбрана на девизниот курс на денарот. Создавањето фонд за интервенција на Централната банка на девизниот пазар не само што овозможуваше откуп на вишокот на девизи над побарувачката без иницирање на несакани монетарни ефекти, туку истовремено овозможи целосно насочување на монетарниот инструментариум кон регулирање на краткорочните осцилации на ликвидноста на депозитните банки.

Фискалниот сектор имаше клучна улога во постигнувањето на висок степен на финансиска стабилност во 1995 година. Консолидацијата на трошоците на државата овозможи во 1995 година да се оствари значајно фискално прилагодување, при што буџетските приходи и расходи беа доведени во рамнотежа. Ваквото усогласување претставува продолжување на трендот што започна во 1994 година, кога буџетскиот дефицит беше намален од 11,1% на 2,6% од општествениот производ.

Резултатот од стабилизациските напори во 1995 година е уште позначаен ако се има предвид фактот дека интензивното спроведување на санацијата на банкарскиот систем и реструктурирањето на стопанството неминовно имплицираа ангажирање на значаен квантум на средства за тие намени. Со цел да се остане на рестриктивниот курс, а во услови на неочекувано потфрлање на приходите во првата половина од 1995 година, фискалната политика одговори со дополнителни стабилизациски мерки со кои до крајот на годината се постигна висока усогласеност на приходите и расходите на Буџетот.

Реформите на реалниот сектор во 1995 година беа сконцентрирани на три главни сегменти: а/ санација на банкарскиот систем; б/ приватизација и реструктурирање на општествените претпријатија, при што до крајот на 1995 година во целост се заврши приватизацијата на 604 претпријатија и в/ реструктурирање на најголемите дваесет и пет претпријатија во земјата кои работат со загуби, за што беше изготвена специјална програма за реструктурирање. Програмата предвидуваше соодветна динамика на активности

што треба да резултираат со заздравување на овие претпријатија, или нивна ликвидација, во обратен случај.

Во рамките на активностите за санација на банкарскиот систем, во 1995 година се започна со процесот на ликвидација на една од најголемите банки, а се завршени првите две фази од санацијата на најголемата банка во Република Македонија (осамостојување на 5 поранешни филијали на банката со цел да се разбие нејзината монополска положба, како и замена на нефункционалната актива од нејзиниот биланс со Државни обврзници). Третата фаза во процесот на санација на оваа банка, која подразбира нејзина целосна приватизација (во текот на 1995 година се приватизирани 58,0% од вкупната вредност), докапитализација и промена на акционерската структура, ќе се заврши во текот на 1996 година.

Во 1995 година е направен значаен прогрес во односите со странските кредитори. Во текот на јули 1995 година е потпишан договор за репрограмирање на кредитите со Парискиот клуб на кредитори под поволни услови: а/ за кредитите склучени пред датумот на пресек (02.12.1982 година) рокот на отплата е 15,5 години, со грејс период од 4 години и б/ за кредитите склучени по датумот на пресек, рокот на отплата е 6,5 години, со грејс период од 3 години. Во обата случаја каматните стапки ќе се договараат билатерално, со поодделните земји - кредитори. Во последното тромесечје од 1995 година се пристапи кон ефектуирање на овој договор преку потпишување на билатерални договори со Владите на одделни земји. Во мај 1995 година е повлечена втората транша од СТФ - кредитот со Меѓународниот Монетарен Фонд, а како резултат на успешно завршените преговори со оваа институција е потпишан договор за користење на средства по т.н. Stand - by аранжман. Во текот на мај, октомври и декември 1995 година се повлечени средства по овој аранжман, што со оглед на строгите критериуми за користење на овој кредитен аранжман претставува потврда на кредибилитетот и успешноста на економската политика. Тоа придонесе да дојде до потпишување на уште неколку значајни кредитни аранжмани со меѓународните финансиски институции. Така, на крајот на јуни 1995 година се потпиша договор за FESAC кредит (кредит за структурно прилагодување на финансискиот сектор и претпријатијата) со Агенцијата за меѓународен развој (IDA) при Светската банка. Во втората половина на 1995 година е повлечена првата транша од овој кредит. Истовремено, од Агенцијата за меѓународен развој е добиен и кредит за поддршка на социјалните реформи во Република Македонија.

Економската активност во 1995 година продолжи да се остварува во неповолни екстерни услови, при што блокадата на протокот на луѓе, стоки и финансиски средства преку јужната и северната граница беа ослободени дури во последното тримесечје од 1995 година. Притоа, и покрај нарушените транспортни коридори, продолжија напорите за освојување на нови странски пазари. Економските настани по воспоставувањето на протокот на стоки и услуги преку северната граница ја наметнаа потребата од нова извозна стратегија за пристап на пазарите кои во минатото се сметаа за традиционални, и кон кои структурно беше насочено македонското стопанство.

Во такви услови, стопанската активност во земјата и во 1995 година се задржа во зоната на негативни вредности, но со изразено забавена динамика на опаѓање во однос на претходните години. Трендот на движење на општествениот производ би бил и поповолен, доколку статистички во остварувањето би можеле да се вклучат во целост новосоздадената вредност на новоформируваниот приватен сектор, како и значајната активност што се извршува во рамките на т.н. "неформален сектор".

Меѓу останатите проблеми со кои се соочува македонската економија и кои во следниот период ќе бидат примарни задачи кон кои ќе се фокусираат активностите на носителите на економската политика, се огромните финансиски загуби и неликвидноста на стопанските субјекти. Исто така, за да биде постигнатата финансиска стабилност одржлива на подолг рок потребно е да продолжи процесот на структурни реформи, како и да се конституира комплетен финансиски пазар кој ќе овозможи мобилизација на значајни финансиски ресурси, пооптимална дистрибуција на капиталот и сл. Со оглед на природата на овие проблеми, нивното решавање бара подолг временски период, а пред сè, ефикасно и интензивно спроведување на процесот на трансформација на економскиот систем.

## 2.1. Бруто општествен производ

Општествениот производ на Република Македонија во 1995 година изнесуваше 140.851 милиони денари, што во однос на претходната година претставува номинален пораст од 13,6%. Реалниот општествен производ (по цени од 1990 година) во 1995 година оствари пад од 2,0%. Кумулативно, реалниот општествен производ на земјата во однос на нивото од 1989 година е намален за 42,1%.

Табела бр. 2

### Бруто општествен производ

(во милиони денари)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
По тековни цени	126	551	1.136	16.015	60.411	123.989	140.851
По стални цени (од 1990 год.)	608	551	492	426	374	360	352
Индекси:							
По тековни цени	1.576,0	436,2	206,4	1.409,7	377,2	205,2	113,6
По стални цени (од 1990 год.)	101,9	90,6	89,3	86,6	86,8	96,1	98,0

Извор: Републички завод за Статистика

\* Проценети податоци

Релативно бавното темпо на реструктурирање на реалниот сектор услови и во 1995 година да се реализира пад на продуктивноста на трудот, што резултираше со реален пад на бруто општествениот производ. Негативното дејство на овој фактор беше засилено и со неколку објективни фактори кои делуваа инхибиторно врз економската активност: блокадите на јужната и северната граница, како и ниското ниво на домашно штедење и инвестиции. Сепак, темпото на пад на општествениот производ во 1995 година беше за двапати помало во однос на 1994 година, со што продолжи децелерацијата на падот на економската активност започната во 1994 година. Така, по остварениот висок пад на општествениот производ во 1992 и 1993 година (13,4%, односно 14,1%, респективно), во 1994 година бруто општествениот производ оствари реално намалување од 4,0%, за во 1995 година реалниот пад да се сведе на 2,0%. Со оглед на елиминирањето на екстерните блокади, долготрајната стабилност на внатрешната и надворешната вредност на денарот и постепената релаксација на монетарно - кредитната политика, може да се очекува во 1996 година да се излезе од долгогодишната депресија и да се реализираат позитивни стапки на стопански раст.

\* Проценет податок

Покрај пресвртот во трендот на опаѓање на општествениот производ, присутни се и други охрабрувачки знаци кои укажуваат на тоа дека може да се очекува економско здравување во текот на 1996 година. Имено, забележани се извесни позитивни движења во индустриското производство во последниот квартал од 1995 година, остварено е заживување на инвестиционата и градежната активност, пораст на извозот и сл.

При анализата на податоците за економската активност треба исто така да се има предвид дека официјалниот статистички податок за општествениот производ е делумно потценет, со оглед на тоа што заради континуираните промени на економскиот систем и неопходното време за усогласување на методологијата за пресметка, не е во целост покриена новосоздадената вредност во новооформениот приватен сектор. Секако, официјалната статистика не ги регистрира ни активностите што се извршуваат во т.н. "сива економија", кои се карактеристични речиси за сите економии во транзиција, а кои во Република Македонија во изминатиот период беа произразени заради кризата во регионот.

## **2.2. Домашно производство**

---

Индустриското производство во периодот јануари - декември 1995 година во однос на истиот период од 1994 година, оствари пад од 10,7%, што е идентично намалување како во претходната година. На декемвриска основа, производството во 1995 година, во однос на крајот од 1994 година, е намалено за 4,2%.

Намалувањето на физичкиот обем на индустриското производство во 1995 година е резултат на дејството на следните фактори: а/ овој сектор е "најчувствителен" на промените што ги носи процесот на сопственички и структурни реформи на економијата; б/ исклучително неповолното дејство на екстерниот фактор во претходните три години и в/ лошата финансиска состојба на најголемите општествени пртепријатија, кои во значајна мера ги детерминираат перформансите на индустриското производство во Република Македонија.

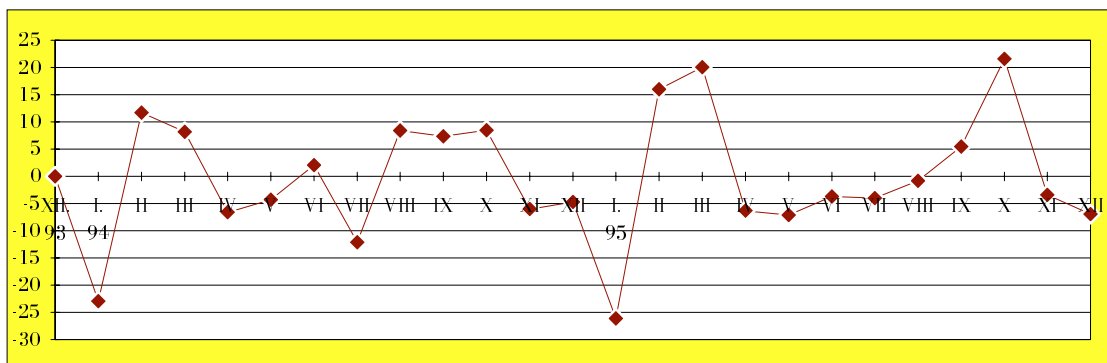
Помалиот пад на индустриското производство во 1995 година мерено на декемвриска основа во однос на истиот показател следен преку годишните просеци, укажува на започнување на извесни позитивни трендови во рамките на 1995 година. Така, во четири месеци од 1995 година се регистрирани високи позитивни стапки на раст на индустриското производство во однос на претходниот месец, и тоа: во февруари и март е остварен кумулативен пораст од 39,4%, додека во септември и октомври заедно порастот на индустриското производство изнесуваше 28,3%. Во останатите месеци од 1995 година физичкиот обем на индустриското производство во тековниот месец беше пониско во однос на соодветното производство во претходниот месец. Во целина, заради влијанието на сезонските фактори во поодделни месеци, динамиката на движење на индустриското производство во 1995 година е многу слична со динамиката на движење во претходната година.

Од структурен аспект, најголемо опаѓање во 1995 година е остварено кај производството на средства за работа -18,0%, што е логично за економиите во кои се спроведуваат реформи на стопанскиот систем. Во истиот период намалувањето на производството на стоки за потрошувачка изнесуваше -9,6%, додека најмал интензитет на опаѓање во 1995 година имаше производството на репродукциски материјали -6,1%.



Графикон бр. 1

Динамика на физичкиот обем на вкупното индустриско производство  
(во %, по месеци)



Набљудувано по индустриски гранки, само во шест од вкупно триесет и две индустриски гранки во периодот јануари - декември 1995 година се остварени позитивни стапки на пораст на производството. Највисок пад на индустриското производство во 1995 година е забележан кај машиноградбата (34,7%), металопреработувачката индустрија (32,9%), дрвната индустрија (30,2%), текстилната индустрија (24,9%) и производството и преработката на тутун (22,6%).

Земјоделското производство и во 1995 година оствари позитивна стапка на пораст, што влијаеше ублажувачки врз падот на стопанската активност во Република Македонија. Во периодот јануари - декември 1995 година физичкиот обем на земјоделското производство оствари зголемување од 2,9%, што е за 5 процентни поени помал пораст во однос на ексцесивната 1994 година. Остварената стапка на пораст на земјоделското производство во 1995 година е на нивото на долгорочната трендна стапка на пораст на производството во оваа значајна стопанска област во Република Македонија.

Залихите на готови производи претставуваат своевиден индикатор за цикличниот момент во кој се наоѓа стопанството на одредена земја. Во периодот јануари - декември 1995 година залихите на готови производи во индустријата остварија пад од 15,0%, што е идентично намалување како во претходната година. Реализираниот пад е резултат на обратни движења на залихите на поодделни видови индустриски стоки. Така, за разлика од намалувањето на залихите на репродукциски материјали (за 18,1%) и залихите на стоки за потрошувачка (за 14,6%), залихите на средства за работа во 1995 година се зголемија за 35,6%.

### 2.3. Пазар на работна сила

Интензивирањето на процесот на структурно и сопственичко трансформирање на стопанските субјекти и опаѓањето на продуктивноста претставуваа основни фактори кои ги детерминираа перформансите на пазарот на работна сила во 1995 година. Двата фактора, зајакнати со падот на стопанската активност, во текот на минатата година, влијаеја во насока на натамошно намалување на бројот на вработени лица и пораст на стапката на невработеност.

На крајот од 1995 година бројот на вработени во Република Македонија се сведе на 351.888, што е за 37.414 лица, односно за 9,6% помалку во однос на крајот од 1994 година. Со оглед на остварениот реален пад на платите во истиот период од 8,0% и падот на индустриското производство од 10,7%, намалувањето на вработеноста детерминираше намалување на трошоците на работната сила по

единица производ од 7,1%. Тоа претставува фактор кој влијае во правец на зголемување на меѓународната конкурентна способност на македонските претпријатија и делумно ублажување на финансиските проблеми во нивното работење.

Структурно набљудувано, во периодот јануари - декември 1995 година бројот на вработени лица во стопанството се намали за 12,0%, додека во нестопанството намалувањето на вработеноста изнесуваше 1,0%.

Табела бр. 3

**Вкупен број на вработени лица**  
- индекси во однос на декември претходната година -

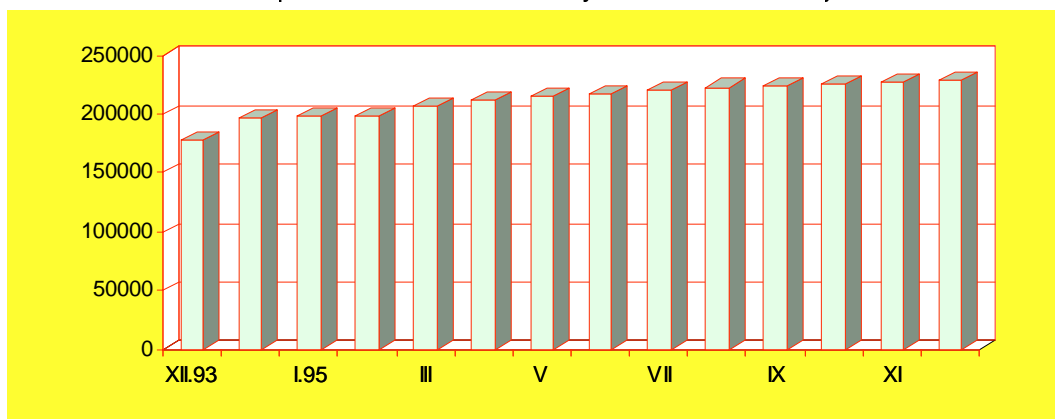
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Вкупно	100,8	96,0	94,2	94,3	93,4	95,3	90,4
-Стопански дејности	100,7	95,4	93,4	93,5	92,0	93,9	88,0
-Вонстопански дејности	101,1	99,1	97,8	97,8	99,3	100,8	99,0
Лица што бараат вработување	101,2	103,8	104,7	103,9	102,2	110,8	116,6

Извор: Републички завод за Статистика

Бројот на лица што бараат работа на крајот од 1995 година достигна 228.952, односно за 32.672 лица (или за 16,6%) повеќе во однос на декември претходната година. Според тоа, стапката на невработеност на крајот на 1995 година достигна исклучително високо ниво од 39,4%.

Графикон бр. 2

Невработени лица во Република Македонија



Високиот пораст на стапката на невработеност во Република Македонија се должи на ослободувањето на вишокот на работна сила како дел од процесот на реструктурирање на претпријатијата, како и на долгогодишното намалување на стопанската активност. Сепак, треба да се има предвид дека официјалната статистика не ги регистрира во целост лицата кои работат во приватниот сектор, но не се пријавени од страна на нивните работодавачи. Со измените на законската регулатива во почетокот на 1996 година, се очекува да се елиминираат овие недостатоци и да се добие поточна слика за состојбата на пазарот на работна сила во Република Македонија.

## **2.4. Домашна потрошувачка**

---

### **2.4.1. Јавна потрошувачка**

Вкупните приходи за финансирање на јавните потреби на крајот од 1995 година достигнаа износ од 63.277 милиони денари, што во споредба со остварените приходи во периодот јануари - декември 1994 година претставува реален пад од 9,1%. Намалувањето на приходите за финансирање на јавната потрошувачка во 1995 година е последица од дејството на неколку фактори, од кои најзначајни се: а/ опаѓање на реалната стопанска активност б/ лоши финансиски резултати на претпријатијата и реален пад на платите, како категории кои претставуваат основа врз која се пресметува дел од јавните приходи и в/ напори да се зголеми расположливиот доход на недржавниот сектор и на тој начин да се зголеми обемот на средства за штедење и инвестиции.

Интензитетот на опаѓање на поодделните компоненти во рамките на вкупните приходи за финансирање на јавната потрошувачка во 1995 година беше поизразен кај приходите на социјалните фондови, отколку кај буџетските приходи. Така, приходите на буџетот (царини, даноци, такси и други приходи) кои сочинуваат 63% од вкупните приходи, во периодот јануари - декември 1995 година номинално се зголемија за 6,2% во однос на претходната година, што значи нивно реално опаѓање за 8,4%. Во истиот период, приходите на социјалните фондови (придонеси од добивка, придонеси од плати и сл.) остварија номинален пораст од 3,8%, што во реални големини значи пад од 10,4%.

### **2.4.2. Инвестиции**

Инвестициите претставуваат компонента на тековната потрошувачка, но и значаен индикатор за идната економска активност и за потенцијалната агрегатна понуда во националната економија. Воедно, тие се основен носител на техничко - технолошкиот прогрес преку кој доаѓа до зголемување на продуктивноста и до стопанскиот пораст на земјата.

Податоците за 1995 година укажуваат на значајно заживување на инвестициската активност во Република Македонија. Вкупните инвестиции во Република Македонија во периодот јануари - декември 1995 година изнесуваа 24.359\* милиони денари, што во однос на претходната година претставува реален пораст од 7,0%. Просечно месечно, инвеститорите од Републикава во 1995 година вложуваа по 2.030 милиони денари, односно за 1,2 пати повеќе отколку во претходната година. Зголемувањето на интензитетот на вложувањата резултираше со пораст на учеството на инвестициите во општествениот производ од 15,5% во 1994 година на 17,3% во 1995 година. Ваквите движења на инвестициите во 1995 година се охрабрувачки, односно укажуваат на постоење на тенденција заживување за економската активност во Република Македонија.

---

\* Претходен податок

Табела бр. 4

## Инвестиции во Република Македонија

	Во милиони денари			Индекси		
	1993	1994	1995	1993/92	1994/93	1995/94
Вкупно:	10.876	19.637	24.359	411,8	180,5	124,0
Општествен сектор	4.546	10.683	13.242	402,9	235,0	123,9
Приватен сектор	6.330	8.954	11.117	418,4	141,4	124,2
Стопански дејности	5.562	12.476	15.923	434,7	224,3	127,6
Нестопански дејности	5.314	7.161	8.436	390,3	134,7	117,8

Извор: Републички завод за статистика, претходни податоци

Инвестициите во општествениот сектор во периодот јануари - декември 1995 година се реално зголемени за 6,9% во однос на 1994 година, додека кај приватниот сектор реалниот пораст на инвестициите во истиот период изнесуваше 7,2%. Учетството на инвестициите од стопанството во општествениот производ на крајот од 1995 година достигна 11,3%, што е за 1,5 процентни поени повеќе во однос на претходната година. Најголем реален пораст на инвестициите е остварен кај дејностите сообраќај и врски (29,4%) и индустрија и рударство (12,2%). Во текот на 1995 година инвестициите во нестопанството реално се зголемени во однос на претходната година за 1,6%. Со тоа, нивното учество во општествениот производ достигна 6,0%, што е за 0,4 процентни поени повисоко од соодветното учество во 1994 година.

## 2.5. Политика на плати

Ефикасната контрола на платите претставуваше важна компонента на анти - инфлационата програма и во 1995 година. Имено, заради сеуште слабата финансиска дисциплина на стопанските субјекти, и во минатата година продолжи примената на Законот за контрола на платите и пензиите кој беше воведен на крајот од 1993 година. Сепак, со поинтензивното спроведување на процесот на трансформација на сопственичката структура во 1995 година, сè повеќе се стеснуваше сегментот од пазарот на работна сила на кој се применува овој Закон. Истовремено, релевантноста на Законот за контрола на платите во 1995 година, а и во иднина се очекува да стане сè помала заради зголемувањето на кредибилитетот на неакомодативната монетарна политика кај стопанските субјекти.

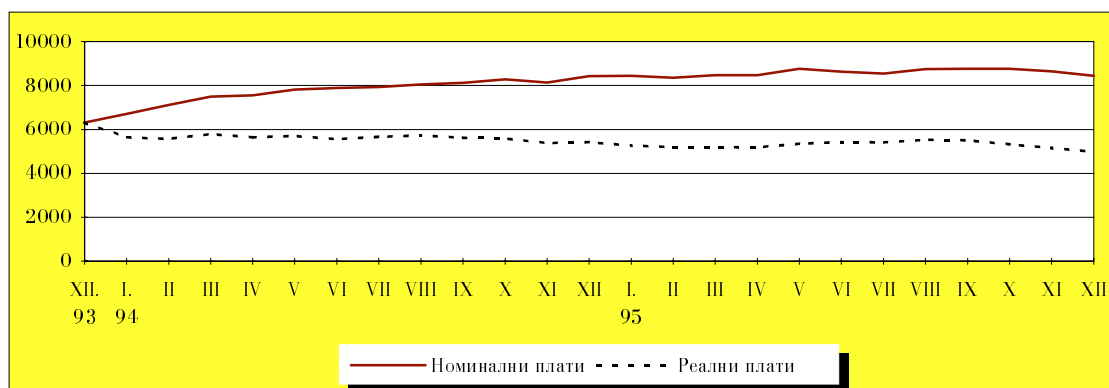
Контролата на исплатата на платите и пензиите во 1995 година резултираше со реално опаѓање на примањата во однос на претходната година. Така, просечната исплатена нето плата по работник во периодот јануари - декември 1995 година достигна 8.581 денари, што во однос на просекот за периодот јануари - декември 1994 година претставува номинален пораст од 10,7%. Во реални големини, просечната нето плата во 1995 година е намалена за 4,5% во однос на просекот од претходната година.

Од секторски аспект, намалувањето на просечните плати во периодот јануари - декември 1995 година е поизразено во вонстопанските дејности, каде што реалниот пад изнесува 10,2%. Истовремено, исплатените реални просечни плати во стопанството во текот на 1995 година се пониски во однос на претходната

година за 3,1%. Според тоа, во текот на 1995 година дојде до конвергентни движења на просечните нето плати во стопанството и нестопанството, при што разликата која во 1994 година изнесуваше 21,9% (во корист на нестопанството), во текот на 1995 година беше сведена на 12,9%.

Графикон бр. 3

Динамика на просечно исплатена нето плата по работник



Доколку се споредат исплатените нето плати во декември 1995 година и декември 1994 година, просечната нето плата по работник на крајот од 1995 година е номинално повисока за 0,1%, што во реални големини значи пад од 8,0%. Поради високиот номинален и реален пад на платите во стопанството во декември 1995 година, тенденциите за намалување на разликите меѓу платите на стопанскиот и нестопанскиот сектор не само што беа неутрализирани, туку дојде и до зголемување на разликите. Така, исплатените нето плати по работник во стопанството во декември 1995 година се реално пониски во однос на платите исплатени во декември 1994 година за 9,3%, додека реалниот пад на платите во нестопанскиот сектор во истиот интервал изнесува 5,7%.

## 2.6. Движење на цените

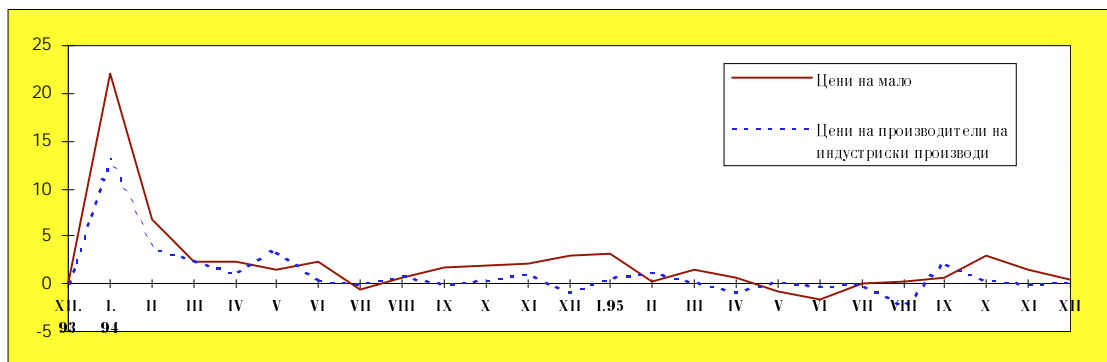
Финансиската стабилност претставува најзначаен резултат на економската програма во 1995 година. Стапката на инфлација мерена преку порастот на цените на мало на декемвриска основа (декември 1995/ декември 1994) беше сведена на едноцифрено годишно ниво од 9,2%, односно 0,7% просечно месечно. Доколку се елиминира дејството на сезонскиот фактор, трендната стапка на инфлација во 1995 година беше сведена на 0,5% просечно месечно, или 6,2% годишно. Притоа, просечниот пораст на цените во периодот јануари - декември 1995 година во однос на просекот на цените на мало во 1994 година изнесуваше 15,9%.

Остварената стапка на инфлација во Република Македонија во 1995 година е за повеќе од 8 пати пониска од стапката на инфлација во останатите земји во транзиција од Централна и Источна Европа. Во однос на стапката на инфлација во шесте најразвиени земји во транзиција, како и во земјите во развој, порастот на цените во Република Македонија во минатата година беше понизок за 2,1 пати. Меѓутоа, во однос на најразвиените земји стапката на инфлација во Република Македонија во 1995 година беше повисока за 6 процентни поени на годишно ниво.

Високата стабилност на цените во 1995 година е резултат на координираните анти - инфлациски мерки на монетарната и фискалната политика, поддржани од политиката на девизен курс. Во функција на соборување на инфлацијата и одржување стабилност на цените во 1995 година беше и ограничувањето на личната потрошувачка преку контрола на порастот на платите.

Графикон бр. 4

Динамика на цените на мало и цените на индустриските производители (по месеци, во %)



Динамички набљудувано, со исклучок на јануари и октомври, кога поради дејството на сезонскиот фактор и корекцијата на цените кои се под режим на контрола (електричната енергија), месечната стапка на инфлација достигна 3,2%, односно 3,0%, и мај и јуни, кога сезонскиот фактор делуваше во обратна насока (дефлација од 0,9%, односно 1,7% на месечно ниво), во останатите месеци од 1995 година беа реализирани ниски и стабилни стапки на инфлација.

Табела бр. 5

Тековен пораст на цените  
- индекси декември спрема декември претходната година -

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Цени на мало</b>	2.863,4	220,5	329,7	2.025,2	329,6	155,4	109,2
Индустриски производи							
Цени на мало	2.832,5	202,4	357,9	2.055,7	310,7	138,8	106,5
Цени на производителите	2.957,8	141,8	381,5	2.248,6	276,1	128,6	102,2
Земјоделски производи	2.379,1	260,4	261,9	2.546,4	263,0	187,4	87,1
Цени на услугите	3.225,5	306,8	244,6	1.746,1	434,6	196,0	120,9
<b>Трошоци на живот</b>	2.945,1	215,6	313,4	1.880,3	348,2	155,4	108,8

Извор: Републички завод за статистика

Од структурен аспект, цените на мало на земјоделските и индустриските производи имаа дивергентни движења. Така, цените на земјоделските производи во периодот јануари - декември 1995 година се намалија за 12,9%, со што го поддржаа соборувањето на стапката на инфлација и нејзиното одржување на ниско ниво. Падот на цените на земјоделските производи се должи на зголемената понуда заради неможноста во целост да се најде замена на традиционалните пазари на кои се пласираа овие производи. Цените на мало на индустриските производи во 1995 година остварија умерен пораст од 6,5%, при што производителите на индустриски производи во 1995 година ги зголемија цените за само 2,2%.

Порастот на трошоците на живот на крајот на декември 1995 година во однос на декември 1994 година изнесува 8,8%. Највисок пораст на трошоците на живот беше остварен во јануари и октомври, кога поради дејството на сезонскиот фактор и зголемувањето на трошоците за електрична енергија и огрев порастот на трошоците достигна 3,3%, односно 3,5% на месечно ниво. Обратно, во јуни и јули дејството на сезонскиот фактор влијаеше животните трошоци да бидат намалени за 2,9%, односно 0,6%. Во останатите месеци од 1995 година порастот на трошоците за живот се одржуваше на стабилно ниво. Споредено со просечните трошоци на живот во 1994 година, потрошувачката кошница во 1995 година во просек беше поскапа за 15,7%.

### III. Монетарно - кредитна политика

#### 3.1. Цели и задачи на монетарно-кредитната политика

Создавањето на стабилни финансиски услови преку натамошно редуцирање на стапката на инфлација, и врз таа основа заживување на економската активност, беа основни цели на економската програма во 1995 година. Монетарно - кредитната политика, заедно со фискалната политика и политиката на плати, претставуваше интегрална компонента на сеопфатната стабилизациона програма проследена со соодветни структурни реформи. При конципирањето на монетарната стратегија за 1995 година, монетарните власти ја следеа стандардната концепција: крајни цели - интермедијарни таргети - индикатори - оперативни инструменти.

Примарна крајна цел на монетарно-кредитната политика во 1995 година беше зацврстување на стабилноста на денарот, односно натамошно редуцирање на стапката на инфлација. Тоа подразбира рестриктивно димензионирање на монетарните рамки, при што треба да се внимава паричната маса да биде одржувана на ниво кое ќе биде доволно за нормално одвивање на економските трансакции.

Како и во претходната година, така и во 1995 година, основни интермедијарни цели на монетарната политика беа примарните пари и најтесно дефинираната парична маса M1. Проекцијата на паричната маса M1 се базираше врз проценетата реална побарувачка за пари и предвидената стапка на инфлација. Заради пореметеното функционирање на трансмисиониот механизам, и консеквентно, неможността прецизно да се профилира порастот на паричната маса, беше прифатена стратегија на управување со примарните пари. Тоа е агрегат врз кој Народна банка на Република Македонија преку прилагодувањето на својот монетарен инструментариум може да остварува најнепосредно и највисоко влијание. Таргетот за пораст на примарните пари во 1995 година беше одреден врз основа на проценката за потребната парична маса и за вредноста на монетарниот мултипликатор.

Со оглед на фактот дека управувањето со примарните пари е потребен, но не и доволен услов за реализација на предвидениот пораст на паричната маса, во текот на 1995 година беше предвидено да се применува и директниот инструмент за монетарна контрола - ограничување на порастот на денарските кредити на банките. Користењето на кредитните лимити во монетарната практика во Република Македонија овозможува остварување на висок степен на контрола и управување со понудата на пари, со оглед на директната и релативно прецизна врска меѓу овој монетарен агрегат и крајните цели на монетарната политика. Тоа се должи на фактот што поради недоволната развиеност на финансискиот сектор и непостоењето на софистицирани финансиски пазари, банкарскиот сектор (а не пазарот на капитал) има доминантна улога во посредувањето меѓу штедењето и инвестирањето. Оттаму, ограничувањето на процесот на кредитна мултипликација имплицитно значи и регулирање на понудата на пари во националната економија.

Реализацијата на монетарно - кредитната политика во 1995 година беше предвидено да се одвива во услови на флексибилен режим на утврдување на девизниот курс на денарот. Притоа, движењето на девизниот курс беше



предвидено да претставува основен индикатор за (не)урамнотеженоста меѓу понудата и побарувачката за пари, односно за степенот на оптималност на монетарно - кредитната политика. Така, евентуалната депресијација на девизниот курс на денарот која не е резултат на фундаменталните промени во платнобилансните движења, требаше да претставува индикатор за лабаво поставени монетарни рамки. Тоа имплицитно би подразбирало потреба од заземање на порестриктивен курс на монетарно - кредитната политика. Во случај на трајно зголемување на реалната побарувачка за пари, тоа би се манифестирало на девизниот пазар со зголемување на понудата и намалување на побарувачката за девизи, што би резултирало со зајакнување на екстерната вредност на денарот.

Притоа, на почетокот од 1995 година се предвиде дека како последица на цврстата монетарно - кредитна политика, високите номинални и реални каматни стапки, а делумно и како резултат на кризата во регионот, ќе продолжи состојбата на повисока понуда на девизи во однос на побарувачката, што ја карактеризираше и 1994 година. Со проекцијата на монетарно - кредитната политика за 1995 година беше предвидено Народна банка на Република Македонија да интервенира на девизниот пазар со откуп на вишокот на девизи над побарувачката. Според тоа, иако девизниот курс беше конципиран како ендегено детерминирана варијабла на монетарната политика (односно детерминирање на девизниот курс врз основа на пазарните односи на понудата и побарувачката), се настојуваше да се избегне евентуалната номинална депресијација на денарот и натамошното губење на конкурентската способност на македонското стопанство.

Во настојувањето да се одржи стабилен номинален девизен курс на денарот, без притоа да се доведе во прашање реализацијата на монетарните таргети, беше предвидено Народна банка на Република Македонија да ја прилагодува примената на сопствените оперативни инструменти кон тековните состојби на девизниот пазар. Со оглед на тоа што проценетиот обем на неопходните интервенции на девизниот пазар го надминуваше капацитетот на монетарните инструменти, се предвиде монетарните рамки за ваква интервенција да се обезбедат преку депонирање на буџетски средства во посебен фонд кај Народна банка на Република Македонија. Освен ова, беше предвидено Централната банка да ја преземе улогата на банка на Државата преку префрлање на депозитите на Државата од депозитните банки кај Народна банка на Република Македонија.

Во согласност со овие глобални определби, основната цел на монетарно - кредитната политика за 1995 година беше дефинирана како соборување на стапката на инфлација на годишно ниво од 17,8%, при претпоставен благ пораст на реалниот општествен производ од 0,8%.

Како резултат на поинтензивното соборување на инфлацијата во однос на очекувањата и врз таа основа зајакнатата реална побарувачка за пари, во текот на септември 1995 година беа ревидирани појдовните претпоставки на проекцијата на монетарно - кредитната политика. Така, ревидираниот таргет за порастот на цените на мало беше утврден на годишно ниво од 8,0%, додека за општествениот производ се предвиде дека ќе оствари реален пад од 4,0%. Врз основа на променетите претпоставки за реалните варијабли, беа ревидирани и таргетите за пораст на основните монетарни агрегати преку кои монетарно - кредитната политика влијае во насока на остварување на крајните економски цели:

Табела бр. 6

Проекција на основните реални и монетарни варијабли за 1995 година  
(во проценти)

	прва проекција	ревидирана проекција
1. Инфлација	17,8	8,0
2. Општествен производ	0,8	-4,0
3. Девизен курс	флексибилен	флексибилен
4. Примарни пари	10,5	14,5
6. Денарски кредити	10,1	12,3
7. Парична маса M1	18,9	23,0
8. Фонд за поддршка на девизниот курс на денарот (состојба во милиони денари на 31.12.1995)	2.437	2.237
9. Нето девизна актива (пораст во мил. денари)	2.805	1.757

Според ревидираната проекција, номиналниот пораст на паричната маса M1 за 1995 година беше предвидено да изнесува 23,0%. Врз основа на предвидениот монетарен мултипликатор, се утврди дека за реализација на овој таргет потребно е примарните пари на крајот од 1995 година да се повисоки за 14,5% во однос на декември претходната година. Ревидираниот таргет за денарските кредити на банките предвидуваше пораст на овој монетарен агрегат за 12,3% (декември 1995/ декември 1994 година). Депозитите на Државата наменети за поддршка на монетарната политика и девизниот курс на денарот на крајот од 1995 година беше предвидено да изнесуваат 2.237 милиони денари, со што ќе се овозможи стерилизирана интервенција на Народна банка на Република Македонија на девизниот пазар, односно откуп на предвидениот вишок од 52,5 милиони САД долари.

Есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија во 1995 година беше предвидено да ја следи трендната стапка на инфлација, зголемена за 5 процентни поени на годишно ниво како реален дел. Притоа, интенција беше да се избегне водењето на т.н. "stop and go" каматна политика. Тоа значи дека високите каматни стапки ќе служат како основен инструмент за одбрана на девизниот курс на денарот, а дури по соборувањето на инфлацијата и потиснувањето на инфлационите очекувања да се започне со постепено намалување на есконтната стапка и следствено, на каматните стапки на депозитните банки.

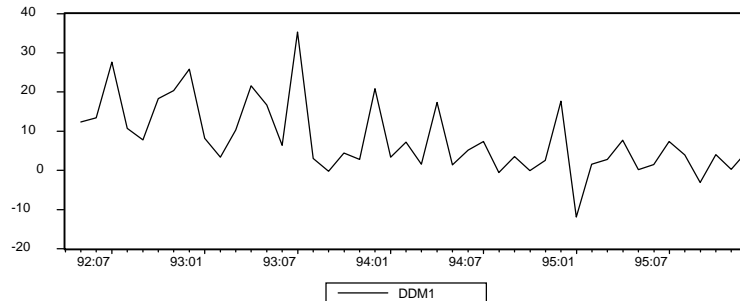
### **3.2. Остварени монетарно-кредитни движења во 1995 година**

Основна карактеристика на економските движења во Република Македонија во 1995 година е остварувањето на исклучително висока финансиска стабилност. Притоа, заради отвореноста кон светот како предуслов за развој во услови на ограниченост на територијата и пазарот, девизниот курс на денарот се јавува како значаен фактор кој го детерминира обемот на извоз и увоз, а истовремено претставува и основно номинално сидро од кое зависи движењето на останатите номинални варијабли во економијата. Анализата на меѓузависноста на инфлацијата, монетарните агрегати и девизниот курс на денарот во Република Македонија, покажува дека корелативната врска меѓу девизниот курс и

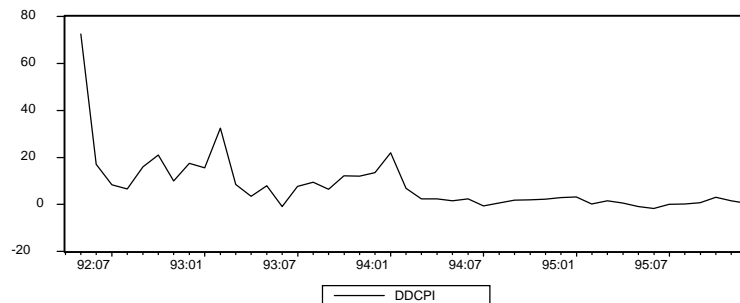
инфлацијата е појака во однос на поврзаноста меѓу инфлацијата и монетарните агрегати.

Графикон бр. 5

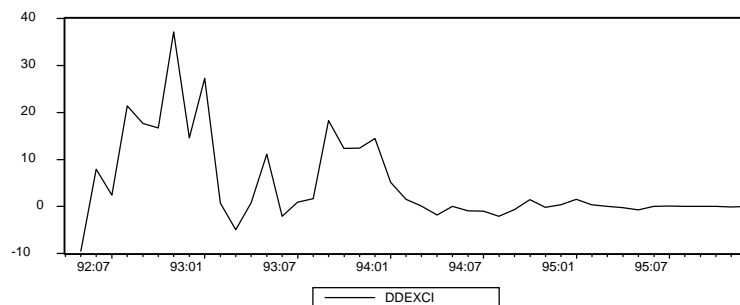
МЕСЕЧНА СТАПКА НА ПОРАСТ НА ПАРИЧНАТА МАСА (M1)



МЕСЕЧНА СТАПКА НА ИНФЛАЦИЈА



МЕСЕЧНА СТАПКА НА ПРОМЕНА НА ДЕВИЗНИОТ КУРС НА ДЕНАРОТ ВО ОДНОС НА ГЕРМАНСКАТА МАРКА



Врз основа на очекувањата, нерамнотежата меѓу понудата и побарувачката за девизи на девизниот пазар да продолжи и во 1995 година (претходно, веќе две години по ред постоеше голем вишок на девизи во однос на побарувачката), монетарната политика беше ориентирана кон спречување на ап्रेसијација на денарот од поголеми размери, без притоа да се доведе во опасност исполнувањето на основните монетарни таргети. Ваквата цел на монетарните власти во 1995 година беше во целост реализирана. Имено, пондерираниот номинален девизен курс на денарот во однос на германската марка и американскиот долар во текот на 1995 година апресираше за 3,0%. Притоа, во однос на германската марка, денарот во 1995 година депресираше за 1,2%, додека во однос на американскиот долар во истиот период денарот апресираше за 7,3%.

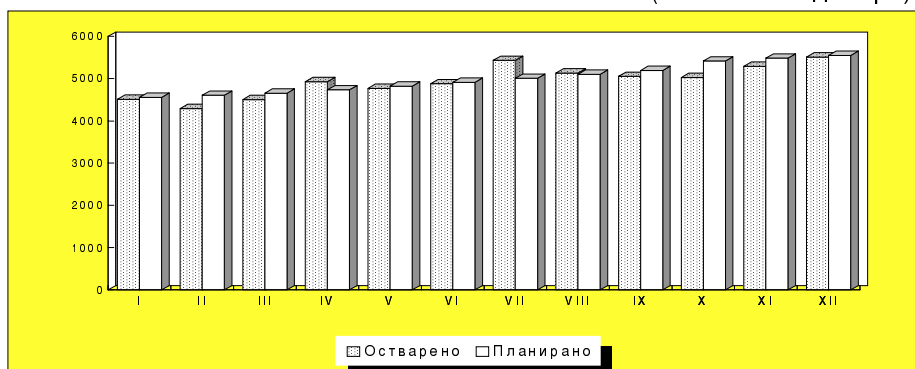
Зајакнувањето на реалниот ефективен курс на денарот во 1995 година е резултат на дејството на следните фактори: а/ зајакната реална побарувачка за денари, што детерминира зголемена понуда на девизи на девизниот пазар; б/ значителен прилив на девизи врз основа на кредити и помош од странство; в/ високи каматни стапки на денарските финансиски инструменти и г/ прилив на девизи поради регионалната криза. Дејството на овие фактори детерминираше поголем прилив на девизи на девизниот пазар во однос на одливот на девизни средства предизвикан од дефицитот во трговскиот биланс, што во целина резултираше со постојано повисока понуда на девизи на девизниот пазар во однос на побарувачката. Притоа, атрофираниот стопански и банкарски систем не успеа тие девизни средства да ги преточи во реална побарувачка и продуктивно да ги насочи кон одредени инвестиции. Во такви услови, вишокот на девизи над побарувачката беше откупуван од страна на Народна банка на Република Македонија, што овозможи акумулирање на значаен износ на девизни резерви.

Откупот на вишокот девизи на девизниот пазар од страна на Народна банка на Република Македонија во 1995 година беше овозможен преку трансфер на депозити на Државата во посебен фонд кај Централната банка, наменет за поддршка на монетарната политика и девизниот курс на денарот. Заклучно со крајот на ноември 1995 година, Буџетот ја исполни својата обврска со префрлање на депозити кај Народна банка на Република Македонија во износ од 2.237 милиони денари. На тој начин, се овозможи нето девизните резерви на Народна банка на Република Македонија да се зголемат за 64,0 милиони долари, од што 60,5 милиони долари преку купување девизи од девизниот пазар, а 3,5 милиони долари преку нето прилив на девизи на сметката за екстерно финансирање на Државата. Со тоа, на крајот од 1995 година девизните резерви на Народна банка на Република Македонија достигнаа износ од 210,6 милиони САД долари, што претставува двомесечна вредност на увозот. Покрај тоа што со преносот на државните средства кај Народна банка на Република Македонија се создадоа монетарни рамки за стерилизиран облик на интервенција на девизниот пазар, истовремено се овозможи целосно насочување и користење на монетарниот инструментариум за урамнотежување на краткорочните осцилации на ликвидниот потенцијал на депозитните банки.

Примарните пари, во најтесна смисла на зборот, како основна интермедијарна цел на монетарно-кредитната политика во 1995 година беа под целосна контрола на Народна банка на Република Македонија. На десезонирана основа, порастот на овој агрегат во 1995 година изнесуваше 661 милиони денари, или 13,6%. Со тоа, на крајот од декември 1995 година примарните пари достигнаа износ од 5.510 милиони денари, што е за 40 милиони денари, односно за 0,7% под утврдениот таргет со проекцијата на монетарно - кредитната политика. Тоа значи дека и во отежнати услови (заради стеснетите рамки за нова примарна емисија, субоптималната дисперзија на ликвидните средства меѓу банките и преобилниот прилив на девизни средства), примарниот интермедијарен таргет на монетарната политика во 1995 година целосно се движеше во проектираните рамки. Воедно, со тоа беше исполнет и еден од индикативните критериуми за извршување на Stand-by аранжманот со Меѓународниот Монетарен Фонд.

Графикон бр. 6

Планиран и остварен пораст на примарните пари  
(во милиони денари)



Со оглед на прифатениот концепт на монетарно регулирање, движењето на паричната маса како втор интермедијарен таргет на монетарно - кредитната политика во 1995 година беа детерминирани од порастот на примарните пари и од промените во реалната побарувачка за пари. Во периодот јануари - декември 1995 година паричната маса M1 се зголеми за 2.668 милиони денари, или за 27,9%. На тој начин, на крајот од 1995 година паричната маса M1 достигна 12.229 милиони денари, што е за 471 милиони денари, или за 4,0% над проектираниот таргет.

Повисокиот износ на паричната маса на крајот од 1995 година, во однос на предвидениот, е резултат на следните фактори: а/ повисокиот износ на готови пари во оптек во однос на предвидениот со монетарната проекција за 118 милиони денари, или за 2,3%; б/ трансфер на штедните депозити во депозитни пари како резултат на намалувањето на стапката на инфлација и на номиналните каматни стапки, односно на намалениот опортунитетен трошок за држење на активата во нискокаматносни, а ликвидни облици. Така, износот на трансакциски депозити што економските субјекти ги држеа на своите депозитни сметки кај монетарниот систем на крајот од 1995 година беше за 353 милиони денари, односно за 5,4% повисок од предвидувањата; и в/ иновациите во деловното банкарство. Имено, депозитните банки започнаа кон средината на минатата година на жиро-сметките на своите комитенти кои не вршеле плаќање во одреден број денови, да пресметуваат и плаќаат камата како за орочени денарски депозити на еден месец. Тоа детерминираше зголемена побарувачка за депозитни пари, и консеквентно за паричната маса M1.

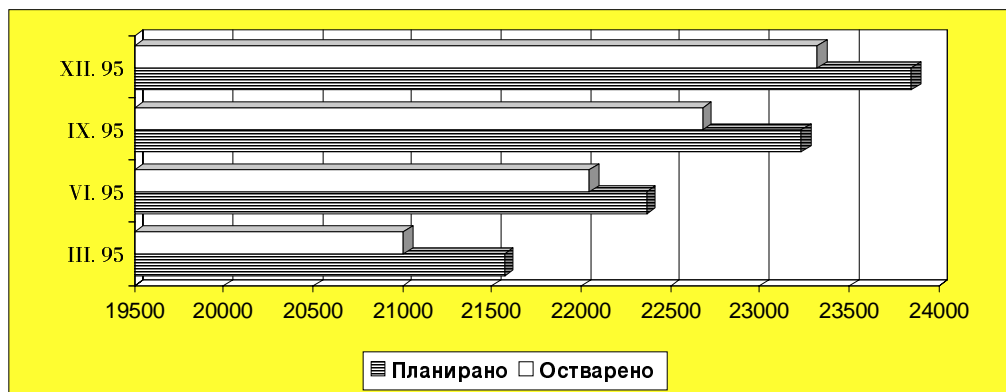
Просечниот месечен пораст на паричната маса M1 во 1995 година изнесува 2,1%, што е за два и пол пати помалку во однос на соодветниот пораст во 1994 година. Во услови на реализиран просечен месечен пораст на цените од 0,7% (односно 0,5% на трајна основа), повисокиот просечен пораст на паричната маса не значеше експанзивно поставена монетарна политика, туку одговор на значајното зајакнување на реалната побарувачка за пари до кое дојде како резултат на драстичното соборување на инфлацијата и потиснувањето на инфлациските очекувања. Тоа значи дека дел од порастот на паричната маса, всушност, беше во функција на започнатиот процес на ремонетизација на економијата, односно овозможување продуктивно пополнување на финансиските канали кои беа исцрпени во претходниот период.

Со оглед на нарушеното дејство на трансмисиониот механизам во монетарната област, и во 1995 година директното ограничување на пласманите на банките беше задржано како еден од инструментите на монетарно регулирање. Воедно, овој монетарен агрегат претставуваше и еден од квантитативните

критериуми за извршување на Stand-by аранжманот со Меѓународниот Монетарен Фонд.

Графикон бр. 7

Планирани и остварени состојби на денарските кредити на банките  
(во милиони денари)



Порастот на денарските кредити на банките на субјекти од приватниот и општествениот сектор во 1995 година во целост се одржуваше во проектираните рамки. На крајот од 1995 година состојбата на новите денарски кредити кои беа под ограничување изнесуваше 16.792 милиони денари. Заедно со ненаплативите побарувања по денарски пласмани на банките кои во процесот на нивна санација ги презеде Државата (што беше извршено во два наврати, и тоа во износ од 4.905 милиони денари во април кога беше пренесена главницата на лошите денарски побарувања, и во износ од 1.238 милиони денари во ноември 1995 година кога беа пренесени сомнителните и спорни побарувања по лоши кредити), и селективните кредити што беа употребени за отпис на ненаплативите побарувања (во износ од 384 милиони денари), на 31.12.1995 година денарските кредити на банките достигнаа износ од 23.320 милиони денари. Во однос на крајот од 1994 година, порастот на новите денарски кредити на банките во 1995 година изнесува 2.089 милиони денари, односно 9,8%. Во споредба со дозволения лимит, износот на денарските кредити на 31.12.1995 година е за 530 милиони денари, или за 2,2% помал од дозволените рамки со проекцијата на монетарно - кредитната политика.

На тој начин делумно се неутрализира креираната парична маса преку поголемиот откуп на девизи на девизниот пазар во однос на планираниот за 8,0 милиони САД долари. Доколку се искористеа сите расположливи рамки за пораст на денарските пласмани, порастот на паричната маса ќе беше за 1.000 милиони денари, или за 8,5% над планираниот (наместо оствареното пречекорување од 470 милиони денари, или 4,0%). Тоа ќе водеше кон создавање на монетарна нерамнотежа, зајакнување на инфлациските притисоци и притисок врз девизниот курс, со што ќе беше доведено во прашање извршувањето на критериумите предвидени со Stand-by аранжманот.

## IV. Монетарно - кредитни движења

### 4.1. Текови на креирање и повлекување на парична маса

Влијанието на Народна банка на Република Македонија врз стабилноста на цените се остварува преку два канала: а/ преку контрола врз понудата на пари се влијае врз намалување на побарувачката за стоки и услуги, што детерминира стабилизација на цените и б/ преку девизниот пазар и каматните стапки, при што преку понуда на денари која е еднаква со обемот на стоковно-парични трансакции, се одржува стабилна побарувачка за девизи. Тоа делува во правец на одржување стабилен девизен курс на денарот, што повратно влијае врз стабилноста на цените. Проекцијата на побарувачката за пари се базира врз претпоставените движења на цените и општествениот производ, како и проценката за реална побарувачка за пари во националната економија. Одржувањето на понудата на пари (паричната маса) во рамнотежа со побарувачката за пари се врши преку управување со примарните пари, а при претпоставена вредност на монетарниот мултипликатор. Истовремено, заради нарушеното дејствување на трансмисијскиот механизам и имперфектноста на каматната стапка како фактор на урамнотежување на понудата и побарувачката за пари, и во 1995 година продолжи примената на кредитните лимити во функција на управување со понудата на пари.

Определбата за натамошно редуцирање на стапката на инфлација во 1995 детерминираше децелерација на стапката на пораст на паричната маса. На десезонирана основа, паричната маса М1 во периодот јануари - декември 1995 година оствари зголемување од 2.668 милиони денари, или 27,9%. Согласно со тоа, просечно месечно, паричната маса М1 во 1995 година се зголемуваше за 2,1%, што е за 2,5 пати помал пораст во однос на претходната година. И покрај остварената децелерација на стапката на монетарен пораст во 1995 година, понудата на пари овозможуваше оптимално одвивање на реалната активност, односно беше за 19,5 процентни поени повисока од порастот на стоковно - паричните трансакции. Сепак, тоа не резултираше со зголемување на инфлационите притисоци, од причина што повисокиот пораст на паричната маса во однос на стоковно - паричните трансакции само овозможи да се изврши процесот на постепена ремонетизација на економијата.

На крајот на 1995 година, паричната маса М1 достигна износ од 12.229 милиони денари, што е за 471 милиони денари, или за 4,0% над проектираниот износ за 1995 година. Повисокиот пораст на паричната маса, во однос на проектираниот, се должи на зајакнатата реална побарувачка за паричната маса М1, која беше за 16 процентни поени повисока во однос на планираната. Зголемувањето на реалната побарувачка за пари во 1995 година е резултат на драстичното соборување на инфлацијата, потиснувањето на инфлационите очекувања на економските субјекти, високата стабилност на девизниот курс и намалениот опортунитетен трошок за држење на некаматносни, а ликвидни облици на имот. Тоа услови прелевање на останатите немонетарни депозити во финансиски инструменти што ја сочинуваат најтесно дефинираната парична маса М1. Така, депозитните пари на крајот на 1995 година достигнаа износ од 6.948 милиони денари, што е за 5,4% над планираниот износ. Истовремено, готовите пари во оптек на крајот на декември 1995 година изнесуваа 5.281 милиони денари, што е за 29,6% повеќе во однос на крајот од 1994 година, а за 118 милиони денари над очекуваното зголемување.

Од динамички аспект, порастот на паричната маса беше најумерен во првиот квартал од 1995 година (за 106 милиони денари, односно за 1,1%). Тоа е во согласност со сезонската динамика на реалната стопанска активност, која мерена низ физичкиот обем на индустриското производство во овој период имаше најинтензивно опаѓање (18,6%). Тоа се одрази врз намалување на депозитните пари во првото тримесечје за 60 милиони денари, додека готовите пари во оптек остварија умерен пораст од 166 милиони денари. Во периодот април - декември 1995 година паричната маса се зголемуваше со поинтензивна динамика. Така, во последните три квартали од 1995 година беше остварен вкупен пораст на паричната маса М1 од 2.562 милиони денари, или за 26,5%. Во просек, во секој од овие три квартали паричната маса се зголемуваше за 854 милиони денари, или за 8,2%. Притоа, динамиката на пораст на готовите пари во оптек беше поинтензивна во вториот и четвртиот квартал од годината, додека депозитните пари најинтензивно растеа во текот на третото и четвртото тримесечје од 1995 година.

Како и во претходните години, основни текови на креирање на парична маса во 1995 година беа движењето на нето девизната актива на монетарниот систем и кредитите на депозитните банки. Притоа, утврдувањето на учеството на овие текови во креирањето на паричната маса во 1995 година беше исклучително отежнато поради книговодствените искнижувања на девизните обврски и побарувања на банките по кредити од Парискиот и Циришкиот клуб како дел од процесот на санација на банкарскиот систем и замена на лошите денарски пласмани на најголемата банка во Република Македонија со државни обврзници како дел од мерките за нејзина санација.

Табела бр. 7

Текови на креирање и повлекување на парична маса (М1) <sup>1)</sup>

	Состојба 31.12.94	Про м е н и по квартали (во милиони денари)					Состојба 31.12.95	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		03.95 12.94	06.95 12.94	09.95 12.94	12.95 12.94
<b>М1 (без државниот сектор)</b>	9.561	106	921	870	771	2.668	12.229	1,1	10,7	19,8	27,9
Нето девизна актива 2/	-9.652	-308	5.253	1.839	13.759	20.543	10.891	-3,2	51,7	71,0	214,9
Домашни кредити	75.425	4.203	-3.955	2.772	-15.881	-12.861	62.564	44,0	2,6	31,6	-134,5
Кредити на деп. банки	73.698	5.258	-3.610	3.329	-14.509	-9.532	64.166	55,0	17,2	52,1	-99,7
- денари	54.375	3.752	-571	1.526	-6.881	-2.174	52.201	39,2	33,3	49,2	-22,7
- девизи 2/	19.323	1.506	-3.039	1.803	-7.628	-7.358	11.965	15,8	-16,0	2,9	-77,0
НБРМ, кредити на Државата, Нето	1.727	-1.055	-345	-557	-1.372	-3.329	-1.602	-11,0	-14,6	-20,5	-34,8
Останати ставки, нето	-44.777	-3.276	-1.164	-3.733	2.825	-5.348	-50.125	-34,3	-46,4	-85,5	-55,9
Немонетарни депозити	-11.435	-514	789	-8	68	335	-11.100	-5,4	2,9	2,8	3,5

1)(+) Креирање на парична маса (М1)

(-) Повлекување на парична маса (М1)

2/ Состојбите се вреднувани по константен курс (крај на декември 1993 1 USD = 44,4558); тековите се вреднувани по тековен курс.

#### 4.1.1. Нето девизна актива

Нето девизната актива на монетарниот систем во 1995 година оствари пораст од 20.543 милиони денари, од што 16.458 милиони денари е резултат на книговодственото искнижување на девизните обврски на депозитните банки спрема кредиторите од Парискиот и Циришкиот клуб, додека 4.085 милиони денари е реален пораст на нето девизната актива кој има монетарни ефекти. Од тоа, 3.265 милиони денари е пораст на нето девизната актива на Народна банка на



Република Македонија, додека 820 милиони денари претставува реално зголемување на нето девизната актива на депозитните банки. Автономниот пораст на нето девизната актива од 4.085 милиони денари делуваше во правец на креирање на парична маса од 42,8%. Притоа, зголемувањето на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија (3.265 милиони денари) детерминираше креирање на парична маса од 34,2%, додека порастот на нето девизната актива на депозитните банки делуваше во насока на креирање на парична маса од 8,6%.

Искнижувањата на девизните обврски на банките кон кредиторите од Парискиот и Циришкиот клуб во голема мера ја детерминираа динамиката на движење на нето девизната актива во 1995 година. Покрај ова, врз движењето на оваа категорија во поодделни периоди од годината значајно влијание имаа промените (порастот) на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија. Така, во второто и четвртото тримесечје, кога беше извршено искнижувањето на девизните обврски спрема Парискиот и Циришкиот клуб од билансите на банките, нето девизната актива на монетарниот систем оствари пораст од 5.253 милиони денари, односно од 13.759 милиони денари, соодветно. Покрај книговодствените искнижувања, врз високиот пораст во последниот квартал од 1995 година влијаеше и порастот на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија од 1.340 милиони денари. Во третиот квартал од 1995 година нето девизната актива на монетарниот систем оствари зголемување од 1.839 милиони денари, што најмногу се должи на порастот на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија од 1.114 милиони денари. Во првото тримесечје од 1995 година вкупната нето девизна актива оствари пад од 308 милиони денари, при што нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија оствари пораст од 458 милиони денари, додека нето девизната актива на депозитните банки се намали за 766 милиони денари.

#### **4.1.2. Пласмани на банките**

Пласманите на монетарниот систем без промените кои се резултат на книговодствени трансакции (односно без намалувањето на девизните побарувања како коресподентно книжење на сметководственото искнижување на девизните обврски спрема Парискиот и Циришкиот клуб, како и без искнижувањата на лошите денарски пласмани на најголемата банка и замената на дел од нив со обврзници на државата) во 1995 година претставуваа тек преку кој се вршеше креирање на парична маса. Така, вкупните пласмани на монетарниот систем во периодот јануари - декември 1995 година остварија пораст од 4.437 милиони денари, што имаше монетарен ефект во правец на креирање на парична маса од 46,4%. Доколку, пак, во опсервацијата се опфатат и книговодствените искнижувања, вкупните пласмани на депозитните банки во периодот јануари - декември 1995 година остварија намалување од 9.532 милиони денари.

Во рамките на вкупните пласмани на депозитните банки, денарските пласмани на банките кај државата на бруто основа остварија пад од 10 милиони денари. Доколку се земат предвид замената на дел од лошите пласмани на најголемата банка со обврзници на државата, како и износот на депозити на државата кај депозитните банки, на нето основа, кредитите на државата во 1995 година се зголемени за 4.865 милиони денари.

Денарските пласмани на депозитните банки кај субјектите од приватниот и општествениот сектор во 1995 година остварија ефективен пораст од 4.447 милиони денари, што детерминираше креирање на парична маса од 46,5%.

Доколку се изврши корекција на автономните движења за извршените сметководствени усогласувања, оваа категорија во периодот јануари - декември 1995 година оствари намалување од 7.039 милиони денари.

Новите денарски кредити на субјекти од недржавниот сектор се инструмент на монетарната политика преку кој се остварува директна контрола врз порастот на паричната маса. Воедно, порастот на овие кредити е и еден од критериумите за извршување на Stand-by аранжманот со Меѓународниот Монетарен Фонд. Во периодот јануари - декември 1995 година новите денарски кредити на банките, како резултат на автономните движења, остварија пораст од 2.089 милиони денари, или 9,8%. Реализираниот пораст на денарските кредити е во целост во предвидените рамки со монетарната проекција и со обврските според Stand-by аранжманот. Со оглед на прецизната и директна врска меѓу движењето на овој агрегат и паричната маса, одржувањето на денарските кредити во предвидените лимити во 1995 година беше од исклучително значење за ефикасна реализација на зацртаната монетарно - кредитна политика.

Доколку се прикажат промените на денарските кредити на субјекти од приватниот и општествениот сектор како резултат на сметководственото искнижување на лошите пласмани на најголемата банка (во вкупен износ од 6.528 милиони денари), оваа категорија во 1995 година оствари пад од 4.439 милиони денари.

Табела бр. 8

Домашни кредити на депозитните банки

(во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.94	31.03.95	30.06.95	30.09.95	31.12.95	I	II	III	IV	Вкупно
<b>Домашни кредити</b>	73.698	78.956	75.346	78.675	64.166	5.258	-3.610	3.329	-14.509	-9.532
<i>1. Во денари</i>	54.375	58.127	57.556	59.082	52.201	3.752	-571	1.526	-6.881	-2.174
а) Кредити на Државата, нето	-625	-456	3.574	3.307	4.240	-1.081	4.030	-267	933	4.865
- кредити	78	68	4.899	4924	4.924	-10	4.831	25	0	4.846
- камата	786	885	84	53	34	99	-801	-31	-19	-752
- депозити на Државата	-1.489	-1.409	-1.409	-1.670	-718	80	0	-261	952	771
б) Пласмани кај прив. и општ. сектор	55.000	58.583	53.982	55.775	47.961	3.583	-4.601	1.793	-7.814	-7.039
-кредити	21.231	21.008	16.759	17.389	16.792	-223	-4.249	630	-597	-4.439
-камата	33.769	37.575	37.223	38.386	31.169	3.806	-352	1.163	-7.217	-2.600
<i>2. Во девизи */</i>	19.323	20.829	17.790	19.593	11.965	1.506	-3.039	1.803	-7.628	-7.358
- Држава	9.417	9.872	8.489	9.240	5.578	455	-1.383	751	-3.662	-3.839
- Приватен и општ. сек.	9.906	10.956	9.301	10.353	6.387	1.050	-1.655	1.052	-3.966	-3.519

\*/ Состојбите се вреднувани по константен курс (крај на декември 1993 1 USD = 44,4558); тековите се вреднувани по тековен курс.

Врз основа на сметководствените податоци, девизните пласмани на банките во 1995 година остварија намалување од 7.358 милиони денари. Намалувањето кај оваа категорија се должи на искнижувањето на побарувањата на депозитните банки од државата и недржавниот сектор, како коресподентно книжење на искнижувањето на девизните обврски на банките спрема кредиторите од Парискиот и Циришкиот клуб од пасивата на нивните биланси. Без овие сметководствени промени, девизните пласмани на депозитните банки во 1995 година се зголемија за 327 милиони денари, или за 1,7. Најголем дел од овој пораст е резултат на зголемувањето на девизните пласмани на банките на субјекти од приватниот и општествениот сектор (за 292 милиони денари, или за

2,9%), додека девизните пласмани во корист на државата во 1995 година се зголемија за само 35 милиони денари, или за 0,4%.

#### 4.1.3. Немонетарни депозити

За разлика од претходните години, вкупните немонетарни депозити на недржавниот сектор (кои ги опфаќаат девизните и денарските депозити по видување, орочени депозити до и над една година и ограничените депозити) во 1995 година остварија намалување како во номинален, така и во реален износ. На крајот од 1995 година вкупните немонетарни депозити изнесуваа 11.100 милиони денари, што е за 335 милиони денари, односно за 2,9% помалку во однос на декември 1994 година. Коригирано за порастот на инфлацијата (за денарските категории) и за промените на девизниот курс (за девизните компоненти), тоа претставува реален пад во однос на претходната година од 5,9%. На тој начин, наместо движењата на овие депозити да претставуваат тек на повлекување на парична маса M1, во 1995 година тие детерминираа креирање на најтесно дефинираната парична маса од 3,5%.

Табела бр. 9

#### Немонетарни депозити

(во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.94	31.03.95	30.06.95	30.09.95	31.12.95	I	II	III	IV	Вкупно
<b>Вкупни немонетарни деп.</b>	11.435	11.949	11.160	11.168	11.100	514	-789	8	-68	-335
денарски	6.298	6.431	6.474	6.301	6.192	133	43	-173	-109	-106
девизни	5.137	5.518	4.686	4.867	4.908	381	-832	181	41	-229
<b>I. Квази депозити</b>	8.813	9.160	8.558	8.532	8.136	347	-602	-26	-396	-677
денарски	3.727	4.028	4.053	3.880	3.491	301	25	-173	-389	-236
девизни	5.086	5.132	4.505	4.652	4.645	46	-627	147	-7	-441
<b>II. Останати немонетарни деп.</b>	2.622	2.789	2.602	2.636	2.964	167	-187	34	328	342
денарски	2.571	2.403	2.421	2.421	2.701	-168	18	0	280	130
девизни	51	386	181	215	263	335	-205	34	48	212

Опаѓањето на немонетарните депозити во номинален и реален износ во 1995 година се должи на дејството на следните фактори: а/ прелевање на немонетарните во монетарни депозити како последица на намалениот опортунитетен трошок за држење на имотот во поликвидни облици. Преферирањето на држење на сопствените средства во поликвидни, но некаматносни облици од страна на економските субјекти се должи на соборувањето на инфлационите очекувања и врз таа основа зајакнување на реалната побарувачка за пари, како и на снижувањето на каматните стапки б/ запирање на процесот на супституција на девизните средства што населението ги чуваше надвор од финансискиот систем во денарски финансиски инструменти, како последица на намалувањето на пасивните каматни стапки и в/ реално опаѓање на вкупните примања на населението и на доходот на економските субјекти, како и висока диференцијација на доходот меѓу одделните класни групи. Тоа резултираше со непостоење на реален финансиски потенцијал и моќ за штедење од страна на нискодоходните групи, додека високодоходните групи во услови на несофистициран финансиски пазар и сеуште незаздрави доверба во банкарските институции, повеќе се решаваа за претворање на богатството во реален имот, отколку за негово инкорпорирање во финансиските канали.

Динамички набљудувано, немонетарните депозити имаа варијабилан тек на движење, и консеквентно, променливо влијание врз креирањето и повлекувањето

на паричната маса M1. Имено, во првиот и третиот квартал од 1995 година тие делуваа во насока на повлекување на парична маса, со оглед на остварениот пораст на немонетарните депозити во овие интервали. Обратно, во второто и четвртото тримесечје од минатата година дојде до прелевање на немонетарните депозити во монетарни депозити, а тоа фактички значи креирање на парична маса M1.

Од валутен аспект, денарските немонетарни депозити имаа посилен интензитет на реално опаѓање во однос на девизните депозити. Така, во периодот јануари - декември 1995 година вкупните немонетарни денарски депозити номинално остварија пад од 106 милиони денари, или за 1,7%, што во реални големини претставува намалување од 10,0%. Во рамките на денарските категории, најголемо опаѓање е реализирано кај краткорочните денарски депозити (технички наречени квази денарски депозити), кои во текот на 1995 година остварија номинален пад од 6,3%, односно 14,2% реално. Во истиот период, долгорочните денарски депозити и ограничените денарски депозити заедно номинално остварија пораст од 5,1%, што во реални големини претставува намалување од 3,8%.

Девизните немонетарните депозити во периодот јануари - декември 1995 година остварија номинално опаѓање од 4,5%, што коригирано за движењето на пондерираниот девизен курс на денарот претставува реален пад од 1,0%. Притоа, краткорочните девизни депозити и во номинален и во реален износ остварија намалување од 8,7%, односно 5,4%, додека долгорочните немонетарни депозити во девизи и ограничените девизни депозити во текот на 1995 година реално се зголемија за 15,5%.

Динамиката на движење на денарските и девизните немонетарни депозити во 1995 година беше различна. Имено, денарските немонетарни депозити во првата половина од годината остварија пораст, пред се како резултат на високите реални каматни стапки. Во втората половина од 1995 година, кога дојде до позначајно соборување на каматните стапки и целосна афирмација на неакомодативниот курс на монетарната политика, опадна интересот на економските субјекти за држење на имотот во долгорочни финансиски инструменти. Намалувањето на девизните немонетарните депозити во 1995 година е резултат на реализираниот пад во вториот квартал од годината, додека во сите останати тримесечја тие имаа умерено растечко движење. Динамиката на движење на девизно номинираните немонетарни депозити во текот на 1995 година беше поттикнувана и со мерките на девизната политика, со кои се овозможуваше купување девизи на девизниот пазар од страна на претпријатијата и нивно наменско чување и употреба за плаќање на увозот на стоки и услуги.

## 4.2. Поврзаност на паричната маса со инфлацијата

---

Контролата и управувањето на монетарните агрегати е во функција на реализација на крајните цели на економската политика, меѓу кои стапката на инфлација има доминантно место. Притоа, постоењето на поврзаност меѓу движењата на поодделните агрегати и инфлацијата, како и правецот и интензитетот на таа корелација, се предмет на постојано следење и истражување од страна на носителите на монетарната политика.

Просечниот месечен пораст на стапката на инфлација во 1995 година изнесуваше 0,7%. Во истиот период, најтесно дефинираниот монетарен агрегат, паричната маса M1, просечно месечно се зголемуваше за 2,1%. Според тоа, соодносот меѓу основниот интермедијарен таргет на монетарната политика и стапката на инфлација во текот на 1995 година изнесуваше во просек 3 :1, што укажува на помал степен на корелација на овие две категории во однос на 1994 година, кога соодносот изнесуваше 1,4:1.

Истражувањата укажуваат на висок степен на стабилност на движењето на паричната маса M2 во 1995 година. Просечниот месечен пораст на паричната маса M2 (која освен готовите пари во оптек и депозитните пари, кои ја сочинуваат паричната маса M1, ги вклучува и квази депозитите во денари и девизи), во 1995 година изнесуваше 0,8%. Според тоа, коефициентот на сооднос на паричната маса M2 и инфлацијата во 1995 година е 1,1:1, што укажува на висок степен на координираност на движењето на инфлацијата и овој агрегат во Република Македонија. Оваа констатација е поткрепена доколку хоризонтот на набљудување се прошири и на претходната година, кога коефициентот на поврзаност на агрегатот M2 и инфлацијата изнесуваше 0,7:1.

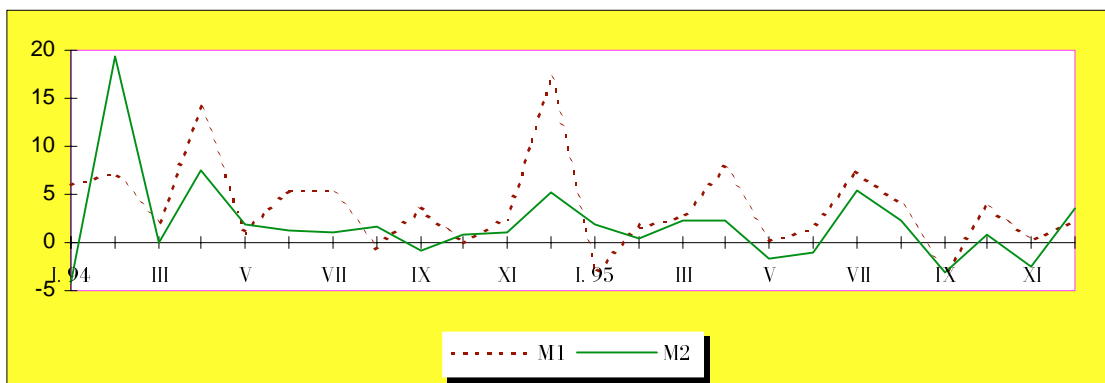
Високиот степен на стабилност на движењето на паричната маса M2 и стапката на инфлација во 1994 и 1995 година укажува на можноста освен девизниот курс на денарот, и паричната маса M2 да се користи како индикатор за курсот на монетарно - кредитната политика. Имено, девизниот курс беше прифатен како најпогоден индикатор за курсот на монетарната политика од причина што тој може да се следи на дневна основа, што значи и можност за промптно и јасно испраќање на сигналите на монетарната политика до економските субјекти. Исто така, девизниот курс е поприфатлив како индикатор и основно номинално сидро во економијата во услови на недоволен кредибилитет на монетарната и воопшто, на економската политика, што беше случај во годините непосредно по монетарното осамостојување на Република Македонија. Меѓутоа, со остварувањето на висок степен на финансиска стабилност и зајакнувањето на кредибилитетот на економската политика, истражувањата за поврзаноста на движењата на паричната маса M2 и инфлацијата укажуваат на можноста овој монетарен агрегат во иднина да се користи како основно номинално сидро и индикатор за курсот на монетарно - кредитната политика.

Просечниот месечен пораст на монетарниот агрегат M3 во 1995 година изнесуваше 0,8%, што значи дека соодносот на овој агрегат со инфлацијата е сличен како за агрегатот M2. Тоа произлегува од малиот износ на ограничени депозити, кои претставуваат единствена разлика меѓу овие два монетарни агрегата.

Графикон бр. 8

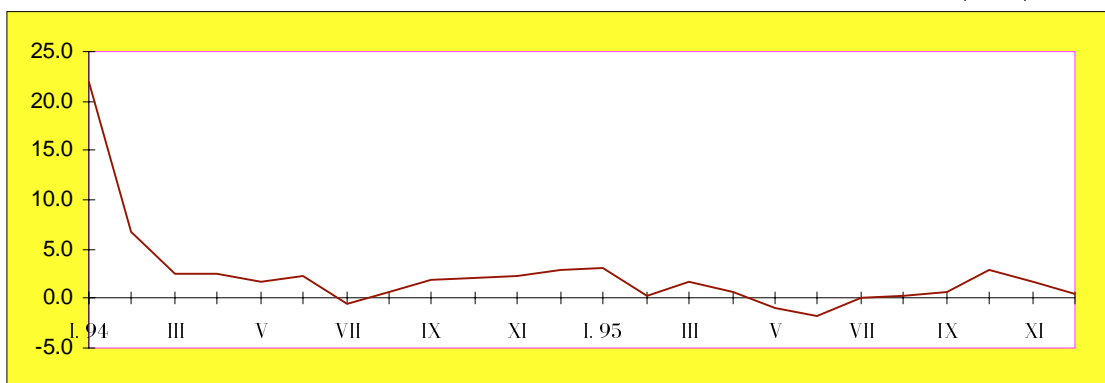
Движење на монетарните агрегати M1 и M2

(во %)



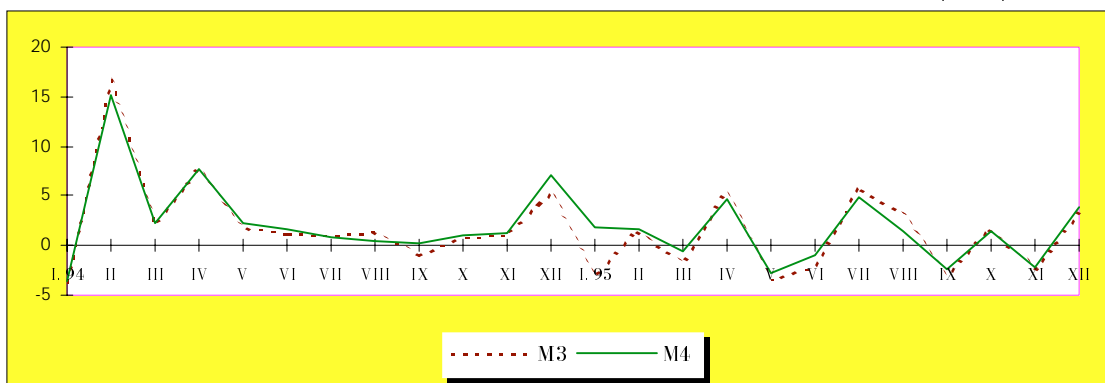
Движење на стапката на инфлација

(во %)



Движење на монетарните агрегати M3 и M4

(во %)



Монетарниот агрегат M4 како најширок концепт на парична маса во Република Македонија ги опфаќа категориите кои влегуваат во агрегатот M3 плус долгорочно орочените депозити. Просечниот месечен пораст на овој агрегат во 1995 година изнесуваше 0,9%. Според тоа, коефициентот на сооднос на порастот на паричната маса M4 и стапката на инфлација во 1995 година е 1,3:1, што укажува на нешто помала поврзаност на движењата на овој агрегат и инфлацијата во однос на 1994 година, кога коефициентот изнесуваше 0,9:1.

## V. Текови на креирање и повлекување на примарни пари

### 5.1. Примарни пари

Монетарната стратегија на Народна банка на Република Македонија во 1995 година се базираше врз управување со примарните пари во најтесна смисла на зборот (готови пари во оптек и средства на жиро сметките и во касите на банките), како монетарен агрегат врз кој се остварува најнепосредно и најсилно влијание преку мерките на монетарната политика. Десезонираната понуда на примарни пари во периодот јануари - декември 1995 година во номинален износ беше зголемена за 661 милиони денари, или за 13,6%, што дефлационирано со индексот на цени на мало претставува реален пораст од 4,0%. Просечниот месечен номинален пораст на примарните пари во минатата година изнесуваше 1,1%, што е за четири пати помало зголемување во однос на 1994 година. Притоа, просечниот месечен пораст на примарните пари во 1995 година е за двапати помал од соодветниот пораст на паричната маса. Основната причина за тоа е високиот пораст на монетарниот мултипликатор, што се должи на намалувањето на ликвидноста во банкарскиот систем.

Табела бр. 10

Примарни пари според најтесната дефиниција <sup>1/</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.94	Про м е н и по квартали					Состојба 31.12.95	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		03.95 12.94	06.95 12.94	09.95 12.94	12.95 12.94
Примарни пари (најтесна дефиниција)	4.849	-343	374	174	456	661	5.510	-7,1	0,6	4,2	13,6
- готови пари во оптек	4.075	166	472	143	425	1.206	5.281	3,4	13,2	16,1	24,9
- жиро-сметки и средства во каса	774	-509	-98	31	31	-545	229	-10,5	-12,5	-11,9	-11,2

<sup>1/</sup> + значи креирање на примарни пари  
- значи повлекување на примарни пари

Набљудувано од динамички аспект, во првиот квартал од 1995 година примарните пари остварија намалување во однос на крајот од 1994 година, што се должи на редуцирањето на превисоката денарска ликвидност на банките на почетокот од годината. По постигнувањето на оптимално ниво на ликвидност, во останатиот период од 1995 година понудата на примарни пари континуирано се зголемуваше, со поизразен интензитет во вториот и четвртиот квартал од годината.

Управувањето со примарните пари во првата половина од 1995 година се одвиваше во отежнати услови, што се должи на следните фактори: а/ високото ниво на ликвидност со кое банките влегоа во 1995 година, при што потребата од редуцирање на вишокот на ликвидни средства ги стеснуваше рамките за нова примарна емисија; б/ исклучително високата неурамнотеженост меѓу понудата и побарувачката за девизи на девизниот пазар, при што Народна банка на Република Македонија беше принудена да интервенира со цел да се спречи номиналната апресијација на девизниот курс на денарот. Со одредени тешкотии, преку комбинација на мерките на монетарната и фискалната политика вишокот на девизи на девизниот пазар беше откупен во целост, без притоа да се изгуби контролата на примарните пари и в/ субоптималната дисперзија на ликвидноста

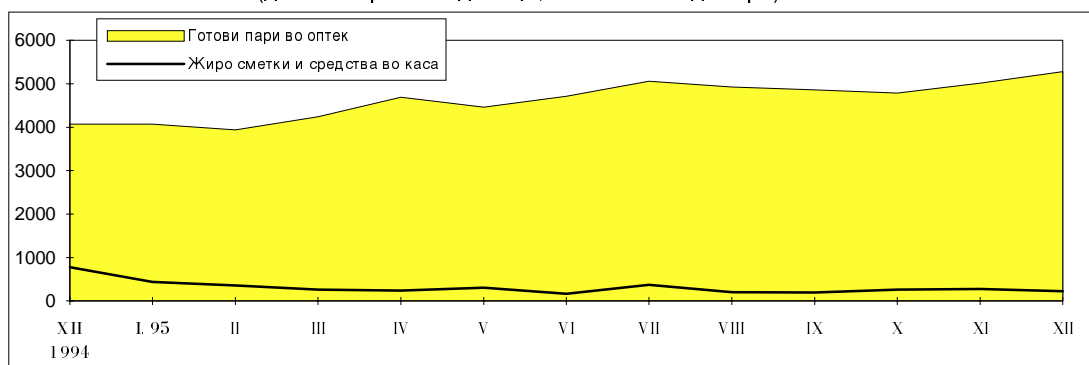
меѓу банките во услови на непостоење на развиен меѓубанкарски пазар за урамнотежување на краткорочните осцилации на ликвидноста, ја нарушуваше ефикасноста на инструментите на монетарно-кредитната политика. Во такви услови, Народна банка на Република Македонија како кредитор во крајна инстанца беше принудена во одредени кратки интервали да интервенира со дополнување на ликвидниот потенцијал на неликвидните банки, иако глобалното ниво на ликвидност беше во задоволителни рамки и не налагаше потреба од интервенција. Сепак, Народна банка на Република Македонија успеваше преку оптимално координирање на монетарните инструменти да ги стерилизира монетарните ефекти од ваквите операции.

Во втората половина од 1995 година, а посебно во периодот септември - декември, беа создадени поповолни услови за контрола и управување со примарните пари, што се должи на следните фактори: а/ со ревидирањето на монетарните таргети извршено во договор со Меѓународниот Монетарен Фонд во текот на август и септември 1995 година, се овозможи извесна релаксација на монетарната политика во последното тримесечје од годината; б/ во последниот квартал од 1995 година Буџетот ги елиминира заостанувањата во поглед на динамиката и интензитетот на префрлање на средствата кај Народна банка на Република Македонија наменети за интервенција на девизниот пазар, што беше карактеристично за претходниот период од 1995 година. Така, на крајот од ноември средствата на Државата кај Народна банка на Република Македонија наменети за поддршка на девизниот курс на денарот достигнаа износ од 2.237 милиони денари, што значеше исполнување на предвидениот износ со проекцијата на монетарно - кредитната политика. Истовремено, во текот на ноември вкупниот квантум на депозити на јавниот сектор кај Народна банка на Република Македонија беше зголемен со префрлање на средствата на Министерствата и останатите корисници на Буџетски средства од депозитните банки кај Централната банка во износ од 1.809 милиони денари и в/ спроведување на процесот на санација на банкарскиот систем што, меѓу другото, опфаќа и мерки за подобрување на ликвидноста и планирањето на ликвидносните текови на најголемата банка во Република Македонија.

Компонентите на примарните пари во 1995 година имаа дивергентни движења. На десезонирана основа, готовите пари во оптек во периодот јануари - декември 1995 година остварија зголемување од 1.206 милиони денари, или за 29,6%. Во истиот период ликвидните средства на банките се намалени за 545 милиони денари.

Графикон бр. 9

Движење на готовите пари во оптек и ликвидните средства на банките (десезонирани податоци, во милиони денари)





Високиот пораст на готовите пари во оптек во 1995 година е резултат на дејството на неколку фактори: а/ намалување на каматните стапки на денарските штедни влогови, што значи намалување на опортунитетниот трошок за држење на дел од имотот во ликвиден, некаматносен облик; б/ зајакнување на реалната побарувачка за пари како резултат на драстичното соборување на стапката на инфлација и потиснувањето на инфлационите очекувања; в/ начинот на исплата на платите и пензиите во Република Македонија, во кој сеуште значаен процент од вкупните исплати се врши во готовина г/ непостоењето на развиен систем на кредитни картички, автоматски машини за готови пари и останати софистицирани безготовински инструменти за плаќање во банкарската практика и д/ високото учество на т.н. "сива економија" во вкупниот обем на плаќања, при што од повеќе причини користењето на готови пари е најпогоден облик за извршување на овие трансакции. Покрај ова, движењето на готовите пари во оптек е детерминирано и од влијанието на сезонскиот фактор. Осцилациите на побарувачката за готови пари од сезонски карактер во текот на 1995 година беа успешно антиципирани и неутрализираны со оперативните инструменти на монетарно - кредитната политика.

### **5.1.1. Ликвидност на банките**

Вкупната ликвидност на банките вообичаено се мери преку состојбата на средствата на жиро-сметките на банките и средствата во каса, преку следење на користењето на секундарни извори на ликвидност (меѓубанкарски кредити, задолжителна резерва) и користењето кредити за ликвидност и кредити за исплата на штедните влогови.

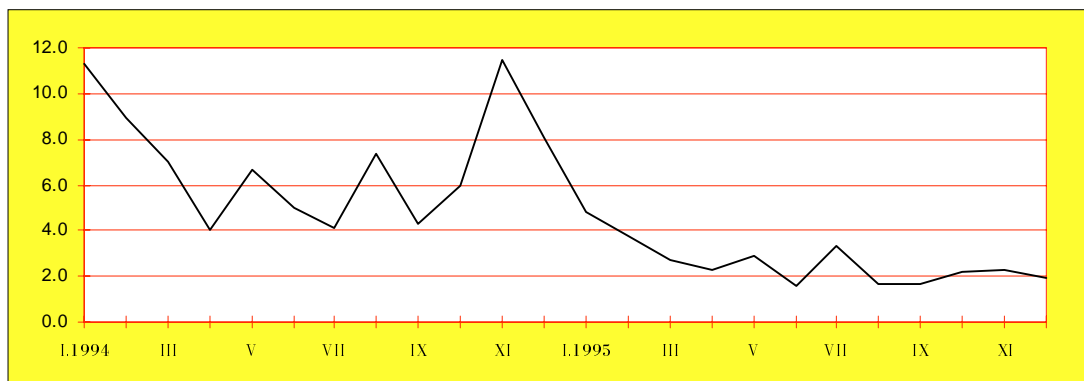
Банките од Република Македонија во 1995 година влегоа со исклучително високо ниво на примарна ликвидност (средства на жиро-сметките и средства во каса). Во согласност со рестриктивно конципираниот курс на монетарно-кредитната политика, интенција на Народна банка на Република Македонија беше во текот на годината да се изврши постепено редуцирање на стапката на примарна ликвидност, без притоа да се наруши реализацијата на проектираниот пораст на монетарните агрегати за 1995 година. Иако во целина оваа цел на монетарните власти беше остварена, високите осцилации на ликвидните средства на банките во одделни периоди од годината, како и изразито нерамномерната дисперзија на ликвидноста меѓу банките, значајно ја отежнуваа секојдневната операционализација на монетарно - кредитната политика.

Врз основа на проекцијата на потребното ниво на ликвидност, во првата половина од 1995 година се пријде кон постепено намалување на ликвидните средства на банкарскиот систем. Притоа, средствата на жиро-сметките на банките и средствата во каса во овој период беа намалени за 607 милиони денари, или за 78,4%. Во второто полугодие од 1995 година беше постигнато задоволително глобално ниво на ликвидност, при што ликвидните средства на банките од Републикава без дејството на сезонскиот фактор остварија умерен пораст од 62 милиони денари, односно од 37,1%. На тој начин, средствата на жиро-сметките на банките и средствата во каса на крајот од 1995 година достигнаа износ од 229 милиони денари, што претставува 1,9% од паричната маса М1. Просечното месечно учество на средствата на жиро-сметките на банките и средствата во каса во 1995 година во паричната маса М1 изнесуваше 2,6%, што е за 2,7 пати под соодветното учество во 1994 година. Набљудувано од динамички аспект, по извршеното усогласување на ликвидноста на банките во првиот квартал од 1995 година, во периодот април - декември е постигната релативно висока стабилност

на стапката на ликвидност на банките во однос на паричната маса M1(со исклучок на сезонските осцилации во мај и јули), со просечно учество на ликвидните средства во паричната маса M1 од 2,2%.

Графикон бр. 10

Динамика на учество на ликвидните средства на банките во паричната маса M1 (десезонирани податоци, во проценти)



Како и во 1994 година, дисперзијата на ликвидните средства меѓу банките од Републикава и во 1995 година беше исклучително нерамномерна. Тоа создаваше контрадикторни ситуации во смисла на постигнување на глобална ликвидност на банките на задоволително ниво, од една страна, и потреба од интервенција на Народна банка на Република Македонија за дополнување на ликвидниот потенцијал на банките кои се во процес на санација (што произлегува од нејзината институционална функција на кредитор во крајна инстанца), од друга страна. Сепак, со ефикасно комбинирање и дозирање на инструментите за емитирање и повлекување на примарни пари, овие краткорочни конфликтни ситуации во текот на 1995 година беа успешно решавани.

Истовремено, профилирањето на ликвидноста на банките во 1995 година беше усложнето и поради преносот на депозитите на јавниот сектор од депозитните банки кај Народна банка на Република Македонија. Со оглед на високата концентрираност на државните средства кај само неколку банки, повлекувањето на депозитите на јавниот сектор мораше да се изврши внимателно, со цел ваквата операција да не предизвика негативни ефекти врз ликвидноста на соодветните банки. За таа цел, повлекувањето на депозитите на јавниот сектор кое беше извршено во неколку наврати (во март, јуни, септември, октомври и во ноември 1995 година), беше компензирано со истовремено инјектирање на средства преку аукциите на депозити. На тој начин се успеа да се неутрализираат ефектите врз ликвидноста на банките од повлекувањето на државните депозити.

### 5.1.2. Нето девизна актива на Народна банка на Република Македонија

Анализата на активата од билансот на Народна банка на Република Македонија покажува дека и во 1995 година основен тек на креирање на примарни пари беа девизните трансакции.

Во периодот јануари - декември 1995 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија, како разлика меѓу девизните средства и девизните обврски оствари пораст од 3.265 милиони денари, односно од 51,7%. Тоа делуваше во правец на креирање на примарни пари во анализираниот период

од 67,4%. Зголемувањето на нето девизната актива е резултат на откупот на вишокот на девизи на девизниот пазар што резултираше со пораст на девизните резерви на Народна банка на Република Македонија од 60,5 милиони САД долари, и нето приливот на девизи на екстерната сметка на државата (што значи повисок прилив на средства врз основа на донации и помош од странство во однос на исплатите за сервисирање на надворешниот долг на државата) во износ од 3,5 милиони САД долари.

Табела бр. 11

Текови на креирање и повлекување на примарни пари <sup>1/</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.94	Промените по квартали					Состојба 31.12.95	Фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		III.95 XII.94	VI.95 XII.94	IX.95 XII.94	XII.95 XII.94
<b>Примарни пари</b>	4.849	-343	374	174	456	661	5.510	-7,1	0,6	4,2	13,6
Нето девизна актива <sup>2/</sup>	6.316	458	354	1.114	1.340	3.265	8.532	9,4	16,7	39,7	67,4
-Девизна актива	7.248	450	1.225	1.114	1.604	4.393	10.591	9,3	34,5	57,5	90,6
- Девизна пасива	932	8	-870	0	-265	-1.127	2.059	0,1	-17,8	-17,8	-23,2
Домашен кредит	3.142	-9	-739	-898	186	-1.460	1.682	-0,2	-15,4	-33,9	-30,1
Останати ставки нето	-3.743	-84	964	83	-612	351	-3.392	-1,7	18,1	19,9	7,2
Инструменти	-758	-721	-218	-113	455	-597	-1.355	-14,9	-19,4	-21,7	-12,3
Останати депозити	-108	13	13	-12	-912	-898	-1.006	0,3	0,6	0,3	-18,5

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

2/ Состојбите се вреднувани по константен курс (крај на декември 1993 1 USD = 44,4558); тековите се вреднувани по тековен курс.

Од динамички аспект, движењата на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија во 1995 година имаа тренд на постојан пораст, при што интензитетот на зголемување беше поизразен во втората половина од годината. Така, во првото полугодие од 1995 година порастот на нето девизната актива изнесуваше 812 милиони денари, или 12,9%, што детерминираше креирање на примарни пари од 16,7%. Во периодот јули - декември нето девизната актива оствари пораст од 2.454 милиони денари (или 34,4%), делувајќи на тој начин во правец на креирање на примарни пари од 43,4%.

### 5.1.3. Пласмани на Народна банка на Република Македонија

Денарските кредити во корист на банките во периодот јануари - декември 1995 година остварија пораст од 1.869 милиони денари, или 132,2%. Според тоа, како и во претходната година, овој тек делуваше во насока на креирање на примарни пари од 38,5%. Во истиот период, нето кредитите на државата се намалени за 3.329 милиони денари, што се должи на преносот на државните депозити кај Народна банка на Република Македонија и формирањето на фонд за поддршка на девизниот курс на денарот. Како резултат на тоа, вкупните домашни кредити на Народна банка на Република Македонија во 1995 година се намалија за 1.460 милиони денари, што делуваше во насока на повлекување на примарни пари од 30,1%.

Динамиката на движење на денарските кредити во корист на банките претежно беше предодредена од обемот на емитирани примарни пари преку девизните трансакции. Притоа, во периодите кога доаѓаше до високо креирање на примарни пари преку девизните трансакции, порастот на денарските кредити стагнираше, и обратно, во периоди на помало емитирање на примарни пари преку девизните трансакции порастот на денарските кредити на банките беше поинтензивен.

Табела бр. 12

Домашни кредити на Народна банка на Република Македонија<sup>1/</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.94	П р о м е н и по квартали					Состојба 31.12.95	фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		III.95 XII.94	VI.95 XII.94	IX.95 XII.94	XII.95 XII.94
Домашни кредити	3.142	-9	-739	-898	186	-1.460	1.682	-0,2	-15,4	-33,9	-30,1
I./ Кредити на банките	1.415	-1046	-394	-341	1.558	1.869	3.284	21,6	13,4	6,4	38,5
- селективни кредити	659	0	-628	0	-8	-636	23	0,0	-13,0	-13,0	-13,1
- продажба на депозити на аукции	0	1.074	542	-418	1.568	2.766	2.766	22,1	33,3	24,7	57,0
- кредити за ликвидност	180	-2	16	70	24	108	288	0,0	0,3	1,7	2,2
- други кредити	576	-26	-324	9	-26	-369	207	-0,5	-7,2	-7,0	-7,6
II./ Држава, нето	1.727	-1.055	-345	-557	-1.372	-3.329	-1.602	-21,8	-28,9	-40,4	-68,7
- Кредити на Државата	1.790	-67	-54	-5	-841	-969	821	-1,4	-2,5	-2,6	-20,0
- Депозити на Државата	-63	-1.009	-802	-55	-154	-2.020	-2.083	-20,8	-37,3	-38,5	16,5
а) за монетарна подд.	-63	-544	-561	-590	337	-1.348	-1.421	-11,2	-22,8	-35,0	-27,8
б) жиро-сметка	0	-465	-241	535	-491	-662	-662	-9,6	-14,6	-3,5	-13,7
III./ Екстерно финансирање	0	21	511	-497	-375	-340	-340	0,4	11,0	0,7	-7,0

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

Најинтензивно емитирање на примарни пари во рамките на кредитите на банките во 1995 година се реализираше преку аукциите за продажба на депозити. Преку овој инструмент на монетарната политика во периодот јануари-декември се емитираа примарни пари во износ од 2.766 милиони денари. Износот на емитирани примарни пари во одделни периоди од годината беше детерминиран од сезонските флукуации на побарувачката за примарни пари, од ефектите од девизните трансакции на Народна банка на Република Македонија, како и од настојувањето да се неутрализираат евентуалните негативни ликвидносни ефекти од преносот на средствата на државата од банките кај Народна банка на Република Македонија. Оттаму, логично е што најдинамичен пораст на примарните пари преку овој тек на емисија беше реализиран во периодите кога трансферот на државни депозити имаше најсилен интензитет.

Роковите на кои се продаваа средствата на аукциите на депозити во 1995 година се движеа од 1 до 7 дена. Најчесто депозитите се продаваа на банките на 1 ден, за разлика од претходната година, кога најзастапени рокови на продажба беа 5 и 7 дена. Каматната стапка на аукциите за продажба на депозити во 1995 година повеќе пати се менуваше како резултат на постојаното намалување на есконтната стапка, односно на стапката на инфлација. Така, почнувајќи од 28,3% на годишно ниво, колку што изнесуваа пондерираните каматни стапки на аукциите за продажба на депозити на банките на почетокот од 1995 година, на крајот на минатата година тие беа сведени на 16,0 - 18,0% на годишно ниво (во зависност од роковите).

До емитирање на примарни пари во 1995 година дојде и врз основа на користењето на гаранцијата на Народна банка на Република Македонија за денарските штедни влогови на граѓаните кај банките. Во периодот јануари - декември 1995 година износот на емитирани примарни пари, врз оваа основа, се зголеми за 108 милиони денари.

Селективните кредити и останатите кредити во 1995 година остварија намалување од 636 милиони денари, односно 369 милиони денари. Намалувањето на селективните кредити е резултат на нивното користење во процесот на санација на најголемата депозитна банка, при што побарувањето за истите е

трансформирано во обврзница на Агенцијата за санација на банките. Во ист контекст е и намалувањето на долгорочните кредити на Народна банка на Република Македонија (како дел од останатите кредити), извршено во текот на април минатата година. За збирниот износ на кредитите употребени во процесот на санација на наведената банка (1.039 милиони денари), Агенцијата за санација на банка ѝ издаде бескаматна обврзница на Народна банка на Република Македонија.

Втората компонента на домашните кредити е нето позицијата на Државата кај Централната банка. Во 1995 година нето кредитот на Државата кај Народна банка на Република Македонија оствари намалување (односно премина во нето обврска на Народна банка спрема Државата) од 3.329 милиони денари. Тоа детерминираше повлекување на примарни пари од 68,7%. Притоа, бруто кредитот на Државата беше намален за 969 милиони денари што, пред сè, се должи на враќањето на краткорочниот кредит од 826 милиони денари што Државата го користеше во 1995 година.

Како резултат на потребата од координирано дејство на фискалната и монетарната политика, во текот на 1995 година се изврши пренесување на депозитите на Државата од депозитните банки кај Народна банка на Република Македонија. Државните депозити кои се пренесоа кај Народна банка на Република Македонија се состојат од депозитите на Државата наменети за интервенција на девизниот пазар и поддршка на девизниот курс на денарот, како и депозитните пари (жиро-сметките) на Буџетот, Министерствата и останатите корисници на буџетски средства.

Заради овозможување на стерилизирани интервенции на Народна банка на Република Македонија на девизниот пазар, во текот на 1995 година беше извршен трансфер на средства на Државата кај Народна банка на Република Македонија во посебен фонд во износ од 2.237 милиони денари. На крајот од 1995 година, 826 милиони од депонираните средства во овој фонд беа искористени за враќање на краткорочниот кредит што Државата го користеше кај Народна банка на Република Македонија. Трансферот на државни средства за поддршка на монетарната политика во првите девет месеци од 1995 година не се одвиваше во целост со предвидената динамика што, пред сè, се должи на кусокот во буџетските приходи во истиот период. Сепак, во последниот квартал од 1995 година Буџетот во целост го елиминира заостанувањето, така што износот на државни депозити наменети за интервенција на девизниот пазар го достигна предвидениот таргет.

Почнувајќи од март 1995 година, и жиро-сметката на Буџетот беше префрлена кај Народна банка на Република Македонија, при што во просек во периодот март - декември на својата сметка Буџетот располагаше со средства во износ од 246 милиони денари. Во текот на ноември, согласно со одлука на Владата на Република Македонија, и депозитните пари на Министерствата, државните институции и агенции, социјалните фондови и други корисници на буџетски средства беа префрлени кај Централната банка.

На крајот од 1995 година на сметката за екстерни односи (која ги опфаќа уплатите на средства во корист на државата врз основа на странски донации, помош и сл., но без приливот на средства по кредити од Меѓународниот Монетарен Фонд и исплатите за сервисирање на надворешниот долг на Република Македонија), Државата имаше побарување од Народна банка на Република Македонија во износ од 340 милиони денари. Во првото полугодие од 1995 година нето позицијата на екстерните односи на Државата покажуваше обврска на

Државата спрема Народна банка на Република Македонија (помали приливи од одливи на средства во односите со странство), додека во втората половина од годината дојде до обратни движења, односно приливите на средства на Државата на оваа сметка беа повисоки од одливите.

#### 5.1.4. Останати депозити

Останатите депозити кај Народна банка на Република Македонија ги опфаќаат депозитите на економските субјекти кои немаат склучено договор за депонирање на средствата со ниедна банка, а почнувајќи од ноември овде влегуваат и депозитите на агенциите, социјалните фондови, установите на јавниот сектор (училишта, болници, итн.) и други институции кои користат буџетски средства. Врз основа на префрлањето на депозитите на овие субјекти кај Народна банка на Република Македонија, останатите депозити во периодот јануари - декември 1995 година остварија пораст од 898 милиони денари, со што се изврши повлекување на примарни пари од 18,5%. Всушност, овој ефект се реализира во последниот квартал од 1995 година (поточно, во ноември), кога беше извршен преносот на депозитите на наведените субјекти кај Народна банка на Република Македонија.

#### 5.1.5. Инструменти за повлекување на примарни пари

Комбинацијата на поодделни инструменти за повлекување на примарни пари во 1995 година беше детерминирана од динамиката и обемот на интервенциите на Народна банка на Република Македонија на девизниот пазар и интервенциите за одржување на ликвидноста на одделни банки. Аукциите за купување депозити и продажба на благајнички записи беа основни инструменти преку кои Народна банка на Република Македонија во текот на 1995 година вршеше стерилизација на монетарните ефекти предизвикани од наведените интервенции. Освен аукциите, како "операции од типот на отворен пазар", во функција на повлекување на примарни пари се користеше и традиционалниот инструмент - задолжителна резерва. На крајот од 1995 година преку инструментите за повлекување на примарни пари од оптек беа повлечени вкупно 1.355 милиони денари, што е за 597 милиони денари повеќе во однос на декември 1994 година. На тој начин, се делуваше во насока на намалување на примарните пари од 12,3%.

Табела бр. 13

Инструменти за повлекување на примарни пари <sup>1/</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.94	П р о м е н и по квартали					Состојба 31.12.95	фактори на пораст во %			
		I	II	III	IV	Вкупно		III.95 XII.94	VI.95 XII.94	IX.95 XII.94	XII.95 XII.94
Инструменти	-758	-721	-218	-113	455	-597	-1.355	-14.9	-19.4	-21.7	-12.3
- задолжителна резерва	-758	192	168	-205	238	393	-316	4.0	7.4	3.2	8.1
- купување на депозити на аукција	0	-343	83	-122	-97	-480	-480	-7.1	-5.4	-7.9	-9.9
- аукција на благајнички записи	0	-569	-469	214	314	-510	-510	-11.7	-21.4	-17.0	-10.5

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

Преку аукциите за купување депозити и продажба на благајнички записи на Народна банка на Република Македонија во периодот јануари-декември 1995 година во просек беа повлечени 1.044 милиони денари. На крајот од 1995 година

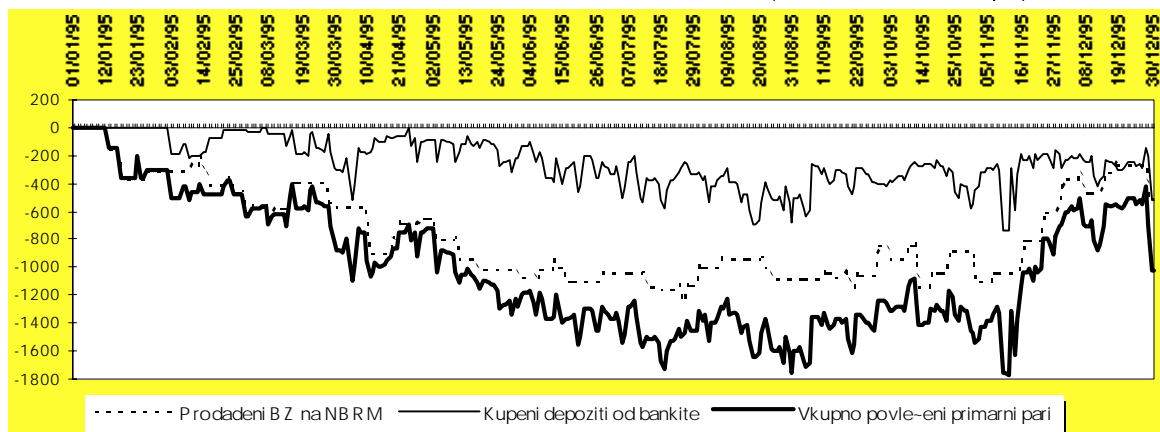
преку овие два инструмента од оптек беа повлечени примарни пари во износ од 990 милиони денари.

Преку аукциите за продажба на благајнички записи на крајот од 1995 година беа повлечени 510 милиони денари. Просечно месечно во текот на 1995 година преку продажба на благајнички записи на банките беа повлечени 748 милиони денари, што претставува 15,1% од просечниот износ на примарни пари. Употребата на аукциите на благајнички записи имаше различна динамика и тренд на движење во текот на минатата година. Така, просечно месечно во првата половина од минатата година преку овој инструмент беа повлечени од оптек 704 милиони денари, при што на крајот од јуни износот на запишани благајнички записи достигна 1.038 милиони денари. Во втората половина од 1995 година, износот на повлечени примарни пари преку овој инструмент постепено се намалуваше.

Во текот на 1995 година, како резултат на намалувањето на еконтната стапка, каматната стапка при продажбата на благајничките записи постојано се намалуваше. Така, од 23,0% на годишно ниво, колку што изнесуваше на почетокот од 1995 година, каматната стапка на аукциите на благајнички записи на крајот од 1995 година беше сведена на 12,0% годишно. Притоа, во првото полугодие од 1995 година благајничките записи најчесто се продаваа на рок од 10-20 дена, додека во периодот јули - декември 1995 година роковите на кои се продаваа благајничките записи беа подолги и се движеа од 32-45 дена (во јули и август) до над 60 дена (во октомври, ноември и декември).

Графикон бр. 11

Ефекти од користењето на инструментите за повлекување на примарни пари  
(во милиони денари)



Преку аукциите за купување депозити на крајот од 1995 година беа повлечени од оптек 480 милиони денари. Во просек, во текот на 1995 година преку овој инструмент беа повлечени од оптек 296 милиони денари, односно 6,0% од просечниот износ на примарни пари.

Роковите на кои вообичаено се вршеше купување на депозитите од банките, како и во 1994 година, беа 1 и 3 дена. Пондерираните каматни стапки на аукциите за купување депозити од банките се движеа од 22,1% на годишно ниво на почетокот од 1995 година, до 3,1% - 8,8% годишно, на крајот од минатата година.

Согласно со започнатиот процес на санција на банките, на почетокот на април 1995 година беше извршена трансформација на селективните кредити на Народна банка на Република Македонија во долгорочни обврзници на Агенцијата за санација на банка. На овој начин формално беше извршена првата и единствена операција на отворен пазар со државни хартии од вредност во Република Македонија, бидејќи не постоеја други државни хартии од вредност. Сепак, во иднина овие и други емитирани долгорочни обврзници за санација на банките ќе претставуваат основа за развивање на операциите на откуп и реоткуп на државни хартии од вредност.

Покрај операциите од типот на отворен пазар, во насока на повлекување на ликвидни средства од банките и креирање на побарувачка за примарни пари во текот на 1995 година се користеше и традиционалниот инструмент задолжителна резерва. На крајот од декември 1995 година преку овој инструмент беа повлечени примарни пари во износ од 818 милиони денари, што е за 35 милиони денари повеќе во однос на крајот од 1994 година. Меѓутоа, заради ликвидносните проблеми со кои се судираа одделни банки од Републикава, издвоените средства во вид на задолжителна резерва континуирано се употребуваа како дополнителен извор на ликвидност. Така, на 31.12.1995 година средствата од задолжителна резерва што банките ги користеа како дополнување на сопствениот ликвиден потенцијал достигнаа износ од 453 милиони денари, односно 55,4% од вкупниот износ на издвоени средства. Перманентната употреба на задолжителната резерва од страна на банките всушност претставува непланирана емисија на примарни пари, заради што предизвикуваше сериозни проблеми во управувањето со примарните пари.

Заради неутрализација на високата ликвидност на банките во првиот квартал од 1995 година, во првата декада од март Народна банка на Република Македонија го воведо инструментот задолжителна резерва пресметана по маргинални стапки. Примената на оваа мерка за регулирање на ликвидниот потенцијал на банкарскиот систем беше условена од недоволната респонзивност на банките на индиректните инструменти за монетарно регулирање. Маргиналната задолжителна резерва се пресметуваше по стапка од 75% од основата која ја претставуваше разликата помеѓу износот на ликвидни средства на банката и оптималниот износ на ликвидни средства, кој се пресметуваше со множење на износот на депозитни пари со одредени коефициенти. Така, во почетокот на март износот на депозитните пари се множеше со 3%, почнувајќи од третата декада од март со 4,7%, а од третата декада на април со 6,1%. Притоа, банките што располагаа со ликвидни средства до 2,0 милиони денари не беа обврзани да пресметуваат и издвојуваат задолжителна резерва по маргинални стапки.

Користењето на маргиналната задолжителна резерва имаше промптно влијание во правец на апсорбирање на вишокот на ликвидни средства од банкарскиот систем, при што иницијалниот монетарен ефект беше повлекување на примарни пари во износ од 125 милиони денари. Во следните два месеца, април и мај, просечно месечно преку издвојување на задолжителна резерва по маргинални стапки беа повлечени 26,0, односно 29,6 милиони денари. Со примената на овој инструмент на монетарно регулирање покрај директните ефекти, се постигнаа и индиректни ефекти. Така, високата стапка на маргиналната задолжителна резерва ги поттикна банките поактивно да се јавуваат на аукциите на депозити и истовремено да ги користат истите како инструмент со кој треба да ја регулираат својата краткорочна ликвидност. На почетокот од втората декада од јуни 1995 година, оваа мерка за монетарно регулирање беше укината.



## VI. Каматна политика

Во развиените пазарни економии, монетарното таргетирање сè повеќе и го отстапува местото на стратегијата на управување со каматните стапки во рамките на стратегијата за остварување на ниска и стабилна инфлација на нивото на природната стапка на невработеност и остварување на потенцијалното ниво на економски пораст. Поради недоволната развиеност на финансискиот пазар и финансиските инструменти, управувањето со базичната каматна стапка во Република Македонија не може да претставува главен регулатор и урамнотежувач на понудата и побарувачката за пари. Таа функција на каматната политика е оневозможена и поради сеуште недоволната финансиска дисциплина и нарушениот механизам на пренос на монетарните сигнали во реалната сфера.

Движењето на есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија во текот на 1995 година беше детерминирано од реалните, монетарните и девизните движења во Република Македонија. Така, постигнувањето на висок степен на финансиска стабилност директно влијаеше врз намалување на основната каматна стапка на Народната банка на Република Македонија, а индиректно на висината на активните и пасивните каматните стапки на депозитните банки. Покрај тоа, од средината на 1995 година Народна банка на Република Македонија започна да ги искажува каматните стапки на годишно ниво, што претставува потврда на нејзината интенција за понатамошно намалување на стапката на инфлација, а истовремено претставува и важен психолошки фактор во настојувањето целосно да се потиснат инфлациските очекувања.

Меѓутоа, поради недоволно развиениот механизам за емисија на примарни пари преку операции на отворен пазар, есконтаната стапка во Република Македонија во 1995 година, како и во претходните години, повеќе е одраз на остварената стапка на инфлација во изминатиот период, отколку на актуелниот сооднос на понудата и побарувачката за средства од примарната емисија. Од тие причини, и во 1995 година есконтната стапка се утврдуваше со формулата: остварена просечна трендна стапка на инфлација во последните два месеца зголемена за 5 процентни поени на годишно ниво, како реален дел.

Табела бр. 14

### Движење на есконтната стапка (на годишно ниво, во %)

1995 година	Стапка на инфлација*	Есконтна стапка	
		номинална	реална
јануари	45,9	33,0	-12,9
февруари	2,4	31,0	28,6
март	21,0	28,0	7,0
април	7,4	28,0	20,5
мај	-11,4	23,0	34,3
јуни	-22,4	18,0	40,4
јули	0,0	18,0	18,0
август	2,4	18,0	15,6
септември	8,7	18,0	9,3
октомври	42,6	15,0	-27,6
ноември	21,0	15,0	-6,0
декември	6,2	15,0	8,8
просек 1995	10,4	21,7	11,3

\*стапка на инфлација во тековниот месец, дигната на годишно ниво

Како резултат на соборувањето на стапката на инфлација на трајна основа, во текот на 1995 година Народна банка на Република Македонија, на неколку пати изврши намалување на есконтната стапка, при што од 33,0% на годишно ниво во јануари, есконтната стапка беше сведена на 15,0% на годишно ниво во декември 1995 година. Притоа, во анализираниот период беше остварена просечна есконтна стапка од 21,7% на годишно ниво, што коригирано за порастот на стапката на инфлација во истиот период значи остварување на просечна реално позитивна есконтна стапка од 11,3% на годишно ниво.

Соодветно на намалувањето на есконтната стапка, се намалија и активните и пасивните каматни стапки на Народна банка на Република Македонија кои се формираат во одреден сооднос со есконтната стапка. Имено, меѓу овие каматни стапки и есконтната стапка постојат одредени паритети, така што промената на есконтната стапка имплицитно значеше и промена на останатите активни и пасивни каматни стапки на Народна банка на Република Македонија.

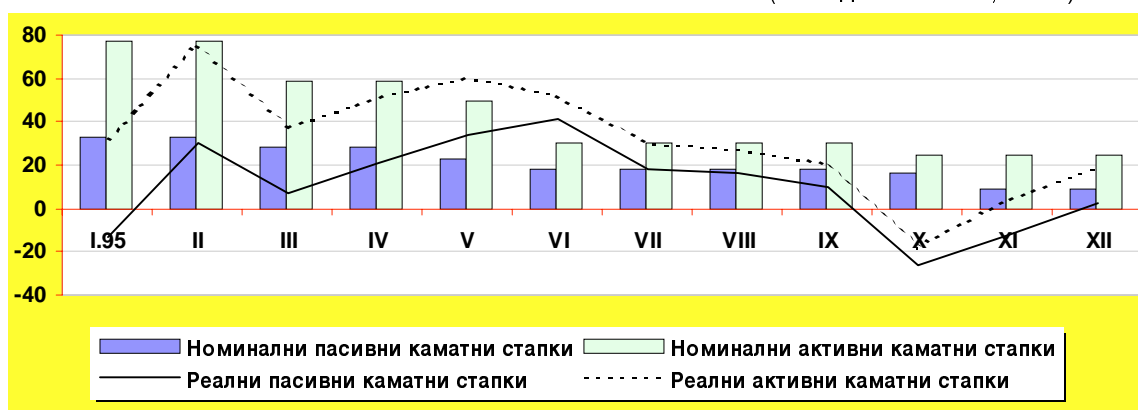
Активните и пасивните каматни стапки на депозитните банки во 1995 година нецелосно и со одредено задоцнување ги следеа промените во есконтната стапка и стапката на инфлација.

Во првата половина од 1995 година, каматната политика на депозитните банки не ја одразуваше општата состојба во македонската економија, пред се постигнатата финансиската стабилност, намалувањето на продуктивноста, намалувањето на општото ниво на економска активност и глобалната ликвидност, и сл. И покрај извршеното намалување на каматните стапки во овој период во однос на претходната година, тие сеуште не беа во функција на заживување на стопанската активност во земјата, односно реално сеуште беа многу повисоки од стапката на профитабилност што претпријатијата можеа да ја остварат во отежнатите услови за стопанисување. Истовремено, како и во претходните години и во 1995 година каматните маргини меѓу активните и пасивните каматни стапки беа на релативно високо ниво, при што активните каматни стапки во просек беа двојно повисоки во однос на пасивните.

Графикон бр. 12

### Номинални и реални каматни стапки

(на годишно ниво, во %)



Така, во услови на високо ниво на стабилност на цените (просечната стапка на инфлација се движеше околу 6,1% на годишно ниво), активните и пасивните каматни стапки во периодот јануари - јуни 1995 година се одржуваа на високо номинално и реално ниво. Пасивните камати на банките во првата половина од 1995 година достигнаа реална вредност од 31%, додека реалната годишна камата на банкарските пласмани достигна исклучително високо годишно ниво од 75%.

Кон крајот на јуни 1995 година, во рамките на Здружението за банкарство при Стопанската комора на Република Македонија се поставија соодветни критериуми и мерила за утврдување на каматните стапки на депозитните банки. На тој начин, се оствари покоординирано движење на каматните стапки по поодделни банки, како и помеѓу каматните стапки на Народна банка на Република Македонија и на депозитните банки. Почитувањето на овие принципи во утврдувањето на каматните стапки резултираше во втората половина од 1995 година, а посебно во последното тримесечје, номиналните и реалните каматни стапки на банките да се сведат на умерено ниво, со тенденција за натамошно намалување. Така, на крајот од 1995 година реалната каматна стапка на орочените денарски депозити над три месеци беше сведена на 3,0% на годишно ниво. Од аспект на создавањето на финансиски услови за ревитализација на економската активност, уште позначајно е снижувањето на реалните каматни стапки на банкарските пласмани, кои на крајот од 1995 година беа сведени на ниво од 19,0% годишно. Со заздравувањето на банкарскиот систем, подобрувањето на финансиската дисциплина и степенот на наплата на побарувањата на банките од претпријатијата, се очекува во иднина да се креира простор за натамошно редуцирање на активните банкарски камати, како и стеснување на каматните маргини меѓу активните и пасивните каматни стапки.

## **VII. ПЛАТЕН БИЛАНС**

### **7.1. Методолошки промени во платно - билансната статистика**

При анализирањето на извршувањето на платниот биланс на Република Македонија, потребно е да се имаат предвид методолошките промени кои се извршени во согласност со мисиите на Меѓународниот Монетарен Фонд, како и тековните состојби во капиталната и финансиската сметка.

Имено, во 1995 година, со цел да се усогласи платно-билансната статистика со пропишаните стандарди на ММФ, податоците од надворешно-трговската статистика за остварениот увоз се сведени од паритет ц.и.ф на паритет ф.о.б.. За вредноста на пресметаните транспортни трошоци и трошоците за осигурување при увозот на стоки се зголемени соодветните ставки во услугите. Заради споредливост на податоците во временските серии, по истата методологија се ревидирани и податоците за 1994 година.

Во капиталната и финансиската сметка на платниот биланс, од старите кредити, се прикажани трансакциите по обврските за кредити чии корисници се претпријатија од Републиката или т.н. алоциран долг и трансакциите по обврските за кредити кои ги презеде и гарантира Владата на Република Македонија а кои ги опфаќаат: кредитите од Светската Банка и Парискиот клуб на кредитори кои беа преземени од страна на Федерацијата на поранешна СФРЈ согласно со "Законот за преземање на обврските од Федерацијата по определени странски кредити и за задолжувањето на Народна банка на Југославија во странство за сметка на Федерацијата" ("Службен лист на СФРЈ" бр. 83/89), како и делот од неалоцираниот долг спрема Парискиот клуб на кредитори кој според критериумот на ММФ се однесува на Македонија.

### **7.2. Остварени движења во 1995 година**

Во текот на 1995 година, во платниот биланс на Република Македонија е остварен дефицит од тековните трансакции во износ од 216 мил. долари и суфицит во капитално-финансиската сметка од 156 мил. долари при што е остварен пораст на нето девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија од 64 мил. долари (табела бр.15). Во вака пресметаното салдо од тековната и капиталната сметка е прикажано оптоварувањето на билансот со обврските по главнина и камата по користените странски кредити кои достасуваат во тековниот период, а не се отплатени.

Табела бр.15

## Платен биланс на Република Македонија

(износи во милиони долари)

	1994		1994				1995				1995		индекс
	1=2+3+4+5	2	3	4	5	6	7	8	9	10=6+7+8+9	11=10/1		
<b>Тековни трансакции-салдо</b>	-158	9	-87	-10	-69	-9	-13	-66	-128	-216	136.60		
Трговски биланс	-185	-8	-80	-30	-67	7	-22	-72	-131	-217	117.59		
Трговска размена	-101	17	-57	-13	-48	16	-1	-63	-121	-168	166.50		
Помош и останато	-84	-25	-23	-17	-19	-10	-21	-9	-10	-49	58.82		
Извоз	1,086	235	273	275	304	313	327	273	292	1,205	110.91		
Увоз, ф.о.б.	1,271	243	352	305	372	307	349	344	423	1,422	111.88		
Регистриран увоз ф.о.б.	1,187	218	329	288	353	297	328	336	413	1,373	115.63		
Помош и останат увоз	84	25	23	17	19	10	21	9	10	49	58.82		
Услуги,нето	-155	-32	-44	-33	-46	-51	-43	-48	-58	-200	129.12		
Доход, нето /1	-47	-14	-12	-10	-10	-9	-10	-7	-6	-31	66.14		
Тековни трансфери,нето	229	62	48	63	54	44	61	61	67	233	101.81		
Приватни,нето	185	47	35	56	45	39	46	58	62	206	111.42		
Официјални,нето /2	44	15	13	7	9	5	15	3	5	27	61.45		
<b>Капитални трансакции-салдо</b>	77	18	80	-40	18	-32	-7	70	125	156	203.45		
Капитални трансфери, нето	30	20	0	5	5	2	0	0	0	2	5.67		
Директни инвестиции, нето	24	5	5	9	5	1	5	1	1	9	36.63		
Портфолио инвестиции,нето	0	0	0	0	0	1	2	0	0	2	-		
Останати инвестиции, нето	23	-7	75	-54	8	-35	-14	68	124	144	627.90		
Трговски кредити, нето	98	-12	71	-3	42	-38	-3	65	118	142	144.54		
Заеми,нето /1/3	-5	25	20	-26	-24	-15	-31	23	2	-21	392.14		
Валутни и депозити, нето	-70	-20	-16	-24	-9	18	20	-19	4	23	-		
<b>Грешки и пропусти</b>	102	12	35	27	28	26	-16	9	-12	7	7.10		
<b>Вкупен биланс</b>	21	38	28	-23	-22	-15	-36	13	-14	-52	-		
Промени во официјалните резерви,нето/4	-25	36	-52	-7	-1	-6	-7	-32	-20	-64	255.22		
Бруто девизни средства /5	-41	18	-51	-7	0	-5	-30	-32	-34	-101	248.23		
ММФ	16	17	-1	0	-1	0	23	0	14	37	237.13		
Промени во вкупните неизмирени обврски	4	-74	24	30	24	20	43	-228	22	-144	-		
Нови неизмирени обврски	111	32	25	30	24	20	43	17	22	102	-		
Измирени довтасани непл. обврски	-107	-106	-1	0	0	0	0	-245	0	-246	229.39		
- платени	-107	-106	-1	0	0	0	0	0	0	0	-		
- репрограмирани (Париски клуб)	0	0	0	0	0	0	0	-245	0	-245	-		
Репрограм - Париски клуб	0	0	0	0	0	0	0	247	12	259	-		

1) Во каматата и среднорочниот и долгорочен капитал се вклучени само обврските по користени кредити кои се превземени и гарантирани од Владата на Република Македонија.

2) Податоците за официјални трансфери во 1994 год. се добиени од Министерство за развој.

3) Не е вклучен ММФ.

4) Крај на периодот; зголемувањето на средствата се бележи со негативен знак; вклучен е ММФ.

5) Исклучени се ефектите од интервалутарните односи.

Бруто девизните средства со кои управува Народна банка на Република Македонија, намалени за ефектите од интервалутарните односи, остварија пораст од 101 мил. долари, при што акумулацијата на нови средства по аранжманите со Меѓународниот монетарен фонд изнесува 38 мил. долари со едновремена отплата на редовни обврски спрема оваа институција од 1 мил. долари. Нето порастот на девизните резерви од 64 мил. долари е за 39 мил. долари поголем во однос на остварениот нето пораст во предходната година.

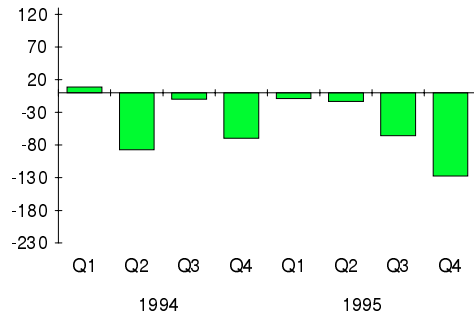
Акумулацијата на нови достасани неплатени обврски врз основа на главнина и камата во тековната година изнесува 102 мил. долари. Меѓутоа, по извршената репрограма со Парискиот клуб на доверители во ставката на достасаните неплатени обврски е остварено нето намалување од 144 мил. долари. До крајот на годината по оваа спогодба се репрограмирани обврски во вкупен износ од 259 мил. долари од кои 245 мил. долари се репрограмирани достасани неплатени обврски кои достасуваат до крајот на јуни, а остатокот од 14 мил. долари се репрограмирани тековни обврски кои достасуваа во текот на третиот и четвртиот квартал од годината.

Графикон бр.13

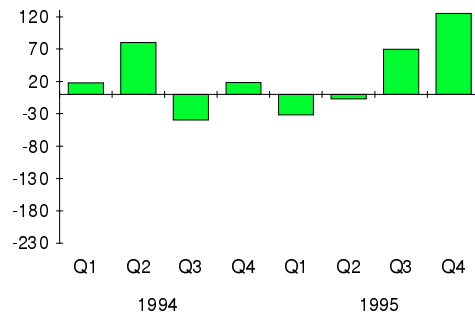
Влијанието на платно-билансните трансакции врз  
Девизните резерви со кои управува НБРМ

(во милиони УСД)

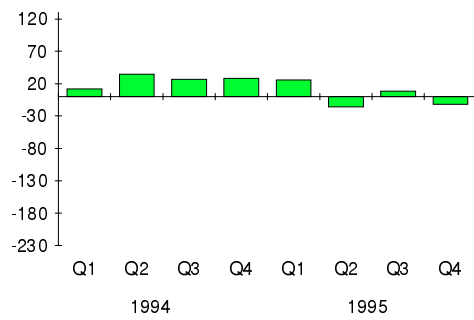
Тековни трансакции - салдо



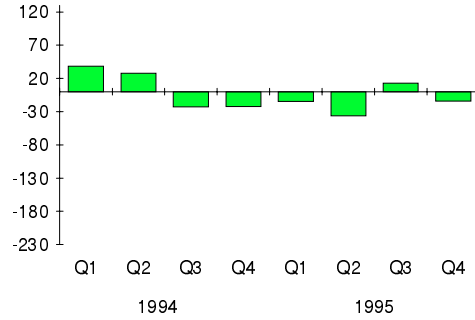
Капитални трансакции - салдо



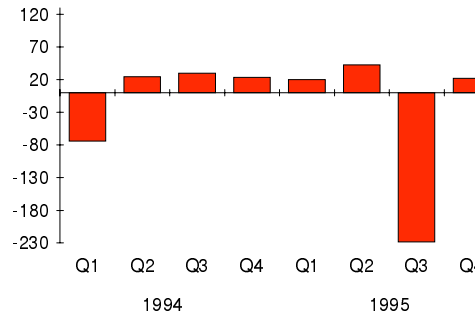
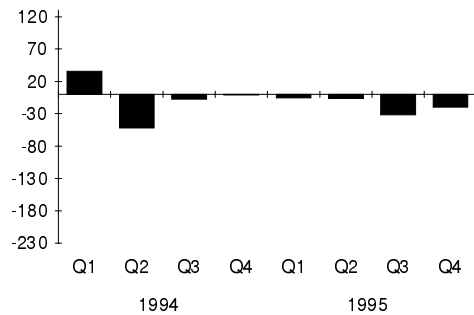
Грешки и пропусти



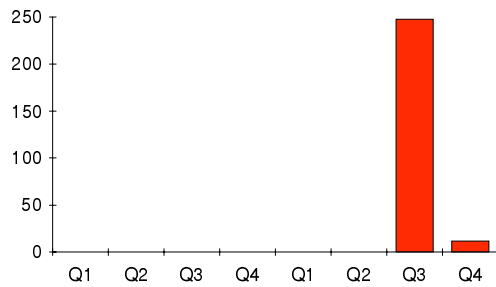
Вкупен биланс



Промени во девизните резерви со кои управува НБРМ    Промени во вкупните неизмирени обврски



Репрограм - Париски клуб



Вкупниот биланс од -52 мил. долари, како резидуална величина, е резултат од вкупното репрограмирање на обврските спрема Парискиот клуб на кредитори, промените во вкупните неизмирени обврски и остварениот нето пораст на девизните резерви со кои управува Народна банка и укажува на оптовареноста на вкупниот биланс со новите акумулирани достасани неплатени обврски во тековниот период и обврските од извршеното репрограмирање.

Дефицитот во тековната сметка, како и порастот на нето девизните резерви е финансиран од суфицитот во капитално-финансиската сметка од 156 мил. долари, нето ефектите од извршеното репрограмирање и промените во вкупните неизмирени обврски од 115 мил. долари и неидентификуваниот прилив како грешки и пропусти од 7 мил. долари.

### **7.2.1. Тековни трансакции**

Остварениот дефицит од тековните трансакции во 1995 год. од 216 мил. долари, главно, произлегува од високиот дефицит во трговскиот биланс од 217 мил. долари и дефицитот во билансот на услугите од 200 мил. долари.

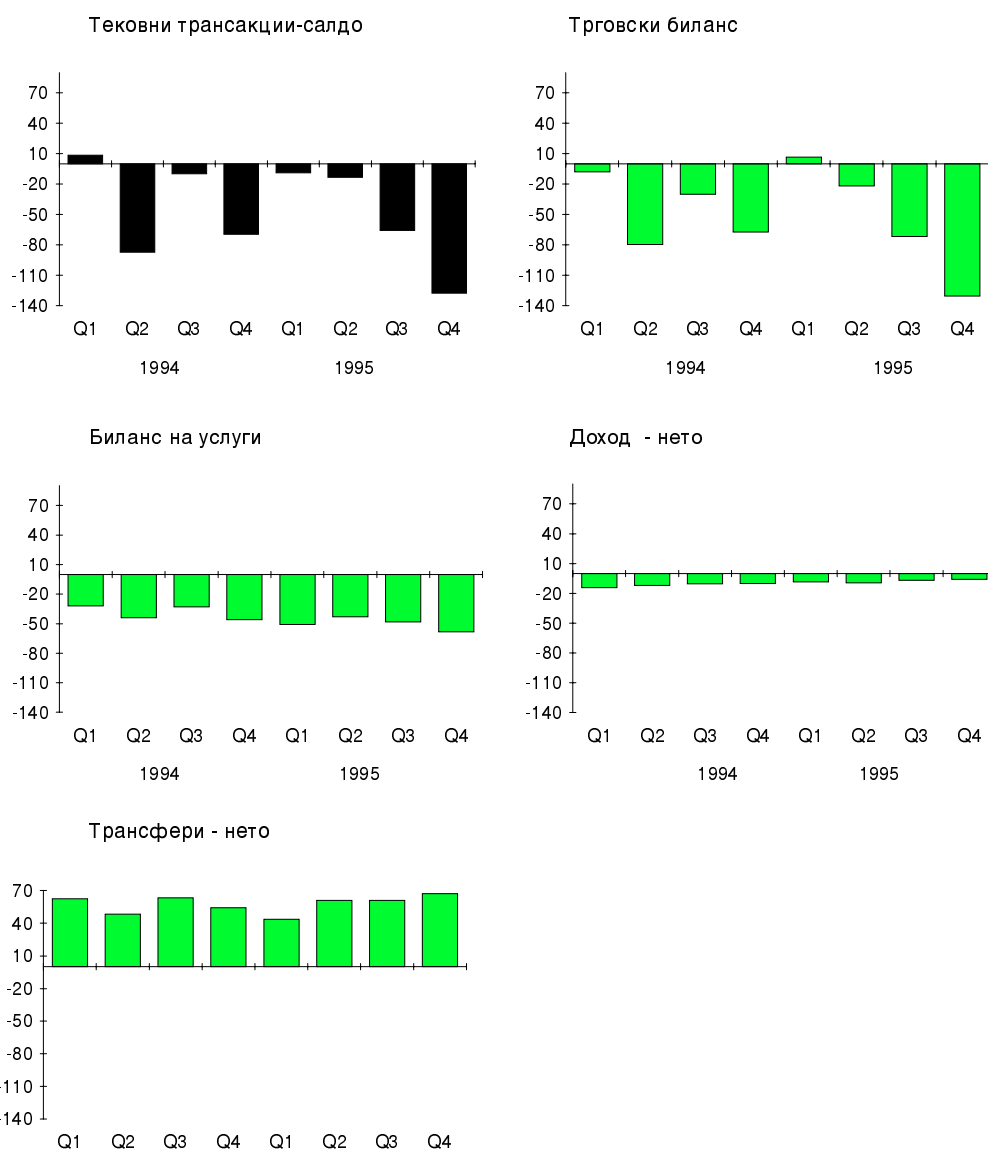
Во однос на претходната година, дефицитот во тековната сметка е за 31 мил. долари или 36,6% повисок како резултат на зголемувањето на дефицитот и во трговскиот биланс и во билансот на услугите. Процентуалното учество на дефицитот од тековната сметка во бруто општествениот производ во тековната година изнесува 5,8%, додека учеството на тековниот дефицит во општествениот производ претходната година изнесуваше 5,5%.

Целокупната надворешно-трговска размена, споредено со претходната година, е зголемена за 13,42% со поголема динамика на зголемување на увозот од извозот на стоки, особено изразена во третиот и четвртиот квартал од годината. Поголемата надворешно-трговска размена, од своја страна, доведе до зголемување на транспортните трошоци како и на трошоците за деловни услуги, со што дефицитот во билансот на услугите во 1995 година е за 29,12% поголем во однос на истиот претходната година.

Врз основа на камата, остварен е нето расход од 33 милиони долари. Притоа, приходуваната камата на депозитите на девизните средства на Народна банка и деловните банки во странство изнесува 21 мил. долари, додека расходот за камата изнесува 54 мил. долари и тоа: 37 мил. долари претставува расход по достасани неплатени обврски за камата по користените странски кредити, а 17 мил. долари е редовно платена камата по кредитите од Светска Банка и Меѓународниот Монетарен Фонд и краткорочни обврски.

Графикон бр.14

Влијанието на тековните трансакции врз салдото на тековната сметка  
(во милиони УСД)



Од трансферите во тековната сметка на платниот биланс во 1995 год. е остварен суфицит од 233 мил. долари, што е за 1,81% повеќе во однос на остварениот во претходната година. Кај приватните трансфери е остварен пораст од 11,42%, пред сè, заради зголемениот прилив од дозначени средства од странство и откупена ефектива. Во официјалните трансфери е остварено намалување од 38,55% како резултат на помалиот прилив по останати трансфери, бидејќи, согласно со податоците со кои располага Народна Банка на Република Македонија, од помошта преку програмата PHARE во разгледуваната година се операционализирани 23 мил. долари, а во претходната година 8 мил. долари.



## 7.2.2. Капитално-финансиски трансакции

Во капитално-финансиските трансакции со странство во 1995 година е остварен суфицит од 156 мил. долари, додека суфицитот во претходната година изнесуваше 77 мил. долари.

Поголемиот суфицит во капитално - финансиската сметка, се должи, пред сè, на поголемата финансиска поддршка на платниот биланс од трговските кредити. Имено, кај трговските кредити е остварен нето прилив од 142 мил. долари како резултат на поголемиот износ на неплатена увезена стока од ненаплатениот прилив по извезена стока, што има третман на користени краткорочни трговски кредити. Нето приливот од трговски кредити во претходната година изнесуваше 98 мил. долари.

Исто така, во текот на оваа година како финансиска поддршка на платниот биланс се искористени средства по кредити од Светската банка во износ од 42 мил. долари, додека по останатите среднорочни и долгорочни кредити наменети за конкретни проекти се искористени средства во износ од 41 мил. долари. Истовремено, платени се тековни обврски од 28 мил. долари, достасаните неплатени обврски врз основа на главнина кои ја оптоваруваат финансиската сметка изнесуваат 65 мил. долари, а репрограмираните тековни обврски спрема Парискиот клуб 11 мил. долари. Како резултат на ваквите трансакции е остварен дефицит во салдото на заемите од 21 мил. долари.

Валутите и депозитите на деловните банки се намалени за 23 мил. долари, додека во претходната година банките остварија зголемување на своите девизни средства од 70 мил. долари.

Намалување на суфицитот е остварено кај капиталните трансфери, со оглед на тоа што во 1994 год. беше остварен висок прилив од донаторска помош за измирување на достасаните неплатени обврски спрема Светската банка, како и кај директните инвестиции.

## VIII. Девизни резерви на Република Македонија

Девизните резерви на Република Македонија, составени од девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија и девизните резерви со кои управуваат банките овластени за платен промет со странство, на крајот на 1995 година изнесуваа 354,02 милиони долари што претставува пораст во апсолутна вредност од 100,14 милиони долари или 39,45% во однос на состојбата од 31.12.1994 година.

Девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија на крајот од годината изнесуваа 274,87 мил. долари, што во однос на состојбата од крајот на претходната година претставува пораст од 66,19%, како резултат на остварениот нето прилив во тековната година од 109,47 мил. долари. Притоа, со цел да се одржи минималната ликвидност на земјата во плаќањата спрема странство постојните девизни резерви, како компонента на девизните резерви со кои управува Народна банка, со Одлука за девизната политика и проекцијата на платниот биланс на Република Македонија за 1995 година, се утврдени на ниво од 110 мил. долари, додека остатокот од 164,87 мил. долари претставуваат тековни или оперативни девизни резерви.

Вкупен прилив на девизи во девизните резерви со кои управува Народна Банка на Република Македонија во 1995 година, е остварен во износ од 234,73 милиони долари. Најголем дел од приливот, 53,0%, произлегува од интерните извори т.е. од откупот на вишок девизи на девизниот и менувачкиот пазар (48,9%) и приливот од продажба на општествените станови (4,1%), потоа 35,4% врз основа на користените странски кредити (аранжманите со ММФ како поддршка во остварувањето на Владината програма, FESAK кредитот од Светската Банка за структурно прилагодување на финансискиот сектор и стопанството на Републиката како поддршка на платниот биланс), 1,1% врз основа на донации на домашната влада од странство, додека остатокот претставува прилив врз основа на камата, интервалутарни односи и др.

Истовремено, од девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија е извршен одлив на девизи во износ од 125,26 мил. долари. Овие девизни средства во најголем дел (48,3%), се користени за интервенции на девизниот пазар, 31,2% за отплата на обврските спрема странските кредитори по кредитите за кои гарант е Република Македонија, а остатокот се плаќања по одлуки на Владата и др.

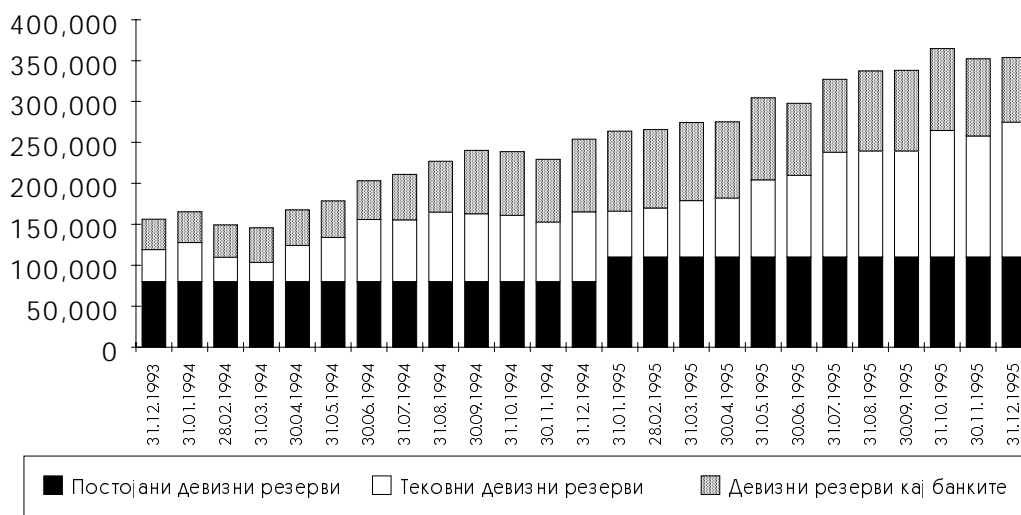
Како резултат на високиот прилив на девизи од откупот на вишокот на понудата над побарувачката на девизниот и менувачкиот пазар, нето девизните резерви (брuto девизните резерви намалени за обврските спрема ММФ и ефектите од интервалутарните односи) на крајот на извештајниот период достигнаа износ од 210,64 мил. долари, ниво кое е еднакво на двомесечен увоз на Републиката. Нивото на нето девизните резерви во претходната година претставуваше 1,3 месечна вредност на увозот. Во однос на планираните нето девизни резерви, кои на крајот на 1995 година требаше да изнесуваат 205 милиони долари, истите беа поголеми за 5,64 милиони долари.

Динамиката на промените на девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија во текот на 1995 година е во голема зависност од динамиката на плаќањата на обврските по гарантираните кредити, приливите од

манувачкото работење како и од интервенциите на девизниот пазар во зависност од понудата и побарувачката за девизи (графикон бр.15).

Графикон бр.15

Состојба на девизните резерви на Република Македонија на крајот од периодот



Тековните резерви со кои управуваат банките овластени за работа со странство, на крајот на набљудуваниот период изнесуваа 79,15 милиони долари, што е за 9,33 милиони долари пониско ниво во однос на состојбата од 31.12.1994 година. Меѓутоа, во текот на целокупниот извештаен период, девизните резерви на банките се движеа на ниво повисоко од нивото на крајот на периодот. Со пропишувањето на дозволеният максимум за држење на девизни средства со Одлука на Советот на Народна банка и дадената можност за квартално усогласување на банките кај кои се јавуваше пречекорување на дозволеният максимум, нивото на девизните резерви на банките покажува тенденција на намалување. Намалувањето на девизните резерви на банките, меѓу другото, се должи и на диспропорцијата помеѓу понудата и побарувачката на девизниот пазар. Сепак, нивото на вкупните девизни резерви на банките на 31.12.1995 година беше за 17,07 милиони долари повеќе од пропишаниот минимум.

Извозниците на своите депозитни девизни сметки кај деловните банки на крајот на годината имаа 53,53 милиони долари, додека девизните депозити на останатите комитенти на банките изнесуваа 103,04 милиони долари. Земајќи ги предвид и овие девизни средства кои истовремено се девизни обврски на банките, вкупниот девизен потенцијал на Република Македонија на крајот на годината изнесуваше 510,58 мил.долари.

## IX. Движење на курсот на денарот

Курсот на денарот во 1995 год. се формираше како флексибилен пазарно детерминиран девизен курс во зависност од понудата и побарувачката за девизи на девизниот пазар. Притоа, политиката на курсот на денарот, со цел да се оствари крајната цел на стабилизационата програма на Владата - натамошно намалување на стапката на инфлација, при неразвиени пазарни инструменти на монетарно регулирање продолжи да функционира во комплементарност со монетарната политика во насока на одржување стабилно ниво на домашната валута, односно ниво од приближно 27 денари за една германска марка. Имено, притисокот кон депресијација на курсот на денарот, кој не произлегуваше од платнобилансни нарушувања, претставуваше основен индикатор за неусогласеноста на понудата и побарувачката за пари и понатамошно редуцирање на паричната маса под утврдениот таргет.

Од друга страна, политиката на интервенции на девизниот пазар, со цел да се заштити курсот на денарот од апресијација, а со тоа да се заштити и конкурентноста на домашниот извоз, беше насочена кон апсорбирање на вишокот девизи над побарувачката. Притоа, во откупот на овој вишок на девизи, монетарната политика и политиката на курсот на денарот беа поддржани од фискалната политика, со средства во форма на стабилизационски фонд депонирани во Народна банка. На тој начин беше оневозможено инјектирање на нови ликвидни средства на пазарот на пари.

Во случаите на настанување тенденции за изразена апресијација на денарот која не би можела да се спречи со интервенциите на Народна банка или значителна депресијација како резултат на нарушување во остварувањето на Платниот биланс, беше предвидено преиспитување на поставените таргети во консултации со ММФ, што во краен случај би резултирало со зајакнување, односно опаѓање на вредноста на домашната валута.

Во услови на вака поставена политика на курсот на денарот, во текот на 1995 година е остварена просечна номинална апресијација на домашната валута од 3,03% проследена со различна месечната динамика на опаѓање или пораст на курсот на денарот во зависност од соодносот на понудата и побарувачката за девизи на девизниот пазар (графикон бр.16). Притоа, просечниот номинален курс на денарот за германската марка оствари пораст (депресијација на денарот) од 1,24%, додека за американскиот долар е намален (апресијација на денарот) за 7,29% што во голем дел се должи на опаѓањето на вредноста на доларот на странските девизни пазари особено во првото полугодие од годината.

Во јануари, како резултат на поголемата побарувачка за девизи на девизниот пазар во овој месец произлезена од наследената поголема ликвидност на банкарскиот систем од 1994 година, номиналниот ефективен курс оствари пораст од 0,3%. Народна банка, со цел да ја повлече паричната маса во рамките на предвидените монетарни големини, интервенираше со продажба на девизи на девизниот пазар. Меѓутоа, во наредните месеци повторно продолжи да се чувствува притисокот од поголема понуда од побарувачка за девизи, појава присутна во функционирањето на овој пазар уште од претходната година и очекувана заради состојбата во регионот, што доведе до опаѓање (апресијација) на номиналната вредност на денарот во февруари и март. Интервенциите на Централната банка во откупот вишокот на девизи успешно доведоа до повторно нормализирање и стабилно движење на курсот на домашната валута до крајот на

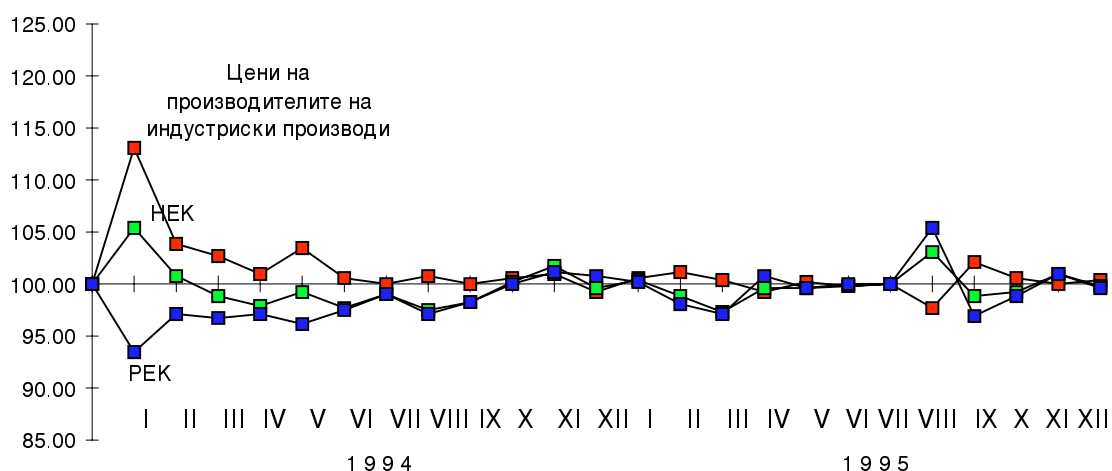
јули. Притоа, ваквите интервенции беа во согласност со утврдената интервенциска политика на Централната банка од средствата на стабилизациониот фонд не надминувајќи го предвидениот таргет на монетарната политика за пораст на примарните пари.

Од крајот на јули и почетокот на август ситуацијата на девизниот пазар значително се измени. Имено, во овој период на девизниот пазар се јави значителен притисок од побарувачка за девизи. Истовремено, движењата во понудата и побарувачката на менувачкиот пазар беше со обратен карактер т.е. се појави значително зголемување на понудата на девизи при речиси непроменета побарувачка. Можноста за купување на вишокот девизи на овој пазар во најголем дел беше реализирана преку откупот за сметка на Народна банка како еден од суштинските извори за пополнување на девизните резерви со кои ракува Народна банка. Со цел да се неутрализираат ефектите од зголемената побарувачка на девизниот пазар врз порастот (депресијацијата) на номиналната вредност на курсот на денарот, дел од остварениот прилив по менувачко работење Народна банка го искористи во интервенции за задоволување на побарувачката на девизниот пазар. Ваквите интервенции на Народна банка овозможија стабилизирање на курсот на домашната валута до крајот на годината и задржување на вредноста во предвидените рамки со макроекономската програма на Владата. Со оглед на тоа што недостигот на девизи на овој пазар не произлегуваше од нарушувањата во остварувањето на Платниот биланс на Републиката, ублажувањето на депресијацијата и одржувањето на вредноста на курсот на денарот и во овој период се вршеше врз реална основа.

Свое влијание врз движењето на номиналниот курс на денарот имаше и нестабилноста на вредноста на доларот во текот на 1995 год. на странските девизни пазари. Така, опаѓањето на вредноста на доларот во првото полугодие од годината влијаеше врз поголемата депресијација на денарот во овој период и обратно, наглото зголемување на вредноста на доларот во август врз депресијација на домашната валута.

Графикон бр.16

Месечен индекс на номиналниот и реалниот ефективен курс на денарот и цените на производителите на индустриски производи



\* Номиналниот ефективен курс е дефиниран како пондерирана аритметичка средина од девизниот курс на денарот за германската марка и американскиот долар, со нивно еднакво процентуално учество.

Пазарното детерминирање на курсот на денарот и присутната поголема понуда од побарувачка на девизи на девизниот пазар во првото полугодие од годината изврши понатамошен притисок врз апресијацијата на реалниот курс на денарот. Тоа предизвика ценовната конкурентност на македонскиот извоз, мерена според меѓународно прифатениот индикатор (таб. бр.16), во јуни 1995 година да е за 4,10% пониска во однос на декември 1994 година. Меѓутоа, променетата ситуацијата на девизниот пазар во второто полугодие од годината и покрај тоа што не се должеше на реален недостиг на девизи, туку само на пренасочување на понудата од девизниот на менувачкиот пазар, доведе до пораст на номиналната вредност на курсот на денарот и ја подобри ценовната конкурентност на извозот во овој период од годината, така што истата на крајот на годината беше за 3,29% пониска во однос на почетокот на годината.

Во однос на почетокот на функционирањето на девизниот пазар ценовната конкурентност на извозот беше пониска за 12,87%, што главно се должи на присутната доминација на понудата над побарувачката за девизи на девизниот пазар како во тековната, така и во претходната година (графикон бр.17).

Табела бр.16

Движење на ценовната конкурентност на извозот следена преку движењето на индексот на реалниот ефективен курс на денарот

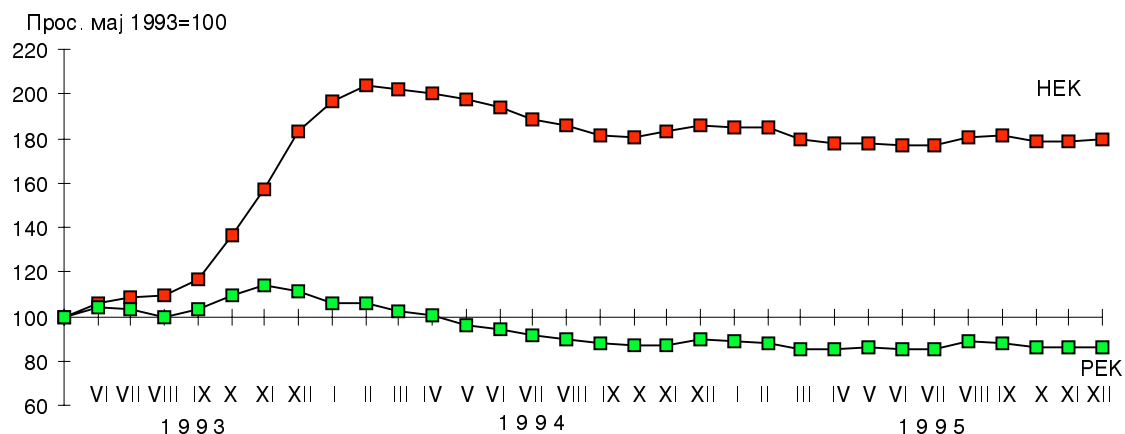
ИНДЕКС		31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1995
		31.05.1993	31.12.1993	31.12.1994	31.05.1993
1. Номинален ефективен курс на денарот	/1	183,01	101,34	96,97	179,84
2. Индекс на домашни цени на индустриски производители		165,44	128,60	102,16	217,35
3. Индекс на странски цени на индустриски производители		100,30	103,04	101,89	105,30
4. Релативни цени (2:3*100)		164,95	124,80	100,27	206,41
5. Реален ефективен курс на денарот (1:4*100)	/2	110,95	81,20	96,71	87,13

1) Номинален ефективен курс на денарот пресметан како пондерирана аритметичка средина од просечните месечни курсеви на марката и доларот.

2) Како меѓународно прифатен и општо применуван индикатор за оценување на реалноста на курсот на валутата на една земја се користи индексот на реалниот ефективен курс кој претставува упросечен индекс на движењето на домашната валута спрема определени валути на земји во кои се остварува најголемиот дел на извозот, истовремено прилагоден кон движењето на цените во односните земји и на домашниот пазар. Како пондери за пресметување на упросечениот курс е земено подеднаквото учество на доларот и марката. Индекс на реален ефективен курс над 100 претставува зголемување на ценовната конкурентност, а индекс под 100 намалување на ценовната конкурентност.

Графикон бр.17

Движење на номиналниот и реалниот ефективен курс на денарот во периодот од започнувањето со работа на девизниот пазар



## **Х. Функционирање на девизниот и менувачкиот пазар**

### **10.1. Девизен пазар**

Девизниот пазар, како пазар во рамките на секоја банка овластена за платен промет со странство, продолжи да функционира и во 1995 година со веќе присутното прогресивно темпо од моментот на неговото формирање.

Вкупниот девизен промет во 1995 година од 983,8 милиони долари беше за 22,50% поголем од вкупниот девизен промет во 1994 година. Така, во првиот квартал од годината беше остварен вкупен промет од 217,03 милиони долари, со просечно дневно ниво од 3,44 милиони долари, а во вториот квартал 251,70 милиони долари со просечно дневно ниво од 4,00 милиони долари. Тенденција на намалување се забележува во третиот квартал кога беше остварен промет од 241,41 милиони долари со просечно дневно ниво од 3,83 милиони долари. Меѓутоа, спореден со вкупниот промет во третиот квартал од 1994 година, истиот претставува пораст од 8,56%. Во четвртиот квартал од 1995 година беше остварен натамошен пораст со вкупен промет од 273,62 милиони долари и просечен дневен промет од 4,27 милиони долари.

Просечниот месечен промет на девизниот пазар во 1995 година изнесува 81,98 милиони долари со просечно дневно ниво од 3,89 милиони долари, додека во 1994 година просечниот месечен промет изнесуваше 66,9 милиони долари, со просечно дневно ниво од 3,2 милиони долари.

Набљудувано месечно, прометот на девизниот пазар беше најмал во првите месеци (јануари 67,00 милиони долари, февруари 59,47 милиони долари), а најголем во последните месеци од годината (декември 101,13 милиони долари). Тоа беше појава присутна и во 1994 година што укажува на определено влијание на сезонскиот фактор.

Вкупно остварениот девизен промет, како резултат на вкрстувањето на понудата и побарувачката за девизи меѓу субјектите на девизниот пазар, во најголем дел (62,61%) беше остварен меѓу претпријатијата и овластените банки, 34,97% беше остварен во непосредна продажба меѓу претпријатијата, а само 2,42% од прометот беше остварен меѓу банките, што зборува за нивното сеуште ниско учество во девизниот промет како субјекти на девизниот пазар.

Во текот на целата година, Народна банка на Република Македонија вршеше чести интервенции на девизниот пазар. Притоа, во првиот квартал таа откупи девизи како вишок од девизниот пазар во износ од 14,7 милиони долари, а интервенираше со продажба на 18,8 милиони долари, што значи дека во овој период на девизниот пазар беше почувствуван недостиг на девизи, односно побарувачката за девизи беше поголема од понудата. Во вториот квартал откупот на девизи од страна на НБРМ изнесуваше 7,3 милиони долари, а продажбата 4,9 милиони долари, што значи дека во вториот квартал егзистираше поголема понуда од побарувачка за девизи. Во третиот и четвртиот квартал од годината беше забележан недостиг на девизни средства на девизниот пазар, со оглед на тоа што во третиот квартал Народна Банка откупила 4,1 милиони долари, а интервенирала со 13,0 милиони долари, додека во четвртиот квартал откупот на девизни средства од девизниот пазар изнесуваше 10,1 милиони долари, а

интервенциите 23,9 милиони долари. Свое влијание врз зголемената побарувачка на девизи на овој пазар имаше и зголемената побарувачка за девизи поради плаќањето на увозот на нафта по укинувањето на ембаргото од страна на Република Грција во ноември 1995 година. Во текот на целата 1995 година Народна банка откупила вкупно 36,2 милиони долари, а продала 60,6 милиони долари на девизниот пазар, односно извршени се нето продажби од 24,4 милиони долари. Ваквите интервенции на Народна банка на Република Македонија се резултат на нејзината улога да ги амортизира временските несовпаѓања меѓу понудата и побарувачката на девизи и да одржува стабилно ниво на курсот на денарот во согласност со стабилизационата програма и монетарно-кредитната политика.

Тенденција на опаѓање на девизниот промет преку банките кај кои традиционално се остваруваше најголем промет, зголемување и редовно обавување на девизниот промет од страна на останатите релативно понови банки, беше присутна и во текот на 1995 година.

## **10.2. Менувачки пазар**

---

Во текот на 1995 година, беше остварен доста висок промет на менувачкиот пазар од 309,50 мил. долари, од кои 215,82 мил. долари беа откупени ефективни странски пари, а 93,68 мил. долари беа продадени ефективни странски пари. Поголемиот откуп од продажба на ефективни странски пари укажува на доминацијата на понудата над продажбата на девизи во текот на годината на овој пазар.

Поголемиот дел од прометот на менувачкиот пазар беше остварен преку самостојните менувачи кои во разгледуваниот период откупиле 138,28 мил. долари и продале 87,34 мил. долари. Менувачите кои работат во свое име, а за сметка на Народна банка на Република Македонија, откупиле 77,53 мил. долари и истовремено продале на физички лица 6,35 мил. долари.

Како резултат на ваквите трансакции беше остварен нето прилив од менувачко работење од 122,13 мил. долари и тоа, 71,18 мил. долари преку менувачите кои работат за сметка на Народна банка, додека остатокот од 50,95 мил. долари е нето прилив на ефективни странски пари кај самостојните менувачи.

Од остварениот нето прилив на ефективни странски пари од менувачкото работење во износ од 122,13 мил. долари, поголемиот дел или 78,60 мил. долари е прелеан во девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија, додека остатокот од 43,52 мил. долари е ставен во функција на зголемување на девизниот потенцијал на банките.

Динамиката на прометот на менувачкиот пазар во 1995 година покажува тенденција на зголемување особено изразена на страната на откупот. Така, откупот на ефективни странски пари од 31,8 мил. долари во првиот квартал се зголеми на 50,5 мил. долари во вториот квартал, и 70,5 мил. долари во третиот, додека откупот во четвртиот квартал е нешто помал и изнесува 63,1 мил. долари. На страната на продажбата беше остварена помала динамика на пораст и тоа од 18,2 мил. долари во првиот квартал на 24,8 мил. долари во вториот квартал, додека во третиот и четвртиот квартал се забележува константно ниво од 25,1 мил. долари и 25,4 мил. долари.



Заинтересираноста на субјектите за вршење на менувачкото работење беше присутна и во 1995 година. Така, во текот на 1995 година беа издадени 229 нови дозволи за вршење на менувачкото работење, од кои 173 се самостојни менувачи кои работат во свое име и за своја сметка, 56 се определиле да работат во свое име, а за сметка на Народна банка на Република Македонија. Од вкупно регистрираните менувачи во овој период 20 менувачници престанале да го вршат своето менувачко работење и тоа по свое барање заради нерентабилност во работењето.

## **XI. Состојба на надворешниот долг на Република Македонија по користени среднорочни и долгорочни кредити на 31.12.1995 година**

При искажувањето на состојба на надворешниот долг на Република Македонија се вклучени: обврските по користените кредити од Меѓународните финансиски институции, вкупните обврски спрема Парискиот клуб на кредитори (вклучително и обврските по кредитите кои поранешна СФРЈ ги презеде да ги сервисира согласно Законот за преземање на обврските од Федерацијата по определени странски кредити и за задолжувањето на Народна банка на Југославија во странство за сметка на Федерацијата "Службен лист на СФРЈ" бр.83/89 и делот од неалоцираниот долг на поранешна СФРЈ спрема овие кредитори проценет на 5,4%), како и обврските спрема Лондонскиот клуб на кредитори за корисници од Р.Македонија, што значи без обврските по преземениот долг од страна на Федерацијата на поранешна СФРЈ и делот за неалоцираниот долг.

Состојбата на долгот на Републиката по користените среднорочни и долгорочни странски кредити на 31.12.1995 год. изнесува 1.235,97 мил. долари. Притоа, 1.074,00 мил. долари се однесуваат на обврските врз основа на главнина, 131,83 мил. долари на достасаната неплатена редовна камата и 30,14 мил. долари се оценета затезна камата, кои се капитализираат и заедно со обврските по главнина го претставуваат вкупниот долг на државата.

Од вкупните обврски врз основа на главнина, 88,68 мил. долари се достасани неплатени обврски кои заедно со достасаните неплатени обврски врз основа на камата од 131,83 мил. долари претставуваат 220,51 мил. долари достасани неплатени обврски на државата. Притоа, 40,16 мил. долари се неизмирени обврски до 1992 година, 44,14 мил. долари во 1993 година, 63,60 мил. долари во 1994 година и 72,61 мил. долари во 1995 година. Од неплатените обврски во 1995 година 41,21 мил. долари се однесуваат на неплатена главнина и 31,40 мил. долари на неплатена камата. Овие достасани неплатени обврски се однесуваат на обврските спрема кредиторите со кои сеуште не се регулирани должничко - доверителските односи.

Во состојбата на долгот е опфатен и приливот од странските кредити (повлечените средства од одобрените странски кредити) во 1995 год., во вкупен износ од 121,26 мил. долари. Така, од Меѓународниот Монетарен Фонд во 1995 година се повлечени средства во вкупен износ од 38,07 мил. долари, од кои 19,52 мил. долари се средства од втората транша на СТФ аранжманот, а остатокот од 18,55 мил. долари се средства од одобрениот Стенд бај аранжман.

Со Светска банка во 1995 година беше склучен договорот за FESAK кредитот во износ од 85 мил. долари наменет за структурно прилагодување на претпријатијата и финансискиот сектор на Република Македонија, како и кредитот за социјални реформи и техничка помош во износ од 14 мил. долари. Значајно за овие кредити е што се одобрени под условите на IDA. Истовремено со Светска

---

\* Според меѓународно прифатените критериуми, во состојбата на долгот (нето сегашна вредност) се прикажуваат вкупните обврски врз основа на главнина, како и достасаните неизмирени обврски врз основа на камата и оценетата затезна камата на вкупните неизмирени обврски т.е. се врши капитализација на достасаните неплатени обврски.

банка (IBRD) во јуни беше склучен и кредит за изградба на патната мрежа во износ од 24 мил. долари. Во рамките на овие договори за кредит во 1995 година беа повлечени вкупно 61,72 мил. долари. Притоа, од кредитите одобрени од IDA, до крајот на 1995 година, беа повлечени средства во вкупен износ од 41,74 мил. долари (FESAK 40,62 мил. долари и кредитот за социјални реформи 1,12 мил. долари), додека од IBRD за проектот за подобрување на транспортот се искористени 19,98 мил. долари.

Од предходно одобрените кредити од Европската банка за обнова и развој, во 1995 година се повлечени средства во вкупен износ од 14,47 мил. долари од кои на проектот за секторот енергетика отпаѓаат вкупно 5,92 мил. долари, за унапредување на системот на контрола на летање 1,68 мил. долари и за ПТТ сообраќајот 6,87 мил. долари.

Како искористен кредит од Официјалните билатерални кредитори во 1995 година е и стоковниот кредит за пченка во износ од 7,00 мил. долари, одобрен од Владата на САД.

Во доменот на кредитно-финансиските односи со странство, една од најзначајните задачи претставуваше нормализирање на односите со официјалните билатерални кредитори (Париски клуб на кредитори) како неопходен услов за користење на нови финансиски средства и забрзување на процесот на структурни реформи. За таа цел, во март беа иницирани преговори со Парискиот клуб од страна на Владата на Република Македонија околу репрограмирање на достасаните долгови, додека во јули се одржа состанок со овие кредитори на кој беше потпишан Записник за Консолидација на долгот на Република Македонија. Во Записникот за Консолидација на долгот на Република Македонија од 17.07.1995 година се утврдени следните услови за репрограмирање или рефинансирање на долгот:

- За кредити склучени пред датумот на пресек (02.12.1982 год.) за земји чиј долг е достасан до 30. 06.1996 година и е поголем од 0,5 мил. СДР, во полн износ се репрограмира или рефинансира главнината и редовната камата (без затезна камата), со рок на отплата од 15,5 години и 4 години грејс-период сметано од 30. 06.1995 година. Кредитите склучени пред датумот на пресек чиј износ е помал од 0,5 мил СДР редовно ќе се сервисираат.

Затезната камата на обврските кои достасале за плаќање до 30.06.1995 година, се репрограмира или рефинансира со рок на отплата од 6,5 години и 3 години грејс-период сметано, од 30.06.1995 година.

- За кредитите склучени по датумот на пресек, во полн износ се репрограмираа или рефинансираа главнината и редовната камата достасани за плаќање до 30. 06.1995 година, како и затезната камата пресметана на истите, со рок на отплата од 6,5 год. и 3 години грејс-период сметано од 30.06.1995 година.

Притоа, обврските кои не се опфатени со репрограмот, односно достасуваат за плаќање по 30.06.1996 година (за кредити склучени пред датумот на пресек) и по 30.06.1995 год. (за кредити склучени по датумот на пресек), е договорено да се плаќаат како што достасуваат, по каматни стапки утврдени во првобитните договори.

Во Записникот за Консолидација на долгот е предвидено каматните стапки за репрограмираните обврски да се утврдуваат со билатерални договори со поодделни земји кредитори. До крајот на 1995 година се постигнати билатерални

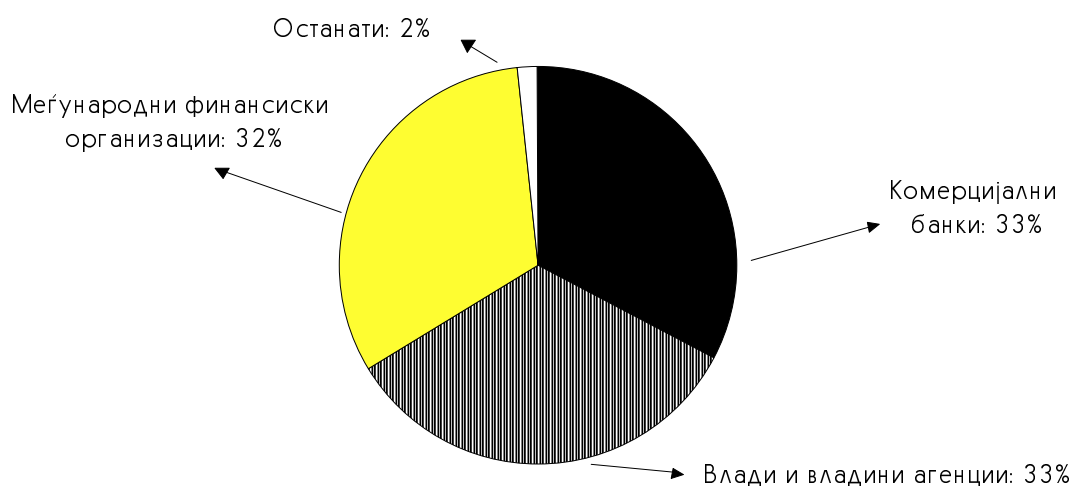
спогодби за репрограмирање или рефинансирање со владите на Сојузна Република Германија, Австрија и Швајцарија, додека претстои склучување на спогодби со уште десет земји членки.

### **11.1. Структура на долгот по видови странски кредитори**

Странските кредитори, групирани според институционалната поставеност, остваруваат речиси подеднакво учество во вкупниот долг на Републиката. Притоа, долгот спрема Парискиот клуб на кредитори изнесува 411,91 мил. долари, долгот спрема странските комерцијални банки изнесува 404,28 мил. долари, долгот спрема меѓународните финансиски организации изнесува 397,59 мил. долари и долгот спрема останатите приватни кредитори изнесува 22,19 мил. долари.

Графикон бр.18

Структура на среднорочниот и долгорочниот долг на Република Македонија на 31.12.1995 година



Состојбата на долгот спрема Парискиот клуб на кредитори, од 411,91 мил. долари, е значително зголемена во однос на искажаните обврски спрема овие кредитори во периодот на преговорите, бидејќи во овој износ е вклучен и проценетиот дел од неалоциран долг како и обврските по клириншките кредити склучени со поранешната Демократска Република Германија утврдени и прифатени при склучувањето на билатералната спогодба со Владата на Сојузна Република Германија, заради поволностите што се дадени за нивно регулирање (дисконт од 25%, поволни ефекти од интервалутарни односи).

Од вкупниот долг на Република Македонија спрема Парискиот клуб на кредитори, 333,80 мил. долари се репрограмирани обврски, 71,11 мил. долари се нерепрограмирани обврски, и 7,00 мил. долари се обврски по новокористениот стоков кредит за пченка од Владата на САД. Од вкупниот репрограмиран долг 228,21 мил. долари се однесуваат на репрограмирана главнина, 54,45 мил. долари на репрограмирана редовна камата и 51,13 мил. долари на репрограмирана затезна камата. Во нерепрограмираните обврски влегуваат обврските кои довтасуваат за плаќање по 30.06.1996 година за кредити склучени пред датумот на пресек, обврските кои довтасуваат за плаќање по 30.06.1995 година за кредити склучени по датумот на пресек, како и дел од обврските по кредити кај кои

основен должник е банка од републиките на поранешна СФРЈ (случај со Белгија - поранешна Здружена Љубљанска банка, Љубљана и Германија - поранешна Здружена Југобанка, Белград).

Во структурата на долгот спрема Парискиот клуб по поодделни земји најголемо учество остварува САД со 31,29%, потоа Германија со 29,54%, Франција со 10,42%, Италија со 6,34%, Швајцарија со 5,86%, или на овие земји отпаѓаат околу 85% од вкупниот долг спрема Парискиот клуб.

Достасаните неплатени обврски врз основа на главнина на крајот на 1995 година за оваа група на кредитори изнесуваат 6,58 мил. долари, додека достасаната неплатена камата 0,80 мил. долари и истите се однесуваат на кредитите кај кои главен должник се банки со седиште на територија на републиките од поранешна СФРЈ, како и обврските кои достасуваат за плаќање во второто полугодие од 1995 година за кредити склучени по датумот на пресек. На овие неплатени обврски е пресметана проценета затезна камата во износ од 1,12 мил. долари.

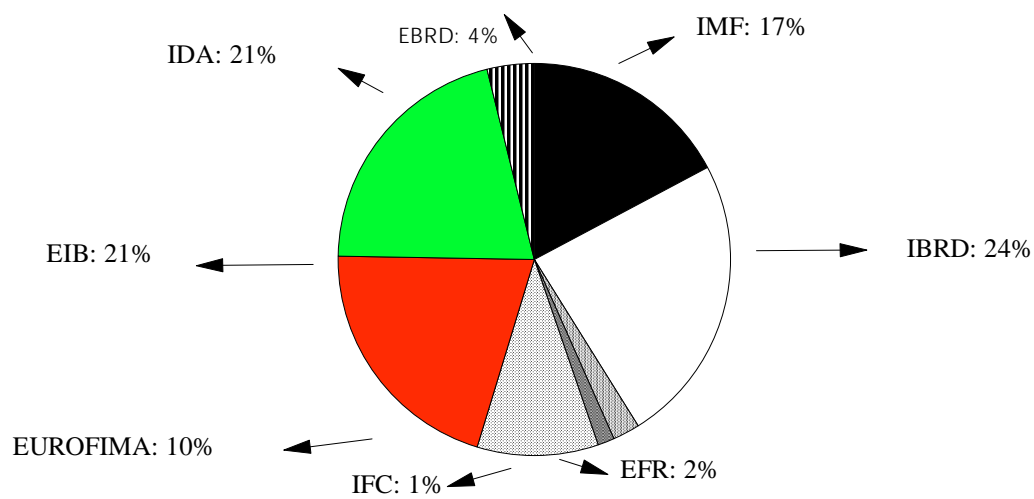
Долгот спрема странските комерцијални банки (Лондонски клуб) во износ од 404,28 мил. долари не е регулиран, а во тек се настојувањата за изнаоѓање можности за негово регулирање и нормализација на односите. Достасаните неплатени обврски спрема овие кредитори до 31.12.1995 година достигнаа износ од 44,13 мил. долари главнина и 103,11 мил. долари камата, на кои е пресметана проценета затезна камата од 19,26 мил. долари.

Од аспект на структурата на долгот спрема меѓународните финансиски организации, најголем е долгот спрема IBRD - 94,41 мил. долари, потоа следат IDA - 83,57 мил. долари, EIB - 81,61 мил. долари, IMF - 69,07 мил. долари, EUROFIMA - 39,57 мил. долари, EBRD 14,71 мил. долари, Европски фонд за реинтеграција - 9,52 мил. долари и IFC - 5,12 мил. долари. Во 1995 година во целост редовно се извршувани обврските спрема меѓународните финансиски институции и тоа: IMF, афилијациите на Светска банка (IBRD, IDA, IFC) и EBRD.

Достасаните неплатени обврски спрема оваа категорија на кредитори во износ од 27,85 мил. долари главнина и 26,62 мил. долари камата, на кои е проценета затезна камата од 8,89 мил. долари, се однесуваат на обврските спрема EIB, EUROFIMA и Европскиот Фонд за реинтеграција, односно на неизмирениите обврски заклучно со третиот квартал за EIB и EUROFIMA и достасаните неплатени обврски спрема Европскиот Фонд за Реинтеграција до 31.12.1995 год. Согласно договорениот Стенд бај аранжман со IMF, Владата на Република Македонија презеде обврска за редовно сервисирање на долгот спрема овие мултилатерални кредитори. Притоа, со редовна отплата на долгот спрема EIB и EUROFIMA беше договорено да се започне почнувајќи од четвртиот квартал на годината. Меѓутоа, во 1995 год. остана отворено прашањето за начинот на регулирање на достасаниот неплатен долг спрема овие две институции (31,6 мил. долари спрема EIB и 25,5 милиони долари спрема EUROFIMA), како и достасаниот долг спрема Европскиот Фонд за Реинтеграција (6,3 мил. долари), заради што истите во проекцијата на платниот биланс за 1996 година се прикажани како финансиски гап за чие разрешување е потребно изнаоѓање соодветни извори на средства (донации, нови кредити, реорганизација на долговите и сл.).

Графикон бр.19

Структура на среднорочниот и долгорочниот долг  
спрема меѓународните финансиски институции



## **XII. Супервизија на банките и штедилниците**

Банките и штедилниците од Република Македонија во 1995 година настојуваа да го усогласат своето работење со супервизорските стандарди поставени од страна на Народна банка на Република Македонија, а во согласност со меѓународно прифатените стандарди. Тоа, пред сè, подразбира почитување на одредбите за класификација на побарувањата според степенот на ризичност, максимален можен кредит поодделно по должник, издвојување резервации за обезбедување на потенцијалните загуби, адекватност на капиталот, отворена девизна позиција и сл.

Усогласувањето на банките со супервизорските стандарди беше предвидено со одредбите од Законот за банки и штедилници. Имено, на 28.05.1995 година истекуваше рокот од две години во кој банките требаше да го усогласат своето работење со Законот за банки и штедилници, со цел да се подобри стабилноста и сигурноста на банкарскиот систем.

Супервизорското надгледување на банките започна неколку месеци пред рокот за конечно усогласување со одредбите од Законот. Банките беа задолжени да дадат оперативни планови за начинот на усогласување со Законот, со посебно нагласување на начинот на достигнување на износот од 3,0 милиони ДЕМ (во денарска противвредност) како основачки капитал за работење во земјата, односно 9,0 милиони ДЕМ (во денарска противвредност) за извршување на платен промет и кредитни односи со странство.

Анализата на доставената конечна документација покажа дека од вкупно 19 банки колку што работеа на територијата на Република Македонија пред 28.05.1995 година, 3 банки не успеаја да го обезбедат потребниот капитален минимум од 3,0 милиони ДЕМ и им беше одземена дозволата за натамошно работење. Една од овие банки ги исполнуваше условите пропишани за штедилници и по добивање на дозвола од страна на Народна банка на Република Македонија таа продолжи да работи како штедилница. За другите две банки беше поведена постапка за ликвидација.

Активностите за усогласување на работењето на банките согласно со Законот за банки и штедилници продолжија и по 28.05.1995 година, со натамошно следење и верификација на усогласеноста на оние банки кај кои беа констатирани одредени неусогласености од помал обем. Ова беше надолнето со интензификација на редовните посредни и непосредни контроли на работењето на банките и штедилниците. Посредните контроли се базираа врз супервизорските извештаи за адекватноста на капиталот, структурата и квалитетот на активата, и месечните биланси на состојба и биланси на успех. Карактеристично за непосредните контроли во 1995 година е што беше усвоен американскиот (а може да се каже и меѓународен) систем на рангирање на банките "CAMEL" (капитал, актива, менаџмент, профитабилност и ликвидност). Користењето на овој систем имплицираше и соодветно структурирање на контролите во смисла на опфаќање на петте области - компоненти на CAMEL рејтингот. За таа цел, непосредните контроли се вршеа во услови на тестирање и практична примена на процедурите за контрола развиени од страна на ангажираните странски советници, насочени кон покривање на сите области од работењето на банките во кои можат да се појават ризици.

Врз основа на констатираните состојби од редовните извештаи што банките ги доставуваат кај Народна банка, како и врз основа на директна контрола во самите банки, беа констатирани одредени недостатоци во работењето на некои од банките: неусогласеност со пропишаните лимити за максимална кредитна изложеност кон поодделни комитенти (30%), посебно на лимитите за кредитната изложеност кон основачите на банката (10%), неадекватни кредитни процедури, слабости во класифицирањето на активните ставки и пресметувањето на потенцијалните загуби, односно издвојувањето на резервации и сл.

По преземените мерки од страна на дирекцијата за супервизија при Народна банка на Република Македонија, констатираните недостатоци беа, главно, отстранети и работењето на банките, односно штедилниците, беше усогласено со законската регулатива. Преземањето на корективни мерки одигра и превентивна улога, во смисла на тоа дека банките почнаа да водат сметка за усогласеноста на своето работење со законската регулатива и супервизорските стандарди, со што се намали бројот и интензитетот на корективните мерки во банкарскиот сектор. Интензивирањето на контролите на работењето на штедилниците се очекува исто така да резултира со зголемување на стабилноста и сигурноста на овие институции, што е и крајна цел на супервизорските контроли.

Во 1995 година не дојде до формирање на нови банки, освен издвојувањето на петте бивши филијали од најголемата банка во Републиката во самостојни банки, како дел од процесот на нејзина санација. Со лиценцирањето на овие банки, вкупниот број банки кои делуваат на територијата на Република Македонија на 31.12.1995 година достигна 21. Во периодот јануари - декември 1995 година беа издадени 5 дозволи за работење на нови штедилници, со што нивниот број на крајот на 1995 година се зголеми на 28.



### **XIII. Санација на банките**

Санацијата на банкарскиот систем е витално прашање во Република Македонија поради потребата од изградба на здрав, ефикасен и компетитивен банкарски систем, кој ќе биде основа за понатамошни структурни промени во државата. Исто така, санацијата на банкарскиот систем, како составен дел на започнатите реформи, беше и еден од условите кои требаше да се исполнат за добивање на првата транша од FESAC кредитот од Светската банка.

Банкарскиот систем на Република Македонија се карактеризира со акумулирани долгогодишни проблеми, кои во сегашните услови на конкуренција на финансиските институции претставуваат голем товар во работењето на банките, а истовремено се голема закана и сопирачка за понатамошните реформи во економијата. Меѓу најзначајните проблеми со кои се соочуваат банките во Република Македонија во периодот по монетарното осамостојување, а следствено и во 1995 година, е концентрацијата на висок износ на нефункционални пласмани во нивната актива, како и решавањето на долгот спрема девизните штедачи.

Ваквите состојби во банкарскиот систем во Република Македонија ја наметнаа потребата од негова санација и реформирање, како дел од вкупните економски реформи во државата. Така, во текот на 1995 година, се започнаа интензивни активности околу поставувањето на институционална рамка за реконструирање на дел од банките во Република Македонија. Во таа насока, на 16.03.1995 година Собранието на Република Македонија го усвои Законот за санација и реконструирање на дел од банките во Република Македонија ("Службен весник на РМ", бр. 14/95).

Законот опфаќа три заокружени целини на мерки кои што требаше да резултираат со санирање на банките кои се судираа со проблемот на неликвидност и несолвентност: а/ отстранување на старите девизни депозити од билансите на банките; б/ отстранување на побарувањата и обврските по странски кредити од билансите на банките и в/ реконструирање на најголемата банка во Републиката, Стопанска банка а.д. Скопје.

Првите две мерки се применија линеарно, бидејќи сите банки кои работеа во претходниот банкарски систем во своите биланси имаа побарувања и обврски кои што произлегуваа од т.н. "замрзнати" девизни штедни влогови на граѓаните и од кредитите добиени од странски кредитори, така што:

- почнувајќи од 01.01.1995 година, банките согласно со член 4 од Законот за санација и реконструирање на дел од банките во Република Македонија, од активата и пасивата на своите биланси ги отстранија "замрзнатите" девизни штедни влогови на граѓаните во износ од 1.438 милиони DEM (состојба на 31.12.1994 година). Притоа, банките беа должни овие депозити да ги водат вонбилансно и да ги сервисираат во име и за сметка на Република Македонија, која гарантира за нивната исплата во висина на средствата кои за таа цел ги утврдува Владата на Република Македонија. Меѓутоа, во билансите на банките останаа побарувања од државата во износ од 147 милиони DEM, што се резултат на извршените исплати од "замрзнатите" девизни штедни влогови на населението. Од тоа, 103 милиони DEM се побарувања врз основа на извршени исплати според законските прописи, додека 44 милиони DEM се побарувања за исплати извршени

над законските рамки. Надоместувањето на овој износ од страна на Државата е предмет на понатамошен договор меѓу банките и Државата.

- од 01.01.1995 година од билансите на банките се отстранети обврските и побарувањата по кредити добиени од Парискиот клуб на кредитори со состојба на билансот на 31.12.1994 година. Овие обврски и побарувања банките ги водат во посебна евиденција, при што наплатата на побарувањата од домашни претпријатија и плаќањето на обврските спрема странските доверители, ги презеде Република Македонија. Според евиденцијата на Народна банка на Република Македонија износот на кредитите (главница и камата) од Парискиот клуб на кредитори на 31.12.1994 година изнесуваа 262 милиони САД долари.

- заклучно со 31.10.1995 година банките требаа да ги исчистат своите биланси од обврските и побарувањата по кредити добиени од комерцијалните банки (т.н. Циришки клуб на кредитори). Банките имаа обврска да продолжат да ги водат овие кредити вонбилансно. Според евиденцијата на Народна банка на Република Македонија, овие кредити (главница и камата) изнесуваа 524 милиони САД долари.

Третата мерка која требаше да се преземе во процесот на санација на банкарскиот систем беше реконструирање на Стопанска банка а.д. Скопје. Потребата од реконструирање на Стопанска банка а.д. Скопје се наметна заради доминантната улога, големина и положба што ги имаше оваа банка во банкарскиот систем во Република Македонија, како и заради лошите пласмани во активата од билансот на оваа банка. Од овие причини, беа преземени мерки за нејзина санација, реорганизација, приватизација и измена во начинот на управување со банката, со цел таа да се трансформира во ефикасна, пазарно ориентирана банкарска институција.

Процесот на реконструирање на Стопанска банка а.д. Скопје се состоеше од примена на мерки во три домени. Првиот домен го опфати санирањето на билансот на банката од лошите побарувања со состојба на 31.12.1994 година, при што беа отстранети:

- обврските и побарувањата на банката врз основа на депонираните девизни штедни влогови на граѓаните кои изнесуваа 18.815 милиони денари, или 718 милиони ДЕМ;

- обврските и побарувањата по кредитите добиени од Парискиот клуб на доверители кои изнесуваа 8.420 милиони денари;

- ненаплативите денарски побарувања на банката кои изнесуваа 7.734 милиони денари, или 490 милиони ДЕМ (состојба на 31.12.1994 година), утврдени со примена на меѓународни стандарди и правила за класификација на побарувањата на банките според степенот на нивната ризичност од страна на Народна банка на Република Македонија.

Износот од 7.734 милиони денари е намален за износот на акционерскиот капитал на претпријатијата - должници (968 милиони денари), селективните кредити одобрени на банката за сметка на претпријатијата - должници (384 милиони денари), соодветниот дел од резервациите на банката (1.477 милиони денари). Остатокот од ненаплативите денарски побарувања во износ од 4.905 милиони денари, заедно со износот на ненаплативите денарски побарувања кои се покриени со селективни кредити (384 мил.денари) е пренесен кај Агенцијата за санација на банка, при што Агенцијата ѝ издаде на Стопанска банка а.д. Скопје

обврзници со рок на отплата од 15 години во еднакви годишни рати почнувајќи од 01.04.1996 година.

Истовремено, Агенцијата ѝ издаде бескаматна обврзница во износ од 1.039 мил.денари на Народна банка на Република Македонија со еднократен рок на отплаќање на 01.04.2020 година, кои ќе се водат како побарувања на Агенцијата за санација од крајните корисници на тие средства (384 милиони денари) и од Стопанска банка а.д. Скопје (655 милиони денари), која пак тие средства ги побарува од комитентите чии обврски се класифицирани како неплативи.

При крајот од 1995 година, од Стопанска банка а.д. Скопје и од петте новоосновани банки - бивши филијали на Стопанска банка а.д. Скопје, кај Агенцијата за санација на банка беа пренесени и сомнителните и спорни побарувања по главница и камата, во износ од 6.409 милиони денари.

Вториот домен од процесот на реконструкција на Стопанска банка а.д. Скопје ја опфати нејзината реорганизација, односно редукација во висина од најмалку 10% од банката, пресметано врз основа на големината на нејзиниот биланс по неговото пречистување. На повикот објавен од Народна банка на Република Македонија, се јавија 5 главни филијали на банката, кои ги исполнуваа пропишаните критериуми и добија лиценци за работење како самостојни банки.

Третиот и последен домен од процесот на реконструирање на Стопанска банка а.д. Скопје го опфаќа нејзиното приватизирање, проследено со докапитализирање и менување на начинот на управување со Банката. Во изминатиот период Стопанска банка а.д. Скопје се приватизираше спонтано, преку процесот на приватизирање на нејзините основачи. Во текот на 1995 година беа направени напори за ангажирање на некои странски банки во смисла на инвестирање на нивен капитал во Стопанска банка а.д. Скопје, а присутна е можност и Европската банка за обнова и развој да инвестира свој капитал во Стопанска банка а.д. Скопје.

## Резиме на Годишниот извештај за 1995 година

Создавањето на стабилни финансиски услови преку натамошно редуцирање на стапката на инфлација, и врз таа основа заживување на економската активност, беа основни цели на стабилизационата економска програма во 1995 година. Монетарно - кредитната политика, заедно со фискалната политика и политиката на плати, претставуваше интегрална компонента на сеопфатната стабилизацииска програма проследена со соодветни структурни реформи.

Основна цел на монетарно-кредитната политика во 1995 година беше редуцирање на стапката на инфлација на 17,8% на годишно ниво, при претпоставен благ реален пораст на општествениот производ од 0,8%. Како резултат на поинтензивното соборување на инфлацијата во однос на очекувањата и врз таа основа зајакнатата реална побарувачка за пари, во текот на септември 1995 година беа ревидирани појдовните претпоставки на проекцијата на монетарно - кредитната политика. Така, ревидираниот таргет за порастот на цените на мало беше утврден на годишно ниво од 8,0%, додека за општествениот производ се предвиде дека ќе оствари реален пад од 4,0%.

Поради нарушеното функционирање на трансмисиониот механизам, и консеквентно, неможноста прецизно да се профилира порастот на паричната маса, беше прифатена стратегија на управување со примарните пари. Со оглед на фактот дека управувањето со примарните пари е потребен, но не и доволен услов за реализација на предвидениот пораст на паричната маса, во текот на 1995 година беше предвидено да се применува и директниот инструмент за монетарна контрола - ограничување на порастот на денарските кредити на банките. Со ревидираната проекција за 1995 година, се предвидуваше пораст на овој монетарен агрегат од 12,3%.

Основни интермедијарни цели на монетарната политика и во 1995 година беа примарните пари и најтесно дефинираната парична маса M1. Според ревидираната проекција, номиналниот пораст на паричната маса M1 за 1995 година беше предвидено да изнесува 23,0%. Врз основа на предвидениот монетарен мултипликатор, се утврди дека за реализација на овој таргет потребно е примарните пари на крајот од 1995 година да се повисоки за 14,5% во однос на декември претходната година.

Реализацијата на монетарно - кредитната политика во 1995 година беше предвидено да се одвива во услови на флексибилен режим на утврдување на девизниот курс на денарот. Притоа, движењето на девизниот курс беше предвидено да претставува основен индикатор за (не)урамнотеженоста меѓу понудата и побарувачката за пари, односно за степенот на оптималност на монетарно - кредитната политика.

Економската активност во 1995 година продолжи да се остварува во неповолни екстерни услови, при што блокадата на протокот на луѓе, стоки и финансиски средства преку јужната и северната граница беа ослободени дури во последното тримесечје од 1995 година. Притоа, и покрај нарушените транспортни коридори, во текот на 1995 година продолжија напорите за освојување на нови странски пазари.

Реформите на реалниот сектор во 1995 година беа сконцентрирани на три главни сегменти: а/ санација на банкарскиот систем; б/ приватизација и реструктурирање на општествените претпријатија, при што до крајот на 1995 година во целост се заврши приватизацијата на 604 претпријатија и в/ реструктурирање на најголемите дваесет и пет претпријатија во земјата кои работат со загуби, за што беше изготвена специјална програма за реструктурирање. Програмата предвидуваше соодветна динамика на активностите што треба да резултираат со заздравување на овие претпријатија, или нивна ликвидација, во обратен случај.

Спроведувањето на економската програма во Република Македонија во 1995 година резултираше со значајни остварувања во сферата на финансиската стабилност: инфлацијата е соборена на едноцифрено ниво; номиналната вредност на денарот во однос на германската марка остана речиси непроменета; значајно се зголемени девизните резерви на земјата; остварен е реален пораст на инвестициската активност. Во реалната сфера, продолжи трендот на децелерација на падот на стопанската активност започнат во 1994 година, при што како резултат на неповолните екстерни услови за работење и намалувањето на продуктивноста на трудот, реалниот општествен производ во 1995 година оствари пад од 2,0%.

Како резултат на координираните стабилизациони напори на монетарната и фискалната политика, како и примената на соодветна политика на плати и политика на девизен курс, во периодот јануари - декември 1995 година стапката на инфлација беше сведена на годишно ниво од 9,2%, односно 0,7% месечно. Доколку се елиминира дејството на сезонскиот фактор, стапката на инфлација во 1995 година оствари просечна месечна вредност од 0,5%, или 6,2% годишно.

Координацијата меѓу монетарната и фискалната политика се реализира преку пренос на средства на државата во посебен стабилизационен фонд кај Народна банка на Република Македонија наменет за одбрана на девизниот курс на денарот. Покрај ова, значаен придонес на фискалниот сектор во остварувањето на финансиската стабилност во 1995 година претставува постигнатото урамнотежување на буџетските приходи и расходи, што е остварено при ангажирање на значаен износ на буџетски средства за реструктурирање на стопанството и санација на банкарскиот систем.

Врз основа на очекувањата, нерамнотежата меѓу понудата и побарувачката за девизи на девизниот пазар да продолжи и во 1995 година, монетарната политика беше ориентирана кон спречување на номинална апресијација на денарот од поголеми размери, без притоа да се доведе во опасност исполнувањето на основните монетарни таргети. Ваквата цел на монетарните власти во 1995 година беше во целост реализирана. Имено, пондерираниот номинален девизен курс на денарот во однос на германската марка и американскиот долар во текот на 1995 година номинално апресираше за 3,0%. Апресијацијата на девизниот курс на денарот во 1995 година е резултат на дејството на следните фактори: а/ зајакната реална побарувачка за денари, што детерминира зголемена понуда на девизи на девизниот пазар; б/ значителен прилив на девизи врз основа на кредити и помош од странство; в/ високи каматни стапки на денарските финансиски инструменти и г/ прилив на девизи поради регионалната криза.

Со оглед на тоа што обемот на неопходните интервенции на девизниот пазар го надминуваше капацитетот на монетарните инструменти, монетарните рамки за ваква интервенција се обезбедија преку депонирање на буџетски

средства во посебен фонд кај Народна банка на Република Македонија. Заклучно со крајот на ноември 1995 година, Буџетот префрли за оваа намена средства кај Народна банка на Република Македонија во износ од 2.237 милиони денари. Тоа овозможи нето девизните резерви на Народна банка на Република Македонија да се зголемат за 64,0 милиони долари, од што 60,5 милиони долари преку купување девизи од девизниот пазар, а 3,5 милиони долари преку нето прилив на девизи на сметката за екстерно финансирање на Државата. Со тоа, на крајот од 1995 година нето девизните резерви на Народна банка на Република Македонија достигнаа износ од 210,6 милиони САД долари, што претставува двомесечна вредност на увозот. Освен ова, почнувајќи од март 1995 година беше извршено префрлање на депозитите на Државата од депозитните банки кај Народна банка на Република Македонија, со што таа ја презеде улогата на банка на Државата.

Движењата на паричната маса, како втор интермедијарен таргет на монетарно - кредитната политика во 1995 година, беа детерминирани од порастот на примарните пари и од промените во реалната побарувачка за пари. Во периодот јануари - декември 1995 година паричната маса M1 се зголеми за 2.668 милиони денари, или за 27,9%. На тој начин, на крајот од 1995 година паричната маса M1 достигна 12.229 милиони денари, што е за 471 милиони денари, или за 4,0% над проектираниот таргет.

Повисокиот пораст на паричната маса во однос на проектираниот се должи на зајакнатата реална побарувачка за паричната маса M1, која беше за 16 процентни поени повисока во однос на планираната. Зголемувањето на реалната побарувачка за пари во 1995 година е резултат на драстичното соборување на инфлацијата, потиснувањето на инфлациските очекувања на економските субјекти, високата стабилност на девизниот курс и намалениот опортунитетен трошок за држење на некаматносни, а ликвидни облици на имот. Тоа услови прелевање на останатите немонетарни депозити во финансиски инструменти што ја сочинуваат најтесно дефинираната парична маса M1.

Нето девизната актива на монетарниот систем во 1995 година оствари пораст од 20.543 милиони денари, од што 16.458 милиони денари е резултат на книговодственото искнижување на девизните обврски на депозитните банки спрема кредиторите од Парискиот и Циришкиот клуб, додека 4.085 милиони денари е ефективен пораст на нето девизната актива кој има монетарни ефекти. Од тоа, 3.265 милиони денари е пораст на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија, додека 820 милиони денари претставува ефективно зголемување на нето девизната актива на депозитните банки.

Новите денарски кредити на банките на субјекти од приватниот и општествениот сектор, како монетарен агрегат чиј пораст беше под директно ограничување со цел да се оствари контрола врз движењето на паричната маса, на крајот од 1995 година достигнаа износ од 23.320 милиони денари. Во овој износ се вклучени и ненаплативите побарувања по денарски пласмани на банките кои во процесот на нивна санација ги презеде Државата и селективните кредити што беа употребени за отпис на ненаплативите побарувања. Во однос на крајот од 1994 година, порастот на новите денарски кредити на банките во 1995 година изнесува 2.089 милиони денари, односно 9,8%. Во споредба со дозволения лимит, износот на денарските кредити на 31.12.1995 година е за 530 милиони денари, или за 2,2% помал од дозволените рамки со проекцијата на монетарно - кредитната политика. Помалиот пораст на денарските кредити во однос на дозволените лимити овозможи да се изврши делумно неутрализирање на креираната парична маса преку поголемиот откуп на девизи од девизниот пазар во однос на планираниот за 8,0 милиони САД долари. Во целина, реализираниот пораст на денарските

кредити во 1995 година е во целост со предвидените рамки со монетарната проекција и со обврските според Stand-by аранжманот.

Примарните пари во најтесна смисла на зборот како основна интермедијарна цел на монетарно-кредитната политика во 1995 година беа под целосна контрола на Народна банка на Република Македонија. На десезонирана основа, порастот на овој агрегат во 1995 година изнесуваше 661 милиони денари, или 13,6%. Со тоа, на крајот од декември 1995 година примарните пари достигнаа износ од 5.510 милиони денари, што е за 40 милиони денари, односно за 0,7% под утврдениот таргет со проекцијата на монетарно - кредитната политика. Иако во отежнати услови (заради стеснетите рамки за нова примарна емисија, субоптималната дисперзија на ликвидните средства меѓу банките и обилниот прилив на девизни средства), примарниот интермедијарен таргет на монетарната политика во 1995 година се движеше во целост со проектираните рамки. Воедно, со тоа беше исполнет и еден од индикативните критериуми за извршување на Stand-by аранжманот со Меѓународниот Монетарен Фонд.

Врз основа на проекцијата на потребното ниво на ликвидност, во текот на 1995 година се пријде кон постепено намалување на ликвидните средства на банкарскиот систем. Просечното месечно учество на средствата на жиро-сметките на банките и средствата во каса во 1995 година во паричната маса M1 изнесуваше 2,6%, што е за 2,7 пати под соодветното учество во 1994 година. Набљудувано од динамички аспект, по извршеното усогласување на ликвидноста на банките во првиот квартал од 1995 година, во периодот април - декември е постигната релативно висока стабилност на стапката на ликвидност на банките во однос на паричната маса M1 (со исклучок на сезонските осцилации во мај и јули), со просечно учество на ликвидните средства во паричната маса M1 од 2,2%.

Во периодот јануари - декември 1995 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија, како разлика меѓу девизните средства и девизните обврски оствари пораст од 3.265 милиони денари, односно за 51,7%. Зголемувањето на нето девизната актива е резултат на откупот на вишокот на девизи на девизниот пазар што резултираше со пораст на девизните резерви на Народна банка на Република Македонија од 60,5 милиони долари, и нето приливот на девизи на екстерната сметка на државата (што значи повисок прилив на средства врз основа на донации и помош од странство во однос на исплатите за сервисирање на надворешниот долг на државата) во износ од 3,5 милиони долари.

Денарските кредити на Народна банка на Република Македонија во корист на банките во периодот јануари - декември 1995 година остварија пораст од 1.869 милиони денари, или за 132,2%. Истовремено, нето кредитите на државата се намалени за 3.329 милиони денари, што се должи на преносот на државните депозити кај Народна банка на Република Македонија и креирањето на стабилизационен фонд за поддршка на стабилноста на девизниот курс на денарот. Како резултат на тоа, вкупните домашни кредити на Народна банка на Република Македонија во 1995 година се намалија за 1.460 милиони денари.

Најинтензивно емитирање на примарни пари во рамките на кредитите на банките во 1995 година се реализираше преку аукциите за продажба на депозити. Преку овој инструмент на монетарната политика во периодот јануари-декември се емитираа примарни пари во износ од 2.766 милиони денари. Износот на емитирани примарни пари во одделни периоди од годината беше детерминиран од сезонските флукуации на побарувачката за примарни пари, од ефектите од девизните трансакции на Народна банка на Република Македонија, како и од

настојувањето да се неутрализираат евентуалните негативни ликвидносни ефекти од преносот на средствата на државата од банките кај Народна банка на Република Македонија.

Роковите на кои се продаваа средствата на аукциите на депозити во 1995 година се движеа од 1 до 7 дена, а најчесто депозитите се продаваа на 1 ден. Каматната стапка на аукциите за продажба на депозити во 1995 година повеќе пати се менуваше како резултат на постојаното намалување на есконтната стапка. Така, почнувајќи од 28,3% на годишно ниво, колку што изнесуваа пондерираните каматни стапки на аукциите за продажба на депозити на банките на почетокот од годината, на крајот од 1995 година тие беа сведени на 16,0 - 18,0% на годишно ниво.

Аукциите за купување депозити и продажба на благајнички записи беа основни инструменти преку кои Народна банка на Република Македонија во текот на 1995 година вршеше повлекување на примарни пари. Освен аукциите како "операции од типот на отворен пазар", во функција на повлекување на примарни пари се користеше и традиционалниот инструмент - задолжителна резерва. На крајот од 1995 година преку инструментите за повлекување на примарни пари од оптек беа повлечени вкупно 1.355 милиони денари, или за 597 милиони денари повеќе во однос на декември 1994 година. Од тоа, преку аукциите за продажба на благајнички записи на крајот од 1995 година беа повлечени 510 милиони денари, преку аукциите за купување на депозити беа повлечени 480 милиони денари, додека врз основа на нето издвоена задолжителна резерва беа повлечени од оптек 365 милиони денари.

Согласно со започнатиот процес на санција на банките, на почетокот на април 1995 година беше извршена трансформација на селективните кредити на Народна банка на Република Македонија во долгорочни обврзници на Агенцијата за санација на банка. На овој начин формално беше извршена првата и единствена операција на отворен пазар со државни хартии од вредност во Република Македонија, бидејќи не постоеја други државни хартии од вредност.

Есконтната стапка во 1995 година беше предвидено да ја следи трендната стапка на инфлација, зголемена за 5 процентни поени на годишно ниво како реален дел. Постигнувањето на висок степен на финансиска стабилност во периодот јануари - декември 1995 година резултираше со постепено намалување на основната каматна стапка на Народната банка на Република Македонија, при што од 33,0% на годишно ниво во јануари, таа беше сведена на 15,0% на годишно ниво во декември 1995 година. Просечната есконтна стапка во анализираниот период изнесуваше 21,7% на годишно ниво, што коригирано за порастот на стапката на инфлација во истиот период значи остварување на просечна реално позитивна есконтна стапка од 11,3% на годишно ниво.

Активните и пасивните каматни стапки на депозитните банки во 1995 година нецелосно и со одредено задоцнување ги следеа промените во есконтната стапка и стапката на инфлација. Во првата половина од 1995 година, каматната политика на депозитните банки не ја следеше постигнатата финансиската стабилност, намалувањето на продуктивноста, намалувањето на општото ниво на економска активност и глобалната ликвидност, и сл. Од тие причини, кон крајот на јуни 1995 година се утврдија критериуми и мерила за утврдување на каматните стапки на деловните банки, со чија примена реалните активни каматни стапки на крајот од 1995 година беа сведени на умерено ниво од 19,0% годишно. Како и во претходните години, и во 1995 година каматните маргини меѓу активните и



пасивните каматни стапки беа на релативно високо ниво, при што активните каматни стапки во просек беа двојно повисоки во однос на пасивните.

Во текот на 1995 година, во платниот биланс на Република Македонија е остварен дефицит во тековните трансакции во износ од 216 милиони долари и суфицит во капитално-финансиската сметка од 156 милиони долари.

Девизните резерви на Република Македонија, составени од девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија и девизните резерви со кои управуваат банките овластени за платен промет со странство, на крајот на 1995 година достигнаа износ од 354 милиони долари. Бруто девизните резерви со кои управува Народна банка на Република Македонија на крајот од 1995 година изнесуваа 275 милиони долари. Притоа, постојаните девизни резерви изнесуваа 110 милиони долари, додека остатокот од 165 милиони долари претставува тековни или оперативни девизни резерви.

Вкупниот промет на девизниот пазар во 1995 година изнесуваше 984 милиони долари, што е за 22,5% повеќе во однос на 1994 година. На менувачкиот пазар во периодот јануари - декември 1995 година беше остварен вкупен промет од 310 милиони долари.

Во 1995 година е направен значаен прогрес во односите со странските кредитори. Во текот на јули 1995 година е потпишан договор за репрограмирање на кредитите со Парискиот клуб на кредитори под поволни услови: а/ за кредити склучени пред датумот на пресек (02.12.1982 година) во полн износ се репрограмира главнината и редовната камата, со рок на отплата од 15,5 години и 4 години грејс-период и б/ за кредитите склучени по датумот на пресек, во полн износ се репрограмира главнината и редовната камата, како и затезната камата пресметана на истите, со рок на отплата од 6,5 год. и 3 години грејс-период. Каматните стапки за репрограмираните обврски ќе се утврдуваат со билатерални договори со поодделни земји кредитори. До крајот на 1995 година се постигнати билатерални спогодби за репрограмирање или рефинансирање со владите на Германија, Австрија и Швајцарија, додека престои склучување на спогодби со уште десет земји членки.

Во текот на мај 1995 година е потпишан договор со Меѓународниот Монетарен Фонд за користење на средства по тип. Stand - by аранжман, при што во мај, октомври и декември 1995 година повлечени се средства по овој кредитен аранжман во износ од 18,5 милиони долари. Истовремено, повлечена е и втората транша по СТФ аранжманот во износ од 19,5 милиони долари.

Покрај ова, во 1995 година беше склучен договор за FESAK кредит со Светската банка наменет за структурно прилагодување на претпријатијата и финансискиот сектор на Република Македонија во износ од 85 милиони долари, како и кредит за социјални реформи и техничка помош во износ од 14 милиони долари. Истовремено, со Светска банка беше склучен и кредит за изградба на патната мрежа во износ од 24 милиони долари. Во рамките на овие договори за кредит во 1995 година беа повлечени вкупно 61,7 милиони долари.

Истовремено, од одобрените кредити од Европската банка за обнова и развој, во 1995 година се повлечени средства во вкупен износ од 14,5 милиони долари, додека од официјалните билатерални кредитори е користен стоков кредит во износ од 7 милиони долари, одобрен од Владата на САД.

Банките и штедилниците од Република Македонија во 1995 година настојуваа да го усогласат своето работење со супервизорските стандарди поставени од страна на Народна банка на Република Македонија, а во согласност со меѓународно прифатените стандарди. Усогласувањето на банките со супервизорските стандарди беше предвидено со одредбите од Законот за банки и штедилници. Имено, на 28.05.1995 година истекуваше рокот од две години во кој банките требаше да го усогласат своето работење со Законот за банки и штедилници, со посебен акцент врз достигнувањето на износот од 3,0 милиони ДЕМ (во денарска противвредност) како основачки капитал за работење во земјата, односно 9,0 милиони ДЕМ (во денарска противвредност) за извршување на платен промет и кредитни односи со странство.

Од вкупно 19 банки колку што работеа на територијата на Република Македонија пред 28.05.1995 година, 3 банки не успеаја да го обезбедат потребниот капитален минимум од 3,0 милиони ДЕМ и им беше одземена дозволата за натамошно работење. Во текот на 1995 година дојде до формирање на пет нови банки преку издвојување на петте поранешни филијали од Стопанска банка а.д. Скопје во самостојни банки. Со лиценцирањето на овие банки, вкупниот број на банки кои делуваат на територијата на Република Македонија на 31.12.1995 година достигна 21. Во периодот јануари - декември 1995 година беа издадени 5 дозволи за работење на нови штедилници, со што нивниот број на крајот на 1995 година се зголеми на 28.

Како резултат на акумулираните долгогодишни проблеми, меѓу кои најзначајни се концентрацијата на висок износ на нефункционални пласмани и решавањето на долгот спрема девизните штедачи, во 1995 година се пристапи кон санација и реформа на банкарскиот систем, како дел од вкупните економски реформи. Институционалната рамка за реконструирање на дел од банките во Република Македонија беше поставена со усвојување на Законот за санација и реконструирање на дел од банките во Република Македонија.

Законот опфаќа три целини на мерки кои требаше да резултираат со санирање на банките: а/ отстранување на старите девизни депозити од билансите на банките; б/ отстранување на побарувањата и обврските по странски кредити од билансите на банките и в/ реконструирање на најголемата банка во Републиката, Стопанска банка а.д. Скопје.

Првите две мерки се применија линеарно, така што почнувајќи од 01.01.1995 година од активата и пасивата на билансите на банките беа отстранети "замрзнатите" девизни штедни влогови на граѓаните и обврските и побарувањата по кредити добиени од Парискиот клуб на кредитори. Заклучно со 31.10.1995 година банките ги отстранија од своите биланси и обврските и побарувањата по кредити добиени од комерцијалните банки (т.н. Циришки клуб на кредитори).

Третата мерка во процесот на санација на банкарскиот систем беше реконструирање на најголемата банка во Републиката, Стопанска банка а.д. Скопје, што беше реализирано преку превземање на нејзините лоши пласмани намалени за нето капиталот на должниците од страна на Државата и преку редуција на банката со издвојување на пет филијали кои ги исполнуваа законски пропишаните услови во самостојни банки. Завршувањето на процесот на реконструкција на Стопанска банка а.д. Скопје, што опфаќа нејзино доприватизирање, докапитализација и менување на начинот на управување, се очекува да се реализира во текот на 1996 година.