

Народна банка на Република Македонија



**Анализа на пазарите на пари во Македонија
со осврт на Европската Унија и земјите од
регионот**

Дирекција за операции на финансиските пазари

февруари, 2014 година

Содржина

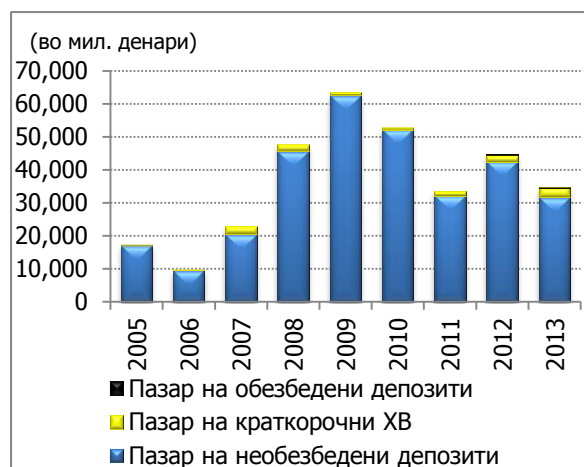
I.	Анализа на пазарот на пари во Република Македонија	3
1.	Вовед.....	3
2.	Пазар на необезбедени депозити	4
2.1.	Лимити на изложеноста.....	5
2.2.	Концентрација на пазарот	6
2.3.	Рочна структура	7
2.4.	Каматни стапки	8
	Прилог бр. 1. Референтни банки	9
	Прилог бр. 2. Реформа на референтните каматни стапки на пазарите на пари во евро-зоната.....	10
3.	Пазар на обезбедени депозити (репо-пазар)	11
4.	Секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност.....	13
II.	Анализа на пазарите на пари во Европската Унија и во земјите во регионот	14
III.	Заклучни согледувања.....	28
	Прилог бр. 3: Прашалник за пазарите на пари во Македонија, 2013 година	29

I. Анализа на пазарот на пари во Република Македонија

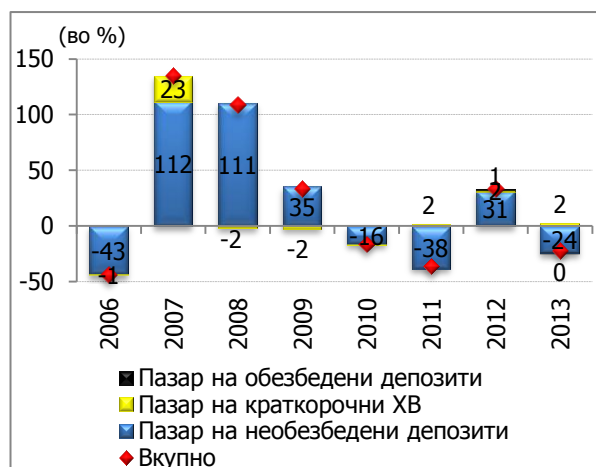
1. Вовед

Пазарите на пари¹ имаат значајна улога во пренесувањето на сигналите за насоката на монетарната политика до финансиските пазари и реалниот сектор. Имено, учесниците на пазарите на пари ги формираат очекувањата за идното движење на каматните стапки врз основа на очекуваните одлуки за нивото на каматните стапки на централната банка. Овие очекувања се основа за утврдувањето на долгорочните каматни стапки и приноси, што се земаат предвид при донесувањето на одлуките на субјектите за штедење и за потрошувачка, што влијае врз економските и монетарните движења, како и врз ценовните нивоа. Заради ваквата поврзаност помеѓу пазарите на пари и монетарната политика, централните банки се заинтересирани за нормалното функционирање на пазарите на пари и го поддржуваат нивниот развој. Улогата на пазарите на пари при трансмисијата на монетарните сигнали особено доаѓа до израз кога нивното функционирање е попречено. Типичен пример за тоа е последната глобална финансиска и економска криза, кога поради зголемената недоверба помеѓу пазарните учесници и поради нарушеното функционирање на финансиските пазари, особено во развиените економии, имаше силни интервенции од страна на централните банки, чијашто цел беше да се обезбеди ликвидност и да се промени нивото на приносите на финансиските инструменти.

Графикон бр. 1 Промет на пазарите на пари, по сегменти



Графикон бр. 2 Придонес кон растот на пазарот на пари, по сегменти



Извор²: Народна банка на Република Македонија

Со оглед на суштинското значење на пазарот на пари, Народната банка во 2013 година по вторпат³ изработи Прашалник за функционирањето на пазарите на пари во

¹ Пазарот на пари во Македонија, во оваа анализа, ги опфаќа следниве сегменти: пазар на необезбедени депозити, секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност, пазар на обезбедени депозити (репо-пазар).

² Народната банка на Република Македонија е извор на податоците во сите графикони за Република Македонија.

³ Во 2010 година, првпат беше доставен Прашалник за функционирањето на меѓубанкарскиот пазар на пари до банките, при што обработката на одговорите од Прашалникот беше составен дел на работен материјал на Народната банка: Христовска, Величковски и Стојанова (2011 година) „Пазарите на пари во Република Македонија и Европската Унија: компаративен приод“. Исто така, во Народната банка беше

Македонија⁴, којшто беше доставен до банките. Целта на Прашалникот се согледувањата на банките од аспект на главните двигатели на развојот на одделните пазарни сегменти на пазарот на пари, неговата улога во трансмисија на монетарните сигнали, како и идните насоки за развој на пазарот. Деталната обработка на одговорите од Прашалникот, коишто ги прикажуваат ставовите и размислувањата на пазарните учесници, заедно со квалитативните согледувања на тековните трендови на пазарот на пари, се сублимирани во оваа анализа на пазарот на пари во Македонија.

Во 2013 година, пазарот на пари во Македонија забележа годишен пад од 22%, како резултат на посилното намалување на активноста на најдоминантниот сегмент⁵, пазарот на необезбедените депозити, за 25%. Од друга страна, активноста на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност забележа силен пораст од 50% на годишна основа. Тргувањето на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот), по првичното заживување во текот на 2012 година, во 2013 година забележа намалување, и тоа за 61% на годишна основа. Како резултат на овие движења кај одделните пазарни сегменти, релативното учество на сегментот на необезбедени депозити во вкупниот промет на пазарите на пари во 2013 година се намали, но и понатаму е високо со 91,2% (94,9% во 2012 година). Учеството на сегментот на краткорочните хартии од вредност во 2013 година достигна 8,4% (наспроти 4,4% во 2012 година), а на репо-пазарот е минимално и изнесува 0,4% (0,7% во 2012 година).

2. Пазар на необезбедени депозити

Анализата на повеќе пазарни показатели (промет, коефициент на ликвидност, број на трансакции и број на денови на тргување) укажува на намалена активност на сегментот на необезбедените депозити во 2013 година.

Графикон бр. 3

Промет и коефициент на ликвидност на необезбедениот сегмент



Графикон бр. 4

Број на денови на тргување и склучени трансакции на необезбедениот сегмент



организиран работен состанок со банките, на кој беше одржана презентација на тема: Меѓубанкарски пазар на пари - краток осврт на преземените активности за развој на пазарот, состојби на пазарот и потреба за натамошни подобрувања.

⁴ Прилог бр. 4.

⁵ За подетално објаснување на сегментите на пазарите на пари во Република Македонија, види го работниот материјал на Народната банка: Христовска, Величковски и Стојанова (2011 година) „Пазарите на пари во Република Македонија и Европската Унија: компаративен приод“.

Во 2013 година, прометот на пазарот на необезбедените депозити изнесуваше 31.761 милион денари и забележа пад на годишна основа. Во услови на стабилно ниво на ликвидност на банкарскиот систем, понискиот промет придонесе за надолно движење на коефициентот на ликвидност на пазарот⁶, којшто во 2013 година се намали на 0,15 од 0,20 во претходната година (графикон бр.3). Бројот на денови на тргување и бројот на трансакции, како пазарни параметри, исто така, се намалија за 17% и 30%, соодветно (графикон бр. 4). И покрај тоа што овие показатели укажуваат на намалена пазарна активност во 2013 година, сепак овие движења се должат на намалениот промет на пократките рокови (преку ноќ и до седум дена), додека тргувањето на подолги рокови (до еден месец и до три месеци) е зголемено. Во таа смисла, и покрај падот на прометот и на фреквентноста на тргувањето, како квантитативни показатели, овој пазарен сегмент забележува квалитативен развој во 2013 година, преку задоволување на ликвидносните потреби на подолг рок, што доведе до намалување на ризикот од рефинансирање.

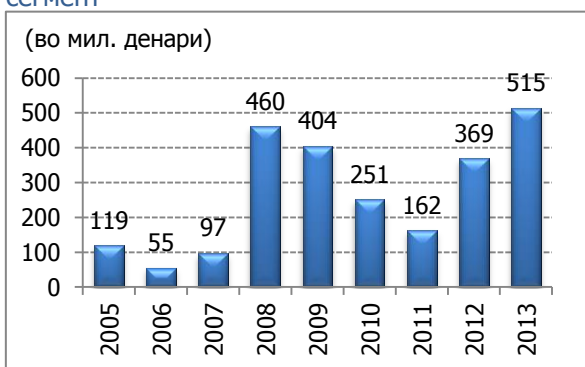
Дополнителна потврда за наведените трендови е показателот за просечната задолженост на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, којшто за 2013 година изнесува 515 милиони денари и е значително повисок во однос на претходната година.

Во продолжение ќе се анализираат различните делови од функционирањето на пазарот на необезбедени депозити, со цел да се добие целосна слика за неговата состојба.

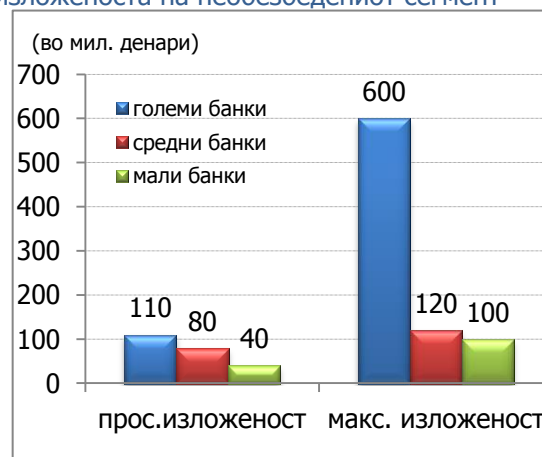
2.1. Лимити на изложеноста

Активноста на пазарот на необезбедени депозити е тесно поврзана со утврдените лимити на изложеноста коишто банките ги утврдуваат кон секоја банка. Од добиените одговори на Прашалникот⁷, при утврдувањето на дневните лимити, банките земаат предвид различни показатели како што се: билансите на другите банки, финансиските и ревизорските извештаи, интерните кредитни рејтинзи и рејтинзите од надворешни институции, стапките на адекватност на капиталот итн. Притоа, анализирано по групи банки и по големина на износот што банките можат да го дадат на заем на дневна основа,

Графикон бр.5
Просечна задолженост на необезбедениот сегмент



Графикон бр. 6
Просечни и максимални лимити на изложеноста на необезбедениот сегмент



⁶ Коефициентот на ликвидноста претставува релативен показател за ликвидноста, односно длабочината на пазарот и е пресметан како однос помеѓу вкупниот промет и состојбата на сметките на банките.

⁷ Прилог бр. 3, прашање бр. 10.

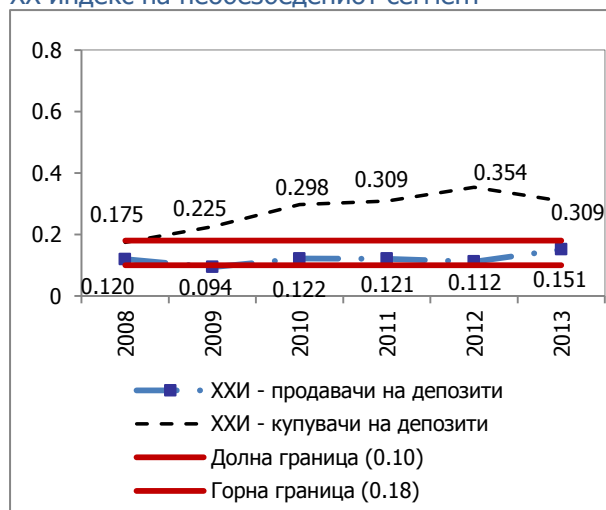
лимитите на изложеноста варираат. Максималниот дневен лимит на изложеноста на голема банка во просек изнесува 600 милиони денари, додека за средна и мала банка, лимитот на изложеноста е понизок и е на нивото од 120 и 100 милиони денари, соодветно. Од друга страна, просечниот дневен лимит на изложеноста по банка изнесува 110 за големите, 80 за средните и 40 милиони денари за малите банки.

Реалните пазарни состојби упатуваат на тоа дека големите банки, коишто се јавуваат на страната на продажбата имаат дневна просечна пазарна изложеност од 30 милиони денари во 2013 година по банка, средните 40 милиони денари, а малите имаат 10 милиони денари, што повеќе одговара на просечните лимити согласно со Прашалникот, додека максималните лимити како потенцијална изложеност не се користат.

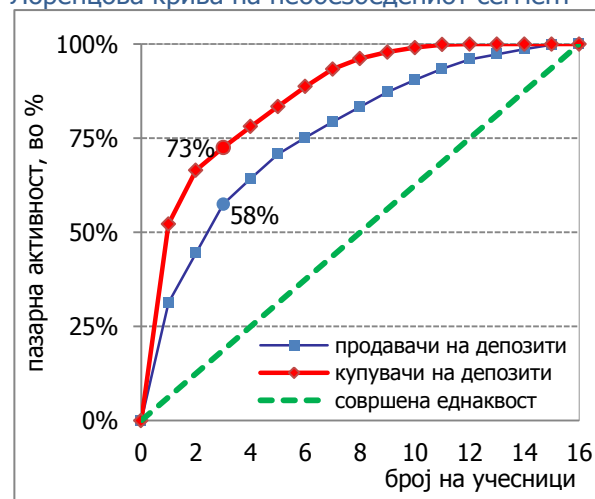
2.2. Концентрација на пазарот

За анализа на степенот на концентрација на пазарот на необезбедени депозити беа користени Херфиндал-Хиршмановиот индекс (ХХИ)⁸ и Лоренцовата крива⁹, поединечно за продажната и куповната страна. Како и во претходниот период, во 2013 година поголема концентрација постои на страната на купување депозити, наспроти продажната страна, при што во оваа година се остварени позитивни движења, односно намалување на концентрацијата на пазарот на куповната страна.

Графикон бр. 7
ХХ индекс на необезбедениот сегмент



Графикон бр. 8
Лоренцова крива на необезбедениот сегмент



Притоа, ХХ индексот на куповната страна во 2013 година изнесуваше 0,301, со што се прекина трендот на неговиот раст со што се најде умерено под просечната вредност во изминатите пет години (0,329). На продажната страна, вредноста на ХХИ во 2013 година изнесува 0,151 и се задржа во границите на умерена концентрација. *Ваквиот тренд се должи на фактот што на пазарот на необезбедени депозити вообичаено големите банки се јавуваат како нето-купувачи, додека поголем број средни и мали*

⁸ Херфиндал-Хиршмановиот индекс (ХХИ) претставува мерка за учеството на банките во тргувањето на пазарот и претставува показател за степенот на конкуренција на пазарот. Притоа, ХХИ во рамките помеѓу 0,1 и 0,18 укажува на умерена концентрација, ХХИ под 0,1 укажува на ниска концентрација, додека ХХИ над 0,18 претставува висока концентрација.

⁹ Лоренцовата крива претставува графички приказ на пропорционалноста на распределбата. Бројот на банките се прикажува на оската x, додека процентуалното учество на нивната пазарна активност се прикажува на оската y. Концентрацијата на пазарот е повисока доколку линијата на процентуалното учество во пазарната активност е пооддалечена кон лево од линијата на совршено учество (под наклон од 45 степени).

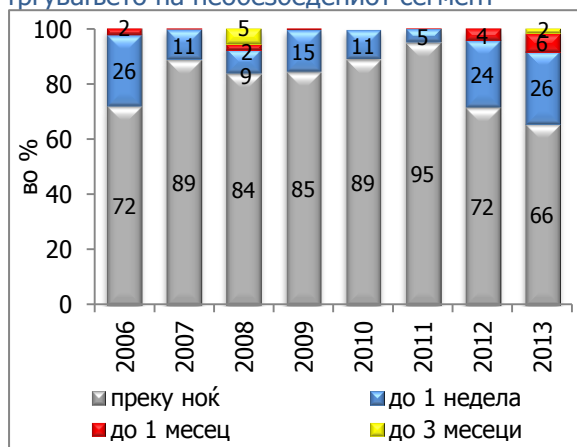
банки се јавуваат како нето-продавачи на пазарот. Преку Лоренцовата крива, концентрацијата на пазарот на необезбедени депозити е прикажана врз основа на податоците за активноста на банките-купувачи и банките-продавачи за 2013 година. Преку оваа крива, лесно се воочува повисоката концентрација на пазарот на страната на купувачи на депозити, каде што најголемите три учесници достигнуваат заедничко збирно учество од 73% во вкупната активност. Лоренцовата крива за продавачите на депозити покажува помала концентрација, при што најголемите три учесници зафаќаат 58% од вкупната активност.

2.3. Рочна структура

Позитивните промени во рочната структура на тргувањата на овој пазарен сегмент, што започнаа во 2012 година, продолжија и во текот на 2013 година. Имено, со воведувањето на новата оперативна рамка на монетарната политика во април 2012 година, односно со намалувањето на фреквенцијата на аукциите на بلاгајнички записи од еднаш неделно на еднаш месечно, банките, привремените ликвидносни флукуации ги надоместуваа преку други монетарни инструменти (новововедениот расположлив депозит на седум дена) како и преку меѓубанкарски заеми. Така, во 2013 година се намали учеството на трансакциите преку ноќ на 66% (од значителните 72% во 2012 година), за сметка на трансакциите до една недела (26% од 24% во 2012 година) и уште повеќе, за сметка на порастот на трансакциите на подолг рок (8% од 4% во 2012 година).

Сепак, и покрај забележаниот позитивен развој од аспект на рочното реструктурирање на прометот, трансакциите со рочност над еден месец се ретки на пазарот на необезбедените депозити¹⁰. Главни фактори за отсуство на овие трансакции во секојдневното тргување според банките¹¹ се: неизвесноста за идните ликвидносни потреби (63% од банките), поголемиот кредитен ризик за позајмувања на подолг рок (31%), како и пониските лимити на долгорочна изложеност (13%), а во помал дел (6%) влијае и факторот неизвесност во реалната економија.

Графикон бр. 9 Рочна структура на тргувањето на необезбедениот сегмент



Графикон бр. 10 Причини за реткото склучување трансакции со рок над еден месец



¹⁰ Тргувањето на релативно подолги рокови не е вообичаена појава на пазарите на пари и во развиените економии (пример евро-зона), каде што најзастапено е тргувањето преку ноќ.

¹¹ Прилог бр. 3, прашање бр. 7.

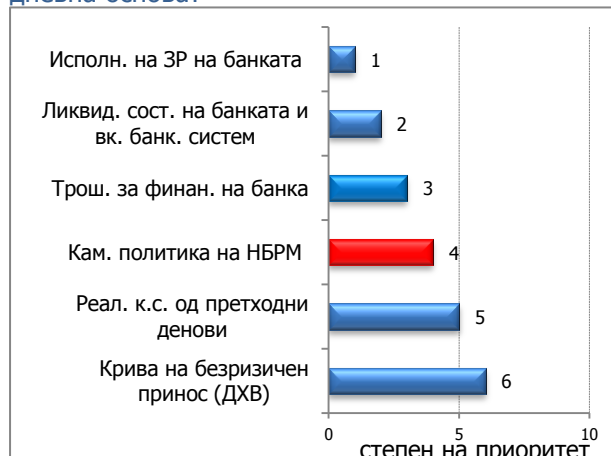
2.4. Каматни стапки

Каматните стапки СКИБОР¹² во 2013 година бележат постојано намалување, следејќи ги промените во насоката на монетарната политика сигнализирани преку намалувањето на основната каматна стапка - каматната стапка на благајничките записи. Имено, во 2013 година, кога основната каматна стапка беше намалена за вкупно 0,5 п.п., индикативната каматна стапка СКИБОР преку ноќ беше приспособена за 0,21 п.п., додека сите останати каматни стапки беа намалени многу повеќе (на седум дена за 0,74 п.п., додека кај подолгорочните каматни стапки од еден месец и погоре, нивото на пад се движи околу 1 п.п.).

Приспособувањето на каматната стапка СКИБОР преку ноќ, како рочност на која се тргува најчесто и со најголеми износи, е најмало затоа што банките земаат предвид и други фактори при нејзиното утврдување. Покрај тоа, рочното приспособување на СКИБОР најмногу отстапува кај рочностите коишто се подалечни од рочноста на благајничките записи, што е и очекувано.

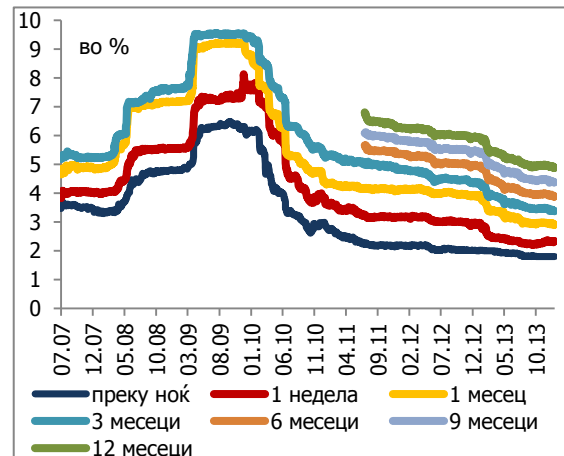
Графикон бр. 11

Врз основа на кои критериуми го утврдувате нивото на котираните каматни стапки СКИБОР на дневна основа?



Графикон бр. 12

Движење на котираните каматни стапки СКИБОР



Согласно со добиените одговори на Прашалникот¹³, при утврдувањето на нивото на СКИБОР, банките ги користат и следниве показатели: исполнувањето на задолжителната резерва, ликвидносната состојба на банката и на вкупниот банкарски систем, трошоците за финансирање на банките, остварените каматни стапки од претходниот ден на меѓубанкарскиот пазар и каматните стапки на државните хартии од вредност.

Каматните стапки од трансакциите остварени во 2013 година исто така имаа надолен тренд. Меѓубанкарската каматна стапка на вкупниот промет изнесуваше 2% и се намали за 0,22 п.п. во споредба со 2012 година (2,22%). Годишната каматна стапка преку ноќ изнесуваше 1,85%, додека каматната стапка на рок до една недела изнесуваше 2,19%, до 1 месец е 2,57% и до 3 месеци изнесуваше 2,75%.

Доколку се направи споредба помеѓу котираните и остварените каматни стапки, може да се утврдат одредени разлики. Кога станува збор за тргување преку ноќ, разликата помеѓу просечната годишна каматна стапка преку ноќ СКИБОР (1,89%) и

¹² СКИБОР (Skopje Interbank Offered Rate) е меѓубанкарска каматна стапка за продавање на денарски депозити пресметана од котациите на референтните банки на пазарот на пари во Македонија.

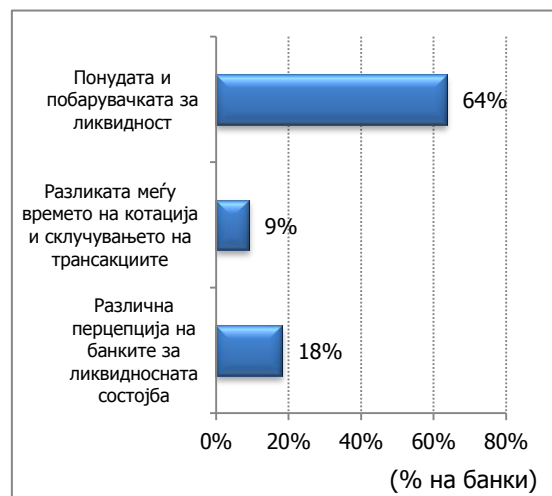
¹³ Прилог бр. 3, прашање бр. 15.

остварената меѓубанкарска каматна стапка преку ноќ (1,85%) е мала и изнесува 0,04 п.п.. Меѓутоа, кај тргувањата на подолгите рочности се утврдени значително поголеми разлики, односно котираните каматни стапки СКИБОР се повисоки од остварените каматни стапки. Кај трансакциите до 7 дена јазот изнесува 0,2 п.п., а кај трансакциите до еден месец јазот достигнува 0,6 п.п.. Според банките¹⁴, отстапувањата се јавуваат поради низа фактори, започнувајќи од понудата и побарувачката за ликвидност (64% од референтните банки), различните согледувања на банките за ликвидносната состојба (18%), како и ликвидносните промени од времето на котацијата до крајот на работниот ден кога вообичаено се тргува (9%).

Ваквите движења го актуализираат прашањето за функцијата на СКИБОР како референтна каматна стапка. Одговорите на Прашалникот¹⁵ укажуваат дека и покрај забележаните јазови, поголем дел од банките (околу 59%) сметаат дека СКИБОР реално ги отсликува пазарните услови. Меѓутоа, кога станува збор за улогата на СКИБОР и МКДОНИА¹⁶, како референтни каматни стапки, најголем дел од банките (14 од 16 банки) не ги користат¹⁷ при утврдувањето на променливите (варијабилните) каматни стапки за одредени позиции од нивниот биланс. Ваквата состојба со нивоата и распространетоста на употребата на СКИБОР го покренува прашањето за евентуална потреба од одредени идни промени во нивната поставеност (критериуми за избор на референтни банки, време на поставување котации и слично), заради зајакнување на статусот на референтна каматна стапка којашто банките позасилено ќе ја користат при утврдувањето на каматните стапки на одредени позиции во своите биланси.

Графикон бр.13

Кои се причините за отстапувањата помеѓу котираните (СКИБОР) и остварените каматни стапки во текот на истиот ден?



Прилог бр. 1. Референтни банки

Референтните банки за пресметка на двете референтни стапки на пазарите на пари, СКИБОР и МКДОНИА, треба да ги исполнуваат следниве услови: а) да бидат активен учесник на меѓубанкарскиот пазар на депозити со минимално учество од 5% како продавач, односно купувач на депозити во остварениот промет во текот на претходната година и/или б) да бидат класифицирани во групата големи или средни банки според вредноста на вкупната актива.

Во поглед на вака поставените критериуми, кај банките преовладува мислење дека тие се поставени на соодветно ниво (73% од банките), 20% од банките сметаат дека тековните критериуми треба да се заострат, додека одреден мал број (7%) сметаат дека критериумите треба да се релаксираат. Конкретно, во 2013 година, првиот услов за пазарна активност од најмалку 5% го исполнуваат 7 од вкупно 11 референтни банки, а вториот услов го исполнуваат 10 од 11 референтни банки.

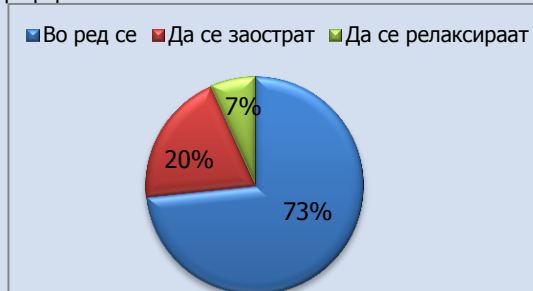
¹⁴ Прилог бр. 3, прашање бр. 17.

¹⁵ Прилог бр. 3, прашање бр. 18.

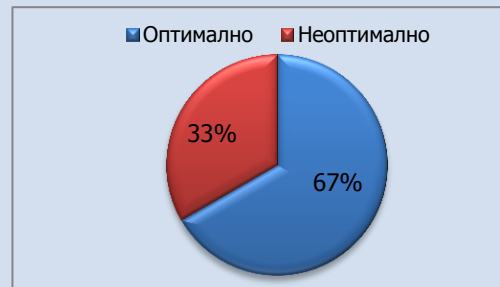
¹⁶ МКДОНИА (Macedonian Denar Overnight Index Average) е меѓубанкарска каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ од страна на референтните банки како продавачи на денарски депозити на пазарот на пари во Македонија.

¹⁷ Прилог бр. 3, прашање бр. 20.

Графикон бр. 14 Поставеност на критериумите за референтните банки



Графикон бр. 15 Број на референтни банки



Значителен дел од банките (67%) сметаат дека моменталниот број на банките што влегуваат во пресметка на референтните стапки е оптимален. Преостанатите 33% од банките размислуваат за намалување на бројот на референтните банки, при што наведуваат дека оптималниот број би бил 7-8 референтни банки. Повеќе од половината од референтните банки (шест од вкупно единаесет банки) сметаат дека статусот референтна банка има одредени придобивки за работењето на банките¹⁸. Конкретно, банките сметаат дека ваквиот статус има позитивно влијание врз угледот на банката, а покрај тоа референтните банки имаат можност активно да учествуваат во формирањето на каматните стапки на пазарот на пари.

Прилог бр. 2. Реформа на референтните каматни стапки на пазарите на пари во евро-зоната

Референтните каматни стапки претставуваат основа за вреднување голем број финансиски инструменти и договори, со што значително го олеснуваат процесот на тргување и придонесуваат за продлабочување на пазарите и зголемување на нивната ликвидност. Ваквиот статус на пазарните индекси јасно укажува на нивното огромно значење за финансиските пазари и во крајна линија за финансиската стабилност, поради што е особено важно тие постојано да обезбедуваат солидна информациска основа. Оттука, од исклучително значење е соодветното осмислување на карактеристиките на референтните каматни стапки, особено начинот на пресметување. Како доказ за важноста на овие каматни стапки за финансиските пазари може да се посочи и скандалот со манипулирањето со котациите на каматните стапки ЛИБОР¹⁹ од страна на повеќе референтни банки, откриен во 2012 година, чишто последици беа намалувањето на довербата при склучувањето финансиски договори помеѓу пазарните учесници, а оттука и намалување на ефикасноста во алокацијата на финансиските ресурси.

Во тој контекст, во изминатиот период во финансискиот свет се појавија повеќе трудови за воведување реформи или нови правила за формирањето на овие индикативни референтни каматни стапки. Во повеќето извештаи (Wheatly, BIS) се споменува евентуална промена на начинот на поставувањето на котациите. Имено, се размислува за воспоставување порепрезентативни пазарни каматни стапки преку користење реални каматни стапки од склучени трансакции. Меѓутоа, според други (Euribor-EBF, одговор на European Commission consultation document), се смета дека користењето реални каматни стапки при поставувањето на котациите не е применливо за сите типови индекси. Според нив, за каматните стапки ЕУРИБОР²⁰ ваквиот начин не е соодветен од неколку причини: (1) котациите на ЕУРИБОР не се засноваат врз трошоците за позајмување на конкретната референтна банка, туку врз трошоците за финансирање на поширокиот финансиски систем; (2) во тековната пазарна состојба, мал е бројот на меѓубанкарските трансакции на среден и долг рок, така што доколку формирањето на котациите се заснова врз реални трансакции, има голема веројатност дека

¹⁸ Прилог бр. 3, прашање бр.11.

¹⁹ ЛИБОР (London Interbank Offered Rate) е меѓубанкарска просечна каматна стапка за продавање на необезбедени депозити пресметана од котациите на панел банки на пазарот на пари во Лондон.

²⁰ ЕУРИБОР (Euro Interbank Offered Rate) е меѓубанкарска просечна каматна стапка за продавање на необезбедени депозити во евра помеѓу референтни банки на пазарот на пари во евро-зоната.

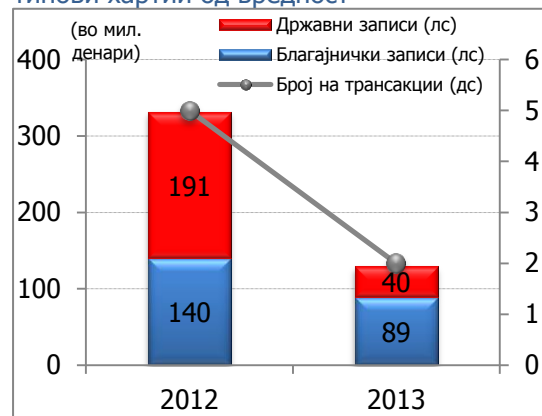
нема да има котации за некои рочности; (3) заради тековната должничка криза во еврозоната, формирањето на котациите врз основа на реални трансакции би довело до значителни јазови во каматните стапки помеѓу земјите коишто учествуваат во одредувањето на фиксните цени, што би довело до фрагментација на пазарот; (4) индикативните каматни стапки засновани врз реални трансакции би можеле драстично да пораснат во зависност од методологијата на пресметка.

Општо гледано, се укажува на формирање детаљна методологија за пресметка на референтните стапки и воедно, се истакнува потребата од кредибилна структура на управување, соодветно ниво на формален надзор, правна рамка и транспарентност при формирањето на овие цени.

3. Пазар на обезбедени депозити (репо-пазар)

Од воведувањето на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазар) во Македонија во 2005 година, преку воспоставувањето на правната и инфраструктурната рамка, овој пазарен сегмент се карактеризира со исклучително ниска активност. Во текот на првите седум години од воведувањето целосно отсуствува меѓубанкарските репо-трансакции и единствена активност беа монетарните интервенции²¹ на Народната банка со банките. Во 2012 година беа склучени првите меѓубанкарски репо-трансакции со остварен годишен промет во износ од 331 милион денари. Во 2013 година, тргувањето изнесува 129 милиони денари и е на ниско ниво во споредба со потенцијалите за развој на овој пазар, изразени преку сè поголемите портфолија на хартии од вредност на банките, од една страна, и нивните потреби за финансирање, од друга страна (вкупното меѓубанкарско тргување на пазарите на пари).

Графикон бр. 16
Промет на обезбедениот сегмент, по типови хартии од вредност



За недоволната развиеност на овој пазарен сегмент банките претходно укажуваат²² на следниве неколку фактори: недоволна ликвидност на пазарот на државните хартии од вредност, кадровска (не)подготвеност за склучување, порамнување и евидентирање на репо-трансакциите, други оперативни аспекти (процесот на порамнување, процесот на вреднување на обезбедувањето и следење на изложеноста) и отсуство на кредитен ризик.

Согласно со Прашалникот од 2013 година, банките бележат подобрување кај некои од факторите, и тоа подобрена кадровска подготвеност за репо-трансакции²³ според 9

²¹ Од 2005 година Народната банка го спроведува одобрувањето интрадневен кредит и расположлив кредит преку ноќ преку репо-трансакции. Исто така, со промената на оперативната рамка на монетарната политика во мај 2012 година, беа воведени и редовни неделни аукции на репо-трансакции за обезбедување ликвидност во банкарскиот систем.

²² Согласно со Прашалникот за функционирање на пазарите на пари во Македонија од 2010 година.

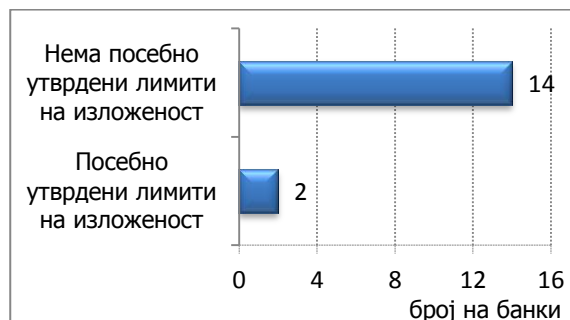
²³ За подобрување на кадровската подготвеност за склучување, порамнување и евидентирање на репо-трансакциите, како и останатите оперативни аспекти на овие трансакции, Народната банка во мај 2012 година организира работилница за репо-трансакции, на која учествуваа претставници од сите банки.

банки (56% од банките), 7 банки (44%) наоѓаат подобрување и кај останатите оперативни аспекти на овие трансакции, додека помал број банки, 19%, гледаат подобрување во ликвидноста на пазарот на државни хартии од вредност.

Графикон бр. 17 Кои од факторите што имаат влијание за намалено склучување на репо-трансакции на меѓубанкарскиот пазар на пари се подобрени?



Графикон бр. 18 Дали лимитите на вашата изложеност се посебно утврдени за пазарот на обезбедени депозити?



Во однос на утврдувањето посебни лимити за тргување на репо-пазарот само 2 од 16 банки одговориле дека имаат посебни лимити и дека тие се повисоки во споредба со лимитите утврдени за необезбедениот сегмент. Недостигот на лимити дополнително упатува на сè уште почетната фаза на развој на овој пазарен сегмент и (не)прифатеноста на овој тип трансакции во интерните политики за управување со ликвидноста на банките.

Репо-трансакциите не се применуваат во практиката на работење на банките ниту со клиентите. Делумно, оваа состојба се должи и на неинформираноста на клиентите за погодностите на овој финансиски инструмент како заштита од кредитен ризик. Од друга страна, банките не ја согледуваат можноста за користење на репо-трансакциите со клиенти заради намалување на трошоците за финансирање, во услови кога располагаат со високи износ на хартии од вредност во сопствените портфолија.

Графикон бр. 19 Каково е влијанието на мерката 0% стапка на ЗР за репо-трансакциите помеѓу банките и клиентите врз активноста на репо-пазарот?



За таа цел, Народната банка на почетокот од 2012 година вовеле стапка од 0% на задолжителна резерва на репо-трансакциите во домашна валута. Најголем дел од банките (11 банки или 73% од банките) сметаат дека ваквата поволност кај задолжителната резерва ќе придонесе за репо-тргување во иднина, додека 4 банки се на мислење дека ваквата мерка има неутрално влијание врз тргувањето на овој пазарен сегмент.

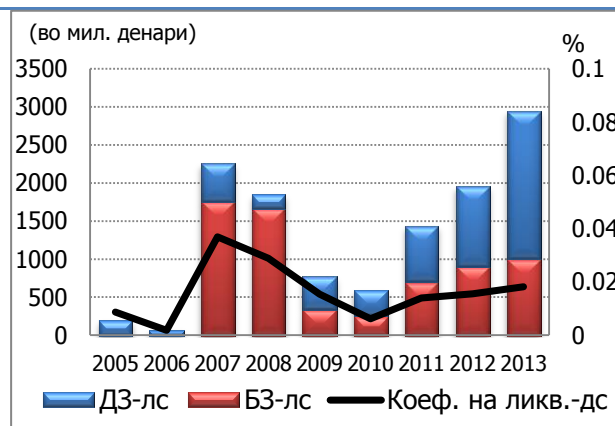
работилницата беа опфатени повеќе значајни аспекти: правната рамка, сметководствениот третман, како и практични вежби за склучувањето на репо-трансакциите (утврдување коефициент на покритие, пресметка на куповна и реоткупна цена, следење на изложеноста и пресметка на потребата од покритие) и порамнувањето на репо-трансакциите (создавање пораки за пренос на сопственост на хартии од вредност и за пренос на парични средства).

4. Секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност

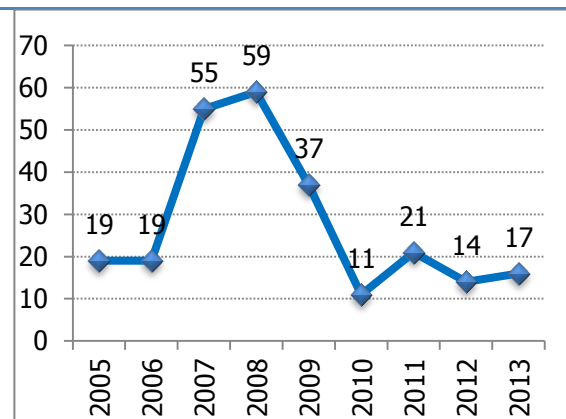
Во последните три години (2011-2013 година) на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност е забележана зголемена активност. Имено, во 2013 година вкупниот промет на овој сегмент од пазарот на пари изнесуваше 2.945 милиони денари и беше единствениот којшто оствари годишен раст од 50%. Следствено, во услови на намалена активност на останатите сегменти, зголемениот промет кај пазарот на краткорочни хартии од вредност придонесе за значителен раст на неговото релативно учество во вкупниот промет на пазарот на пари (од 4,4% во 2012 година на 8,5% во 2013 година). Позитивните придвижувања забележани во последниве години во најголем дел произлегуваат од зголеменото тргување со државни записи, а ваков придонес, но поумерен, има и тргувањето со благајничките записи. Така, во 2013 година, секундарното тргување со државните записи во вкупниот промет учествува со 66%, а придонесува за растот со значителни 82%. Ваквиот структурен развој е очекуван, со оглед на значајниот пораст на примарните емисии на државни хартии од вредност и зголеменото учество на овој вид хартии во портфолијата на пазарните учесници.

Зголемената активност на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност се потврдува и со растечката тенденција на коефициентот на ликвидност на пазарот, изразен како однос помеѓу просечниот дневен промет на пазарите преку шалтер и просечната состојба на благајнички и државни записи. Сепак, коефициентот на ликвидност во 2013 година изнесува 0,022, што сè уште претставува ниска активност на секундарниот пазар. Бројот на трансакции во 2013 година забележа умерен годишен раст, но сè уште е на ниско ниво (17 трансакции), што дополнително укажува на недоволната активност на овој сегмент на пазарите на пари.

Графикон бр. 20 Трговани износи на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност



Графикон бр. 21 Број на трансакции со краткорочни хартии од вредност



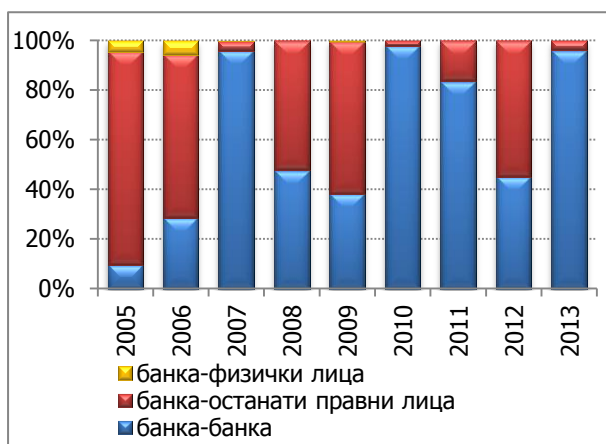
Од аспект на структурата на склучени трансакции со државни записи, во 2013 година најзастапени се трансакциите помеѓу банки (96%), што претставува значителен пораст во споредба со нивното просечно учество од 56% во периодот од воспоставувањето на пазарите преку шалтер. Трансакциите склучени помеѓу банки и останати правни лица придонесуваат со скромни 4% во прометот на овој сегмент во 2013 година. Главна причина за драстично понискиот промет на секундарниот пазар во сегментот банки - правни лица се согледува во зачестените примарни емисии на државни обврзници, на кои како главни купувачи се јавуваат пензиските фондови за

разлика од претходните години кога овие пазарни учесници купуваа хартии од вредност на секундарниот пазар.

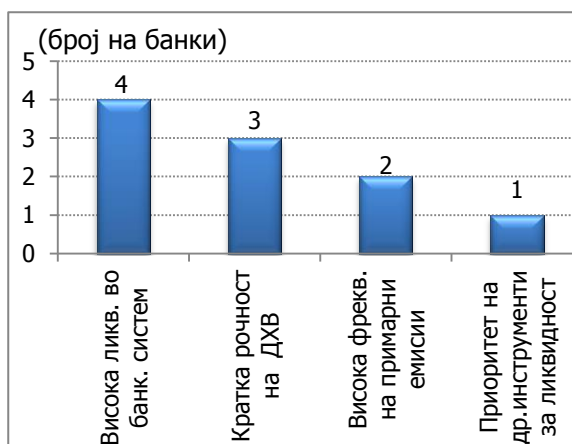
Меѓутоа, како и кај репо-пазарот, и покрај позитивните движења кај пазарната активност, овој пазарен сегмент сè уште се карактеризира со недоволна ликвидност, во споредба со неговиот потенцијал. Банките сметаат²⁴ дека тоа се должи на високата ликвидност во банкарскиот систем (4 банки), кратката рочност на хартиите од вредност (3 банки), високата фреквентност на примарните емисии на хартии од вредност (2 банки) и давањето приоритет на други инструменти при управувањето со ликвидноста.

Според мислењата²⁵ на банките, следниве активности можат да придонесат за поголема активност на секундарниот пазар: воведување примарни дилери, примена на задолжителната котација за купување/продажба на хартии од вредност од страна на банките, како и одредени правила во тргувањето (минимален износ на тргување, одреден распон на каматните стапки).

Графикон бр. 22 Структура на тргување на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност



Графикон бр. 23 Причини за ниската ликвидност на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност



II. Анализа на пазарите на пари во Европската Унија и земјите во регионот

Споредбеното истражување на пазарите на пари ги опфаќа пазарите на пари во Европската Унија, Унгарија, Романија, Бугарија, Турција, Хрватска, Албанија и Србија. Релативното значење на пазарот на пари во финансирањето на банките и развиеноста на одделните пазарни сегменти значително се разликуваат кај анализираниите земји, што претставува одраз на разликите во развојот на целокупниот финансискиот систем.

Европската Унија се карактеризира со длабок, ликвиден пазар со изразена активност на сите пазарни сегменти. Притоа, движењата на овој финансиски пазар се под силно влијание на економската и државната должничка криза, што услови трансформации на пазарните сегменти, поточно зголемување на ефикасноста во алокацијата на краткорочната ликвидност.

²⁴ Прилог бр. 3, прашање бр. 26.

²⁵ Прилог бр. 3, прашање бр. 27.

Пазарите на пари во Унгарија и Турција се карактеризираат со релативно поголемо значење како извор за краткорочно финансирање на банките и развиеност на повеќе пазарни сегменти. Исто така, податоците за Турција покажуваат висока застапеност на репо-трансакции на финансиските пазари, и тоа како кај меѓубанкарското тргување, така и во финансирањето на останатите пазарни учесници. Исто така, значајна карактеристика на финансиските пазари во Турција е и издавањето краткорочни хартии од вредност од страна на банкарскиот сектор, коишто стануваат алтернативен финансиски инструмент за привлекување слободни парични средства од економијата и странство. Во Романија, тргувањето на секундарниот пазар со државните хартии од вредност е значајна карактеристика на пазарите на пари, при што овој пазарен сегмент се зајакнува како резултат на зголемениот интерес на странските инвеститори, во процесот на диверзификација и потрага по повисок принос. Кај движењата на пазарот на пари во Бугарија карактеристично е тоа што се следат тенденциите од пазарот на Европската Унија во делот на необезбедените депозити (којшто бележи намалување) и репо-пазарот (којшто расте во периодот од кризата наваму).

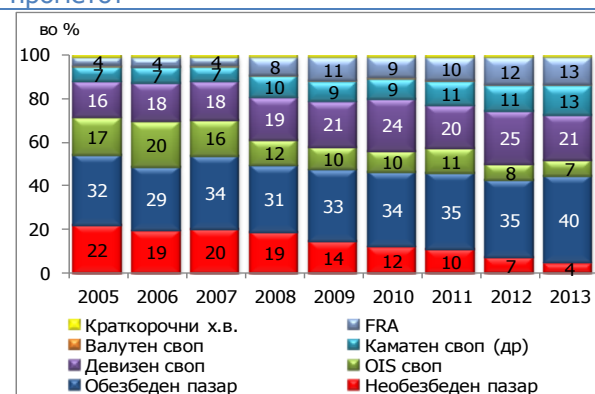
Пазарите на пари во Хрватска, Србија и Албанија се карактеризираат со ниска ликвидност, најзастапено е тргувањето со необезбедени депозити и има помала понуда на финансиски инструменти. Во Хрватска има тргување на пазарот на обезбедени депозити - репо-пазарот, чиешто учество расте, но сè уште е незначително како извор на финансирање на банкарскиот сектор.

Евро-зона

Пазарот на пари во Европската Унија²⁶, по зголемувањето на активноста во 2011 година, за што најголем придонес имаше поголемиот промет со обезбедени депозити, каматен своп, ОИС и ФРА, во следните две години се стабилизира при што прометот изнесува околу 70 трилиони евра. Во услови на зголемена недоверба помеѓу пазарните учесници, како резултат на глобалната финансиска и економска криза, активноста на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазар) во изминатите неколку години забележа засилен раст, за сметка на намалувањето на тргувањата кај необезбедените депозити. Исто така, на пазарот на пари се зголемува значењето на пазарот на девизен своп, заради потребата од обезбедување доларска ликвидност, што истовремено овозможува продолжување на рочноста на банкарското задолжување. Останатите сегменти на дериватните пазари, ФРА (терминските договори за каматни стапки), пазарот на каматен своп индексирани за референтна каматна стапка преку ноќ (ОИС) и пазарот на останатите каматни свопови исто така добиваат сè поголемо значење во рамки на трансакциите на пазарот на пари, како инструменти за заштита од каматниот и кредитниот ризик.

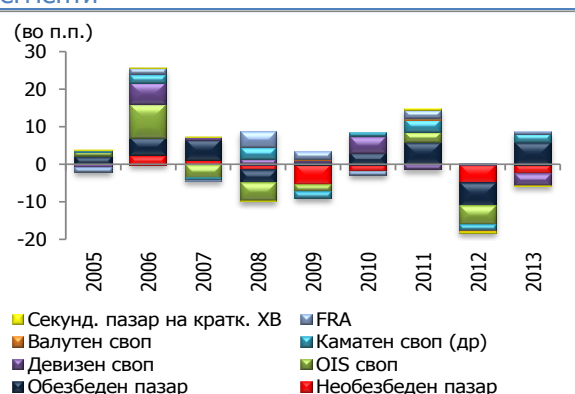
²⁶ Анализата за функционирањето на пазарот на пари во Унијата се заснова врз анкета што на годишна основа ја спроведуваат ЕЦБ и националните централни банки - членки на Европскиот систем на централни банки, при што панелот на банки-учеснички во Анкетата во 2013 година изнесува 161. Со оглед на тоа што панелот не ги опфаќа сите пазарни учесници во Унијата, нема целосно вкрстување на двете страни од тргувањето, така што во анализата поодделно се прикажуваат учествата на страната на купувањето и на продавањето (репо и обратно репо).

Графикон бр. 24 Учество на сегментите во прометот



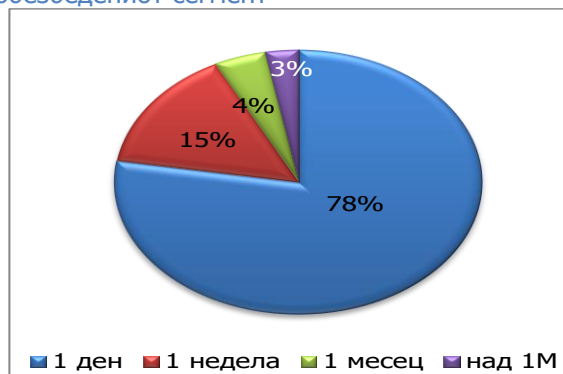
Извор: ECB Money Market Survey, Nov. 2013.

Графикон бр. 25 Придонес во годишен раст, по сегменти



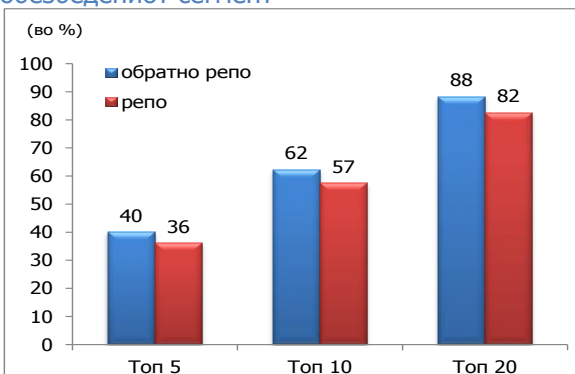
Пазарот на обезбедени депозити е главниот пазарен сегмент на пазарите на пари во Европската Унија. Притоа, значењето на овој пазар за краткорочното ликвидносно финансирање на банките дополнително е истакнато во периодот од финансиската криза наваму, што соодветствува со зголемените барања на пазарните учесници за заштита од кредитниот ризик. Во 2013 година, овој пазарен сегмент забележа годишен раст на прометот од 17%, достигнувајќи значителни 40% од вкупниот промет на пазарот на пари (раст за 8 п.п. во учеството во споредба со 2005 година). Во последната анкета, над 90% од пазарните учесници истакнуваат дека пазарот на обезбедени депозити е ефикасен во задоволувањето на потребите на пазарните учесници. Во рочната структура, најзастапени се трансакциите на рок од 1 ден, со учество од околу 78%, по што следуваат трансакциите до 1 недела со 15%, додека трансакциите на рок подолг од 1 месец се застапени со 7%. Концентрацијата на пазарот на обезбедени депозити е релативно висока, имајќи предвид дека дваесетте најголеми пазарни учесници формираат 88% и 82% од трансакциите за обратен репо и репо, соодветно.

Графикон бр. 26 Рочна структура на обезбедениот сегмент



Извор: ECB Money Market Survey, Nov. 2013.

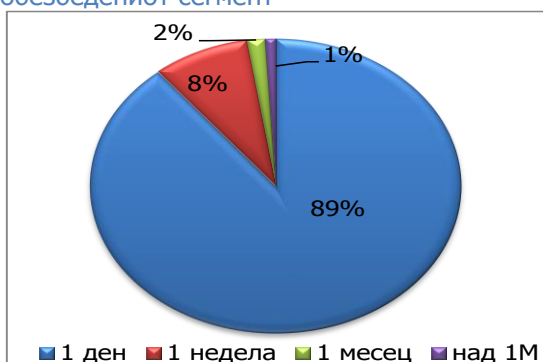
Графикон бр. 27 Концентрација на обезбедениот сегмент



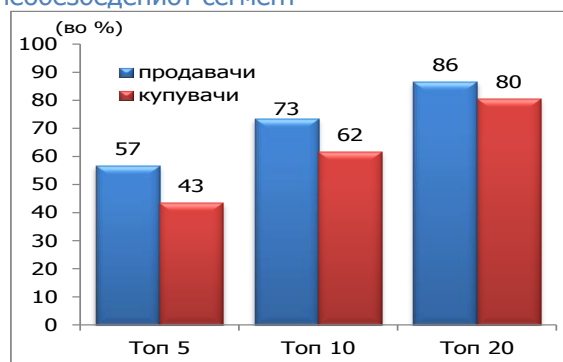
Прометот на **пазарот на необезбедени депозити** бележи надолен тренд од 2008 година, кога во услови на глобалната финансиска и економска криза растеа согледувањата на пазарните учесници за зголемување на ликвидносниот, кредитниот и ризикот од рефинансирање. Со должничката криза на евро-зоната дополнително се зголеми одбивноста кон кредитен ризик, што доведе до намалувањето на кредитните лимити помеѓу пазарните учесници. Ваквите согледувања на пазарните учесници, во услови на исклучително ниски каматни стапки на пазарите на пари, се главните

причини за јасните склоности на учесниците за користење на расположливите депозити кај ЕЦБ, наместо давањето необезбедени заеми на пазарот на пари. Во 2013 година, прометот на пазарот на необезбедени депозити се намали за 34% и достигна најниско ниво во анализираниот период (4% во вкупниот промет), при што во споредба со 2007 година, учеството на овој пазарен сегмент е намалено за околу петпати. Во рочната структура се најзастапени трансакциите на 1 ден (O/N, S/N, T/N), со околу 89% од прометот, а тргувањето до 1 недела и до 1 месец учествуваат со 8% и 2%, соодветно. Над 1 месец се тргува ретко, 1% од прометот. Концентрацијата на овој пазарен сегмент е исто така висока, при што последните податоци за 2013 година укажуваат дека дваесетте најголеми учесници на пазарот учествуваат со 86% во вкупната понуда и со 80% во вкупната побарувачка на ликвидни средства.

Графикон бр. 28 Рочна структура на необезбедениот сегмент



Графикон бр. 29 Концентрација на необезбедениот сегмент



Извор: ECB Money Market Survey, Nov. 2013.

Различните сегменти на **пазарот на деривати** имаат различни трендови во анализираниот период. Така, со започнувањето на кризата, во услови на намалување на необезбеденото позајмување и тргувањето на **пазарот на каматен своп индексан за референтна каматна стапка преку ноќ (ОИС)** забележа пад, главно заради пониската потреба од заштита од каматен ризик. Воедно, намалената ликвидност на овој сегмент се должи и на ослабнатата врска помеѓу каматните стапки ЕУРИБОР и ОИС, поради што во овој период пазарните учесници насочија дел од активностите за заштита од каматен ризик кон **пазарот на останати каматни свопови**, како и кон **пазарот на термински договори за каматните стапки**. Со мал исклучок во 2011 година, кога во трите дела се тргуваше повеќе поради поголемата променливост на каматните стапки, прометот на ОИС во последните две години се намали речиси кај сите рочни сегменти, а особено кај пократките рочности. Ваквиот тренд се објаснува со одржувањето на ниското ниво на ЕОНИА²⁷ во овој период, како и ниската променливост на ЕОНИА, како резултат на вишокот ликвидни средства креиран во системот со долгорочните операции од страна на ЕЦБ, што придонесе за намалување на потребите на пазарните учесници за заштита од каматен ризик. За рочниот сегмент над 1 година, пазарните учесници имаат релативно поголема потреба за заштита од каматен ризик поради опцијата за предвременото отплаќање на тригодишните долгорочни операции, што според учесниците би можело да ја намали ликвидноста во системот и да предизвика зголемување на пазарните каматни стапки.

²⁷ ЕОНИА (Euro OverNight Index Average) е ефективна меѓубанкарска каматна стапка, пресметана како пондерирана вредност од сите трансакции преку ноќ во коишто референтна банка е продавач на депозити во евра на пазарот во евро-зоната.

Тензиите на пазарот на пари, со започнувањето на кризата, беа особено изразени на **пазарот на девизен своп**. Одредени европски банки имаа потешкотии во пласирањето нови емисии на депозитни сертификати во долари на американскиот пазар на пари, со оглед на тоа што американските фондови на пазарот на пари ја намалуваа нивната изложеност кон овие банки. Издавањето краткорочни хартии од вредност во евра и потоа користењето на пазарот на девизен своп за нивно претворање во доларска ликвидност придонесе за пораст на тргувањето на пазарот на девизен своп. Релативно доброто функционирање на пазарот на девизен своп во последните две години, што се одразува преку високиот промет, ја потврдува и намалената потреба на банките за обезбедување доларска ликвидност преку операциите на ЕЦБ²⁸.

Секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност²⁹ во еврозоната зафаќа мало учество во вкупниот промет на пазарот на пари и во анализираниот период е 1-2%, во просек.

Унгарија

Во структурата на пазарот на пари, во Унгарија се застапени сите сегменти на пазарот на пари: пазарот на необезбедени депозити, пазарот на обезбедени депозити (репо), секундарниот пазар на хартии од вредност и пазарот на деривати.

Негативните ефекти од глобалната финансиска и економска криза се пренесоа на пазарот на необезбедени депозити во Унгарија при крајот на 2008 година, а особено дојдоа до израз во 2009 година, кога прометот на овој пазарен сегмент забележа пад од 54% на годишна основа. Банките во овој период имаа зголемена склоност за инвестирање на ликвидните средства кај централната банка, во форма на благајнички записи и расположлив депозит преку ноќ, наместо да пласираат средства во меѓубанкарски заеми. Во наредните години тргувањето со необезбедени депозити постепено закрепна и во 2013 година го достигна нивото од преткризниот период. Во однос на рочната структура, во текот на целиот анализиран период најзастапено е тргувањето преку ноќ, со учество над 99% во прометот, при што во одредени години станува збор за апсолутно учество од 100%. Со оглед на големата застапеност на тргувањата преку ноќ, најголем дел од прометот е промет со ХУФОНИА³⁰, а воедно нејзиното движење ја определува и вкупната меѓубанкарска каматна стапка на пазарот на необезбедени депозити. Во анализираниот период, каматната стапка на пазарот на необезбедени депозити главно ги следеше промените кај основната стапка,

²⁸ ЕЦБ, на 24 јануари 2014 година, објави дека пазарните услови за обезбедување доларска ликвидност се значително подобри, при што на операциите за емисија на доларска ликвидност е забележана намалена побарувачка од страна на банките. За таа цел, ЕЦБ објави дека постепено ќе ја намалува понудата на овие операции, и тоа операциите со рочност до 3 месеци ќе се спроведуваат заклучно со април, додека операциите со рочност до 1 недела ќе се спроведуваат до јули 2014 година.

²⁹ Во рамки на секундарното тргување со краткорочни хартии од вредност влегуваат сите краткорочни финансиски инструменти, издадени од страна на државата, финансиските институции, како и од корпоративниот сектор.

³⁰ ХУФОНИА (Hungarian Forint Overnight Index Average) е просечна пондеризирана каматна стапка, пресметана од трансакциите за позајмување средства преку ноќ на необезбедениот сегмент на пазарот на пари, иницијализирани од сите банки и специјализирани кредитни институции. ХУФОНИА е воведена во 2002 година, а ја пресметува Централната банка на Унгарија во 11 часот следниот работен ден.

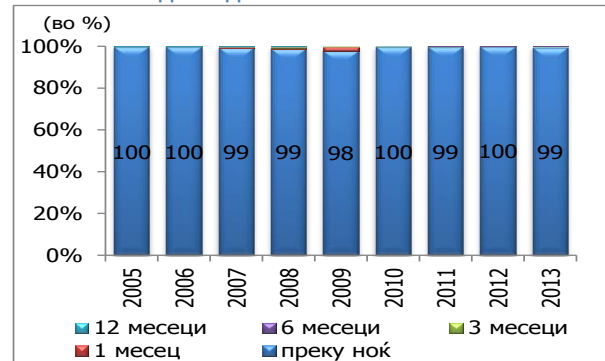
каматната стапка на двонеделните благајнички записи на централната банка. Покрај ХУФОНИА, референтна стапка на пазарот на необезбедени депозити е и БУБОР³¹.

Графикон бр. 30 Промет и МБКС на пазарот на необезбедени депозити



Извор: Централна банка на Унгарија.

Графикон бр. 31 Рочна структура на прометот на необезбедени депозити



Секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност е развиен сегмент од пазарите, со секојдневни котации и тргување. Тргувањето се одвива преку различни системи, на МТС Унгарија, „Бондвижн“, на Букурешката берза, како и преку шалтер (ОТЦ – Ројтерс, Блумберг). МТС Унгарија е мултилатерален систем за тргување, организиран од страна на „ЕуроМТС“. Издадените државни записи и обврзници, со преостанат рок до 90 дена, се наоѓаат на листата на оваа платформа, при што примарните дилери имаат обврска да котираат цени за купување и продавање (со максимална маргина од 25 б.п.), петпати во текот на денот, а котацијата се однесува за номинален износ од 500 милиони форинти³². „Бондвижн“ е регулиран пазар организиран од страна на „ЕуроМТС“, на којшто примарните дилери немаат обврска да поставуваат котации. Дневното тргување на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност во последните две години главно се движи помеѓу 25 и 75 милијарди форинти, иако во исклучителни случаи достигнува и до 200 милијарди форинти. Процентот на ликвидност на овој пазарен сегмент, изразен како однос помеѓу дневниот промет и вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност, во 2013 година изнесува 1,23%, наспроти 2,1% во 2008 година, што укажува на намалување на ликвидноста на овој пазарен сегмент.

На пазарот на деривати активни се сите пазарни сегменти, а тргувањето се одвива на Букурешката берза или преку шалтер. Референтни стапки на пазарот на деривати се ХУФОНИА своп-индекс³³ и БИРС³⁴.

³¹ БУБОР (Budapest Interbank Offered Rate) е индикативна меѓубанкарска каматна стапка за продавање необезбедени депозити, пресметана од котациите на референтните банки. Котирањето на БУБОР започна во 1996 година, а моментално се котираат на 9 рочни сегменти (преку ноќ, 1 недела, 2 недели, 1, 2, 3, 6, 9 и 12 месеци).

³² Кога станува збор за државни хартии од вредност коишто носат променлива каматна стапка, дозволеният распон помеѓу котациите за купување и продавање е 100 б.п. и таа се однесува на 50 милиони форинти.

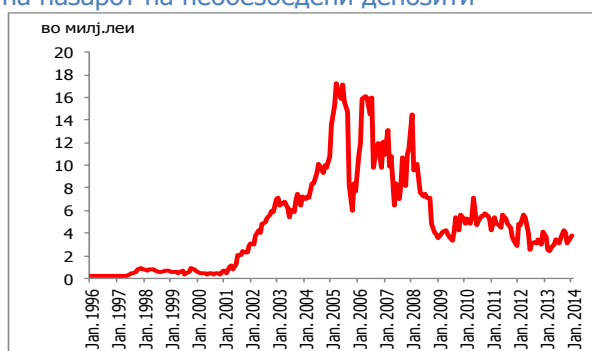
³³ ХУФОНИА своп-индекс е референтна каматна стапка на пазарот на деривати, којшто претставува просечна каматна стапка од котациите на репрезентативни банки за движење на ХУФОНИА (Hungarian Forint Overnight Index Average) во соодветен период. Оваа референтна каматна стапка е воведена во 2010 година, а се пресметува на 8 рочности (1 недела, 2 недели, 1, 2, 3, 6, 9 и 10 месеци).

³⁴ БИРС (Budapest Interest Rate Swap) е референтна каматна стапка на пазарот на деривати за подолги рокови. Воведена е во 2006 година, а се пресметува на 11 рочности (2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12 и 15 години).

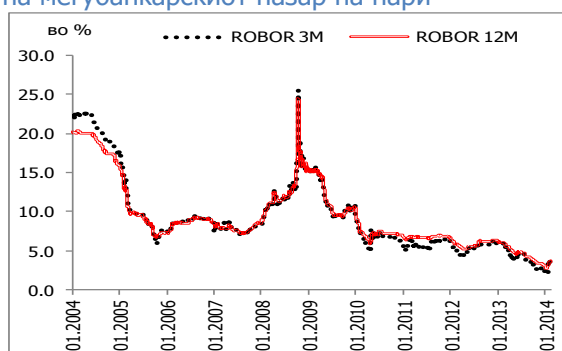
Романија

Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити во Романија е релативно мал по големина и има маргинална незначителна улога при финансирањето на банките. Согласно со податоците на централната банка на Романија, учеството на меѓубанкарските депозити во вкупните обврски на банкарскиот систем е ниско и се намалува, од 2,6% во јуни 2011 година на 1,7% заклучно со август 2013 година³⁵. Притоа, движењата на просечната дневна задолженост на меѓубанкарскиот пазар во изминатите години покажуваат значително зголемување на активноста во 2005 и 2006 година, по што активноста на пазарот на пари се стабилизира и задолженоста е на нивото од околу 3 милијарди леи просечно дневно. Каматната стапка има тренд на намалување од 2010 година наваму и на почетокот на 2014 година е на ниво од околу 3,6%³⁶.

Графикон бр. 32 Просечна дневна задолженост на пазарот на необезбедени депозити



Графикон бр. 33 Котации на каматни стапки на меѓубанкарскиот пазар на пари³⁷



Извор: БНР, Статистички податоци.

Секундарниот пазар на државни хартии од вредност е исто така застапен во рамки на финансиските пазари на Романија. Притоа, согласно со податоците на централната банка за прометот на меѓубанкарскиот секундарен пазар на државни хартии од вредност, станува збор за поликвиден пазарен сегмент во однос на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити. Истовремено се забележува дека покрај дефинитивните трансакции, на секундарниот пазар на државни хартии од вредност банките склучуваат и репо-трансакции.

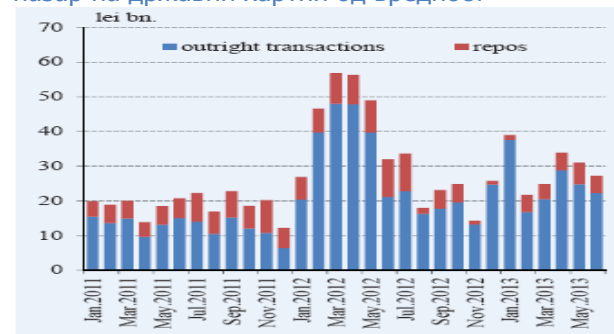
³⁵ Од супервизорски аспект, ова движење е коментарирано како позитивно бидејќи ризикот за банкарскиот систем од преносни ефекти, во случај одредена банка да се соочи со ликвидносни или солвентни проблеми, е понизок.

³⁶ Движењето на каматните стапки на пазарот на пари во 2008 година, кога беше прогласен банкрот на инвестициската банка „Леман брадерс“, покажуваат силна реакција на тензиите и нестабилност на глобалните пазари, што упатува на висока поврзаност на финансискиот систем на Романија со глобалните финансиски текови.

³⁷ Стапката РОБОР (Romanian Interbank Offer Rate) се пресметува како аритметичка средина од последната котација на банката-учесничка во фиксирањето на каматните стапки. РОБОР се однесува на пласирањето депозити од страна на банката. Покрај РОБОР, на пазарот на пари се формира и стапката РИБИД (Romanian Interbank Bid Rate), при што котациите на каматните стапки се формираат за повеќе рочности на депозити, од депозити преку ноќ до депозити на 12 месеци. Во фиксирањето на каматните стапки учествуваат десет банки, а фиксирањето го администрира независна институција Прокси. Правилата за фиксирањето на каматните стапки се регулирани со правилата коишто се потпишани од страна на банките, а се објавени на интернет-страницата на централната банка.

Анализирано според динамиката, зголемување на активноста на секундарниот пазар на државни хартии од вредност се забележува во првиот квартал на 2012 година, паралелно со зголемената активност на примарниот пазар. Во услови на волатилност на глобалните пазари и тензии на домашните пазари во вториот квартал од годината, прометот на секундарниот пазар се намалува во делот на дефинитивните трансакции со хартии од

Графикон бр. 34 Трансакции на меѓубанкарскиот пазар на државни хартии од вредност



Превземено од BNR, Financial Stability Report 2013.

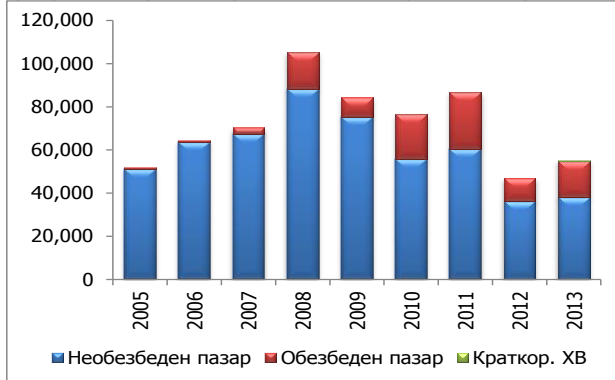
вредност, но истовремено се забележува умерено повисок промет кај репо-трансакциите. Повисока пазарна активност на секундарниот пазар на хартии од вредност е забележана и на почетокот на 2013 година, што се должи на зголемениот интерес на нерезидентите за инвестирање во државни хартии од вредност во домашна валута. Исто така, „ЈП Морган“ објави дека ќе ги вклучи романските државни обврзници во глобалниот индекс ГБИ-ЕМ, а истовремено и „Барклејс“ ги вклучи овие хартии од вредност во индексот ЕМ (EM Local Currency Government). Државните хартии од вредност, покрај ОТПЦ, се тргуваат и на берзата, но во овој случај обемот на тргување изнесува помалку од 1% од прометот на секундарниот меѓубанкарски пазар.

Бугарија

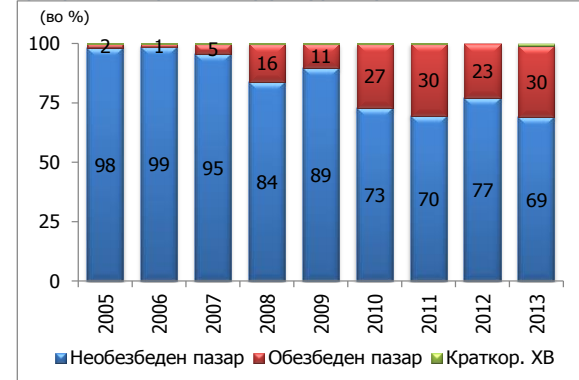
Глобалната финансиска и економска криза придонесе за промена на структурата на тргување на пазарот на пари во Бугарија. Големото учество на пазарот на необезбедени депозити со над 98% во периодот пред започнувањето на кризата, постојано бележи намалување по финансиската криза и во 2013 година неговото релативно учество се намали на 69%. Од друга страна, поголемо значење во истиот период добива пазарот на обезбедени депозити, чиешто маргинално учество од 1-2% во преткризниот период се зголеми на значителни 30% од вкупниот промет на пазарот на пари во 2013 година. Секундарниот пазар со краткорочни хартии од вредност има мало значење на пазарот на пари во Бугарија, со учество од 1% во 2013 година, додека пазарот на деривати отсуствува.

Прометот на пазарот на необезбедени депозити има надолан тренд од 2008 година наваму, што претставува одраз на зголемените согледувања за кредитен ризик кај банките. Последните податоци од 2013 година укажуваат на умерен годишен раст на прометот на овој сегмент, за 5,3%. Ваквите движења имаат одраз и во рочната структура, каде што големото учество на трансакциите на 1 ден дополнително зајакна и во 2013 година овие трансакции учествуваат со 85,9% во вкупното тргување на овој сегмент. Преостанатиот промет главно е на рок 2-3 дена и 4-7 дена, со учество од 9% во прометот. Тргувањето до 1 месец и над 1 месец е ретко и учествува со 2,5% и 2% во прометот, соодветно.

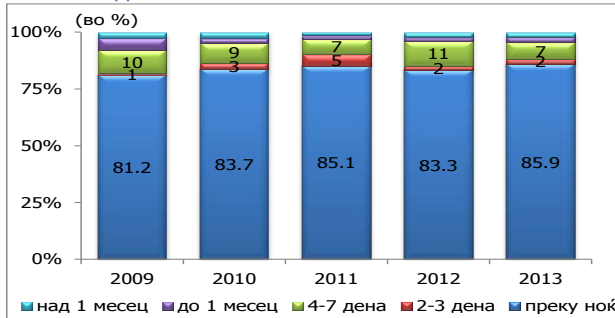
Графикон бр. 35 Промет на пазарот на пари



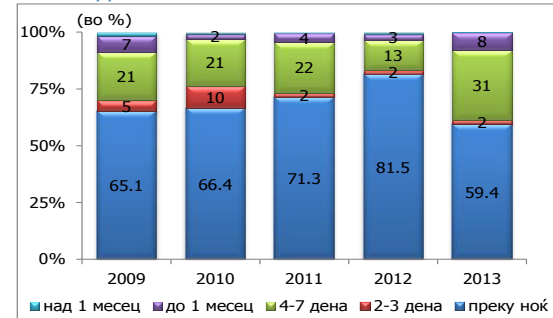
Графикон бр. 36 Структурно учество



Графикон бр. 37 Рочна структура на необезбедениот сегмент



Графикон бр. 38 Рочна структура на обезбедениот сегмент

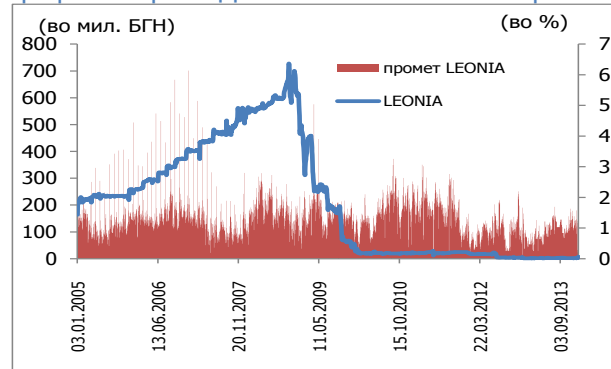


Извор: Market Review, Централна банка на Бугарија (2005-2010 година)

Пазарот на обезбедени депозити започна посилно да расте од 2008 година, кога остварениот промет во овој сегмент се зголеми за над петпати. Во рочната структура, најмногу се застапени трансакциите преку ноќ, иако нивното учество е помало во споредба со необезбедениот сегмент. Според последниот податок, учеството на тргувањето преку ноќ изнесува 59,4%, по што следува тргувањето на 4-7 дена со 31%. За разлика од необезбедениот сегмент каде што тргувањето до 1 месец е поретко, тоа учествува со 8% во овој пазарен сегмент. **Секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност** има незначително учество во вкупниот промет на пазарот на пари од 1%.

Движењето на каматните стапки на пазарот на пари во Бугарија е под влијание на трендовите на пазарот во евро-зоната и монетарната политика на ЕЦБ, како резултат на примената на валутен одбор, при што вредноста на домашната валута е фиксирана за еврото. Во 2013 година, референтната каматна стапка ЛЕОНИА³⁸ беше на ниско ниво близу 0%.

Графикон бр. 39 Движење на ЛЕОНИА и промет



Извор: Централна банка на Бугарија.

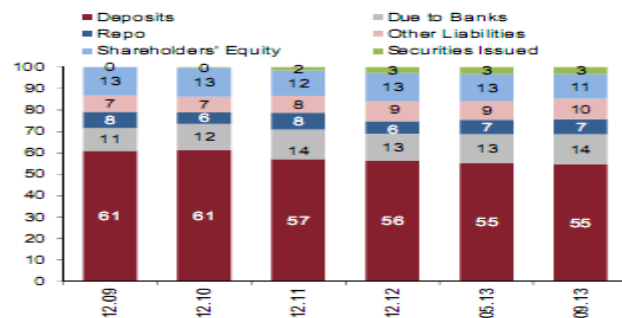
³⁸ ЛЕОНИА (Lev Overnight Index Average) е просечна пондерирана каматна стапка, пресметана од трансакциите за позајмување средства преку ноќ на необезбедениот сегмент од референтните банки на пазарот на пари во Бугарија.

Турција

Во Турција финансискиот систем е развиен, карактеристичен за развиените земји и се разликува од земјите од регионот. Во контекст на ова, поставеноста и функционирањето на финансиските пазари е покомплексна. Кај пазарите на пари и капитал, Истанбулската берза ја има улогата на централна институција преку која се вршат сите типови финансиски трансакции. Согласно со тоа, и прометот на пазарот на пари се остварува преку обезбедени трансакции на берзата, и тоа најчесто преку репо-трансакции, додека помалку застапени се трансакциите на секундарниот пазар на хартии од вредност преку шалтер. Бројот на учесници кои имаат право да тргуваат на пазарот е голем и диверзифициран, а освен комерцијалните банки, право на учество имаат и развојни банки, инвестициски банки и брокерски куќи. Клирингот и порамнувањата на берзата се извршуваат преку една и единствена посредничка финансиска институција (Такасбанк), а од 2011 година, централната банка на Турција ја има улогата на овластена институција да посредува на меѓубанкарскиот пазар на репо-трансакции.

Меѓубанкарскиот пазар на пари во Турција е активен, со значително учество на обезбедените (репо) трансакции. Според податоците на централната банка на Турција³⁹, во рамки на изворите на финансирање на банките, репо-трансакциите заземаат сè позначајно место, со учество од 7% во 2013 година. Исто така, за разлика од другите анализирани земји, единствено во Турција се забележува дека како средство за финансирање, банките од 2011 година наваму издаваат и сопствени корпоративни хартии од вредност. Овој извор на финансирање е стабилен и учествува со 3% во вкупната пасива на банкарскиот сектор. Хартиите од вредност издадени од банкарскиот систем се сметаат за алтернативен начин на привлекување на штедењето во однос на банкарските депозити, имајќи ги предвид предностите во однос на каматната стапка и повисоката ликвидност. Покрај тоа, инвеститорите може да ги користат овие финансиски инструменти и во репо-трансакции.

Графикон бр. 40 Структура на пасивата на банкарскиот сектор



Превземено: Централна банка на Турција, Financial Stability Report, Nov. 2013.

Користењето на репо-операциите на финансиските пазари во Турција е релативно застапено, при што согласно со податоците на Истанбулската берза⁴⁰, учеството на репо-трансакциите во вкупните трансакции со должнички хартии од вредност, во 2012 година, изнесува 54%, по што следува меѓубанкарскиот репо-пазар со учество од 40%, додека секундарното тргување со хартиите учествува со околу 5%.

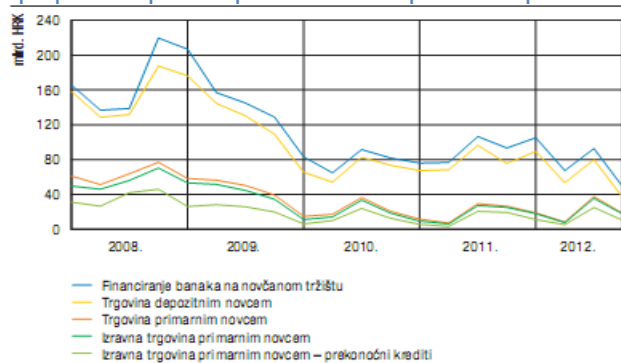
³⁹ Financial Stability Report, Nov. 2013

⁴⁰ Годишен извештај на Истанбулска берза за 2012 година.

Хрватска

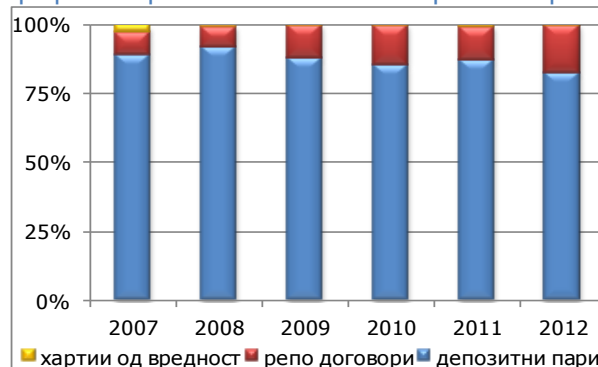
Пазарот на пари во Хрватска има позначајна улога во процесот на управување со ликвидноста на банките во периодот од 2003 година до глобалната финансиска и должничка криза, при што прометот на пазарот на пари достигна највисоко ниво во последниот квартал од 2007 година (240 милијарди куни, додека збирно, во текот на годината, прометот изнесуваше околу 660 милијарди куни)⁴¹. Прометот на пазарот на пари забележа намалување во трите квартали од 2008 година, но повторно се зголеми во последниот квартал од 2008 година, што е поврзано со нерамномерна распределба на ликвидноста на банките, во услови на исплата на дивиденда на акционерите на една компанија. Од 2009 година наваму, прометот на пазарот на пари постојано се намалува и во 2012 година достигнува ниво од 313,6 милијарди куни.

Графикон бр. 41 Промет на пазарот на пари



Превземено: ХНБ, Годишен извештај 2012 година.

Графикон бр. 42 Сегменти на пазарот на пари



Извор: ХНБ, годишни извештаи 2007- 2012 година.

Во рамки на финансирањето на банките на пазарот на пари, согласно со податоците на централната банка на Хрватска, примарен извор претставува тргувањето со депозитни пари со просечно учество од 87% во вкупното тргување на пазарот на пари во периодот од 2007 година до 2012 година. Банките се финансираат и со репо-транзакции, чиешто учество во анализираниот период изнесува 11%. Тргувањето со хартии од вредност има минимална улога во финансирањето на банките, со просечно учество од 0,8% во прометот на пазарот на пари.

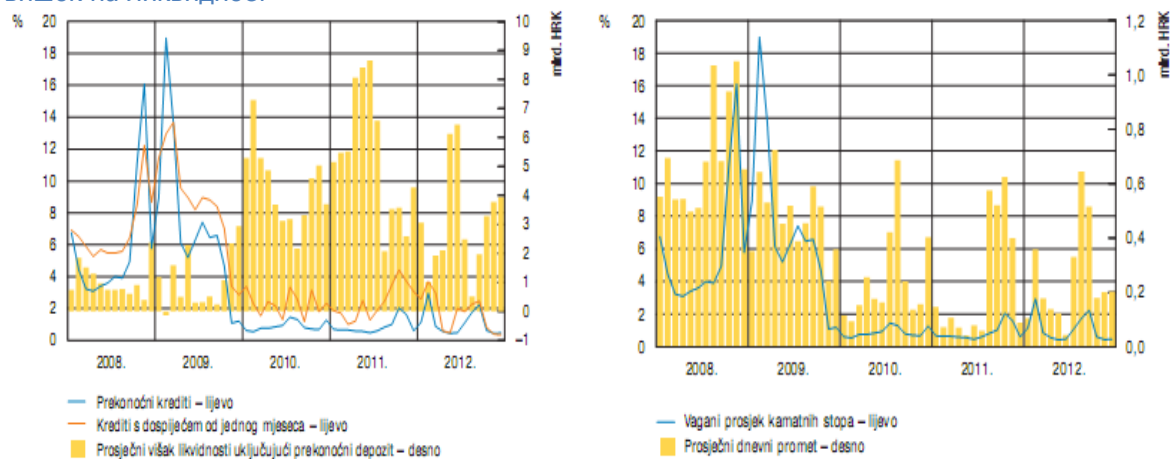
Меѓубанкарското тргување („тргување примарним новцем“) го сочинуваат два сегмента, и тоа директно меѓубанкарско тргување и тргување преку институционализиран пазар на пари (Тржиште новца Загреб) и учествува со 37%, во просек, во вкупниот промет на пазарот на пари⁴² во период 2007-2012 година. Притоа, податоците покажуваат дека најзастапено е директното меѓубанкарско тргување со учество од 90% во вкупниот меѓубанкарски промет, додека прометот на институционализираниот пазар постојано опаѓа. Од аспект на рочноста на трансакциите кај меѓубанкарското тргување, најзастапено е тргувањето на депозити преку ноќ со околу 78% во директното меѓубанкарско тргување во периодот 2007-2012 година. Тргувањето на подолги рокови се движи до 1 месец, но учеството на овие трансакции во меѓубанкарското тргување е значително пониско.

⁴¹ Растот на прометот во 2007 година се должеше на побарувачката за домашна ликвидност од помала група банки во првата половина од годината, додека во втората половина од годината растот на прометот е поврзан со побарувачката за ликвидност во услови на продажба на државниот удел во една фирма.

⁴² Меѓубанкарскиот пазар е опфатен во сегментот *тргување со депозитни пари* и во прометот со депозитни пари учествува просечно со 43% во периодот 2007-2012 година. Во рамки на прометот со депозитни пари влегуваат и тргувањето со небанкарски финансиски институции (просечно учество од 29%) и тргувањето со останати правни лица (просечно учество од 28%).

Во услови на висока ликвидност на финансискиот систем, каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на пари во Хрватска подолг временски период (од крајот на 2009 година до 2012 година) и натаму се на ниско ниво од околу 1%.

Графикон бр. 43 Каматни стапки во директното меѓубанкарско тргување и вишок на ликвидност
Графикон бр. 44 Директно меѓубанкарско тргување преку ноќ и тргување преку ноќ



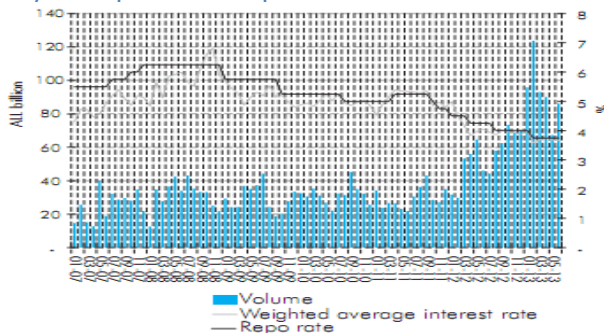
Превземено: ХНБ, Годишен извештај 2012 година.

Албанија

Пазарот на пари во Албанија има одредена улога во процесот на управување со ликвидноста на банките, при што меѓубанкарското тргување со необезбедени депозити во последните години има зајакната улога во следењето на пазарните очекувања за идното движење на каматните стапки во економијата. Прометот на меѓубанкарскиот пазар од 2007 година до почетокот на 2012 година беше на нивото од околу 30 милијарди леки месечно. Почнувајќи од првата половина на 2012 година прометот на меѓубанкарскиот пазар се зголемува речиси за двапати, при што неколку фактори придонесуваат за растот на пазарната активност, како приспособувањето на банките кон промените во структурната позиција на пазарот, пониските стапки на раст на кредитирањето и зголемените приливи на средства поради растот на депозитите. Овие фактори главно придонесуваат за зголемување на расположливите средства за меѓубанкарски трансакции, при што истовремено се забележува надолен тренд на пазарните каматни стапки. Активноста на меѓубанкарскиот пазар и натаму се зголемува и во втората половина од 2012 година, како и во 2013 година, при што согласно со податоците на централната банка на Албанија, банките имаат склоности за тргување со депозити преку ноќ и депозити со рочност до една недела. Каматната стапка на трансакциите на меѓубанкарскиот пазар со рочност преку ноќ има поголема волатилност, при што во 2012 година и во првиот квартал од 2013 година има тенденција на одржување под нивото на основната каматна стапка. Отстапувањето на пазарната од основната камата на централната банка има тренд на намалување во вториот квартал од 2013 година, и на крајот на првата половина од 2013 година каматната стапка на меѓубанкарскиот пазар достигна ниво од 3,72 % (пониска само за 0,2 п.п. во однос на основната каматна стапка на централната банка)⁴³.

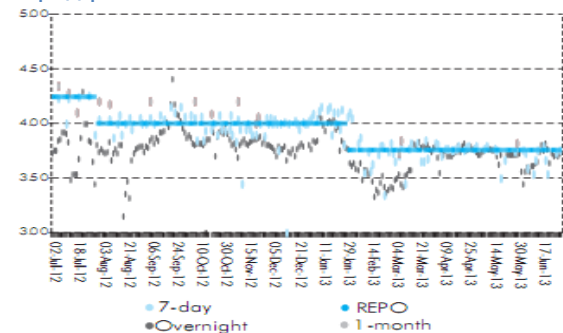
⁴³ Централната банка на Албанија спроведуваше релаксирана монетарна политика во 2013 година, при што во јануари 2013 година ја намали каматата на репо-операциите за 0,25 процентни поени на ниво од 3,75%.

Графикон бр. 45 Промет и каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар



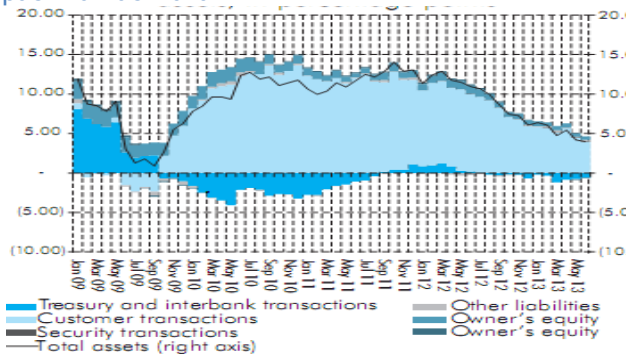
Превземено: BoA, Financial Stability Report, 2013 H1.

Графикон бр. 46 Пазарни каматни стапки, според рочноста и основна камата



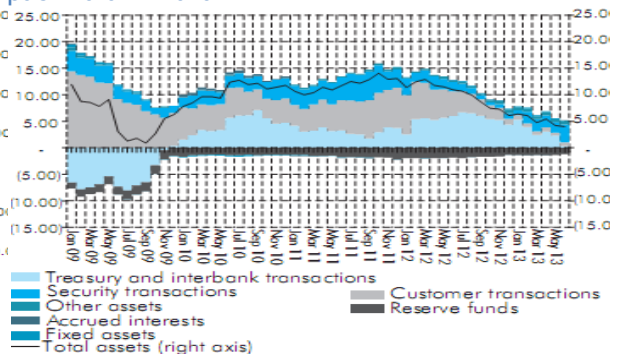
И покрај растот на прометот, анализата на изворите на финансирање на банкарскиот сектор укажува дека меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити не е значаен извор за финансирање на банкарскиот сектор во последниот период. Главниот извор на финансирање претставуваат банкарските депозити. Од друга страна, анализата на активата на банките покажува дека во последните две години има зголемување на инвестициите во државни хартии од вредност, во услови на забавен раст на активата и намалување на кредитирањето.

Графикон бр. 47 Придонеси кон стапката на раст на пасивата



Превземено: BoA, Financial Stability Report, 2013 H1.

Графикон бр. 48 Придонеси кон стапката на раст на активата



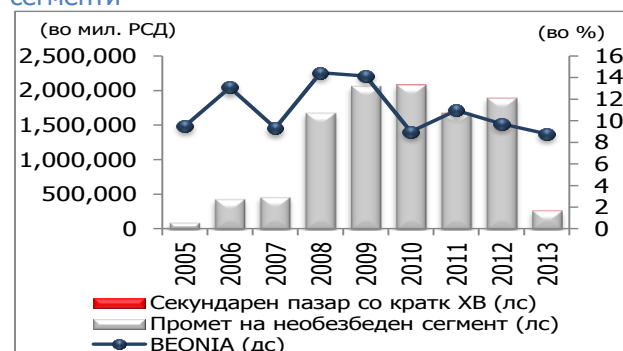
Инвестициите во државни хартии од вредност овозможуваат дополнителна ликвидност на банките на секундарниот пазар на хартии од вредност, но податоците за пазарната активност укажуваат дека овој пазарен сегмент се карактеризира со ниска ликвидност и волатилно движење кај тргувањето. Во однос на застапеноста на репо-трансакциите на финансиските пазари во Албанија, се забележува дека освен во трансакциите со централната банка, овие операции не се користат од банките за меѓубанкарско позајмување, а репо-трансакциите отсуствуваат и во трансакциите на банките со клиенти.

Србија

Пазарот на пари во Србија се карактеризира со мал број расположливи инструменти и ниска ликвидност. Структурата на пазарот, претставена преку процентуалната застапеност на одделните пазарни сегменти е непроменета во текот на анализираниот период. Имено, пазарот на необезбедени депозити⁴⁴ има исклучително високо учество од над 99% во вкупниот промет на пазарот на пари. Секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност има мало значење и неговото учество во вкупниот промет се сведува под 1%. Пазарот на обезбедени депозити воопшто не е развиен, во услови на отсуство на правна рамка за склучување на овој тип трансакции (генерален репо-договор).

Прометот на пазарот на **необезбедени депозити** се засили во 2008 година, кога е остварен позначителен годишен раст од над 4 пати, при што ваквата активност на банките се задржува во периодот до 2012 година. Во услови на вишок на ликвидност во банкарскиот систем, главна причина за поголемиот промет во овој период е можноста за арбитража на пазарот на пари, преку позајмување на меѓубанкарскиот пазар и пласирање кај централната банка на основните операции коишто се спроведуваа преку тендер со фиксна каматна стапка и со неограничен износ. Примената на тендер со каматни стапки и ограничен износ кај репо-операциите за повлекување ликвидност од декември 2012 година доведоа до намалување на можностите за арбитража. Следствено, во 2013 година меѓубанкарската активност на овој пазарен сегмент повторна забавува и се сведува на нивото од пред 2008 година.

Графикон бр.49 Промет на пазарот на пари, по сегменти



Извор: Народна банка на Србија, сопствени пресметки.

Графикон бр. 50 Учество на сегментите во прометот



Секундарниот пазар на краткорочни државни хартии од вредност се карактеризира со ниска активност и во анализираниот период има надолан тренд. Имено, во 2010 и 2011 година прометот на овој пазарен сегмент изнесува 6.177 милиони динари, во просек, а бројот на склучените трансакции изнесува 62 и 42, соодветно. Во 2012 година, активноста е значително намалена, бројот на трансакции се сведе на само 5 трансакции, а прометот се намали за околу 10 пати. Ваквата исклучително ниска активност се задржа и во 2013 година.

⁴⁴ Во отсуство на целосни податоци за меѓубанкарското тргување по одделни рочности, прометот којшто влегува во пресметка на БЕОНИА е земен како показател за необезбеденото тргување. БЕОНИА (Belgrade Overnight Index Average) е просечна пондерирана каматна стапка, пресметана од трансакциите за позајмување средства преку ноќ на необезбедениот сегмент на пазарот на пари од сите банки. БЕОНИА е воведена во 2008 година, а ја пресметува Централната банка на Србија.

III. Заклучни согледувања

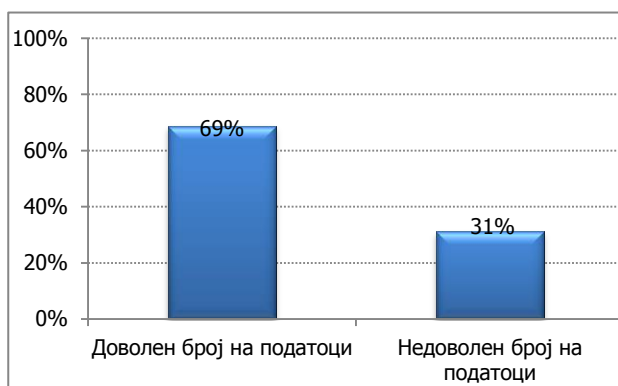
Во 2013 година, пазарот на пари во Република Македонија го одбележа повеќе значајни позитивни трендови. Тенденциите на рочно реструктурирање на прометот на необезбедениот сегмент, коишто започнаа во 2012 година, се засилија во 2013 година. Во таа смисла, и покрај падот на прометот и фреквентноста на тргувањето, како квантитативни показатели, овој пазарен сегмент забележа квалитативен развој преку задоволување на ликвидносните потреби на подолг рок, што доведе до намалување на ризикот од рефинансирање. Репо-пазарот којшто целосно отсутуваше, и покрај воспоставената инфраструктурна и правна рамка, забележа мало раздвижување во последните две години, додека на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност во последните три години е остварена зголемена активност, а воедно е единствениот сегмент којшто забележа раст во 2013 година.

Анализата на пазарите на пари на земјите во регионот и Европската Унија дава компаративен осврт на релативната развиеност и значење на пазарот на пари во Македонија. Доминацијата на сегментот на необезбедените депозити којашто е карактеристика на македонскиот пазар, се забележува и кај Србија, Албанија, Бугарија и Хрватска. За разлика од нив, во Романија, позначително се тргува на секундарниот пазар на државни хартии од вредност, додека Турција и Унгарија се карактеризираат со развиеност на повеќето пазарни сегменти и нивно користење од страна на банките за краткорочно финансирање. Во Европската Унија се активни сите пазарни сегменти, а според застапеноста се истакнуваат пазарот на обезбедени депозити и пазарот на девизен своп, како и останатите сегменти од пазарот на деривати, за сметка на малото значење на пазарот на необезбедени депозити и секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност.

Во идниот период, потенцијалот за натамошен раст на домашниот пазар на пари се согледува во зголеменото тргување на секундарниот пазар на државни хартии од вредност, изразено во услови на зголемување на рочноста на емисиите и намалување на нивната фреквентност. Покрај дефинитивните трансакции со овој вид хартии од вредност, се очекува и надминување на привремените ликвидносни потреби на пазарните учесници преку посилено користење на репо-трансакциите. Народната банка би продолжила со поддршка на развојните активности на сите пазарни сегменти, при што се планира и запознавање на пазарните учесници со дериватните финансиски инструменти (воведување референтни каматни стапки индексирани за каматните стапки преку ноќ - ОИС (overnight indexed swap)) и можните придобивки од нивното користење особено во доменот на управувањето со каматниот ризик.

Прилог бр. 3: Прашалник⁴⁵ за пазарите на пари во Македонија, 2013 година

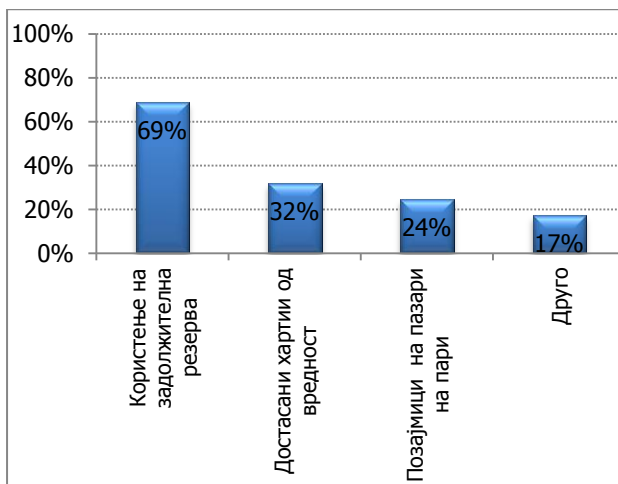
1. Дали при ликвидносното управување ги користите податоците коишто Народната банка на редовна основа ги објавува на јавната интернет-страница, поврзани со ликвидносната состојба на банкарскиот систем и активноста на сегментите на пазарите на пари, и дали имате потреба за нивно збогатување во иднина?



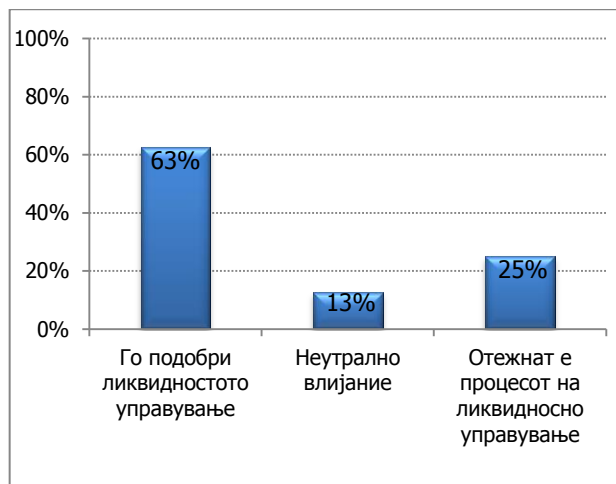
2. Кои се влезните информации при изготвувањето ликвидносни проекции во Вашата банка, со каква фреквенција се вршат и колкав е временскиот опфат?

- Салдото на сметката на банката,
- Очекувани приливи и одливи од трансакциските сметки на клиентите,
- Очекувани приливи и одливи од активности на банката: потреба за готовина на банката, потреба за девизни средства, достасувања на хартии од вредност, исплата и наплата врз основа на кредити, субвенции, поврат на ДДВ и други исплати на државата.

3. Кои се најзначајните извори/инструменти за задоволување на краткорочните ликвидносни потреби на Вашата банка?

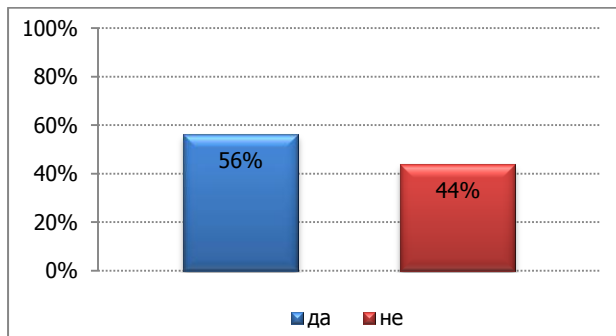


4. Како е влијанието на новата оперативна рамка на монетарната политика на Народната банка воведена во април 2012 година врз ликвидносното управување на Вашата банка?

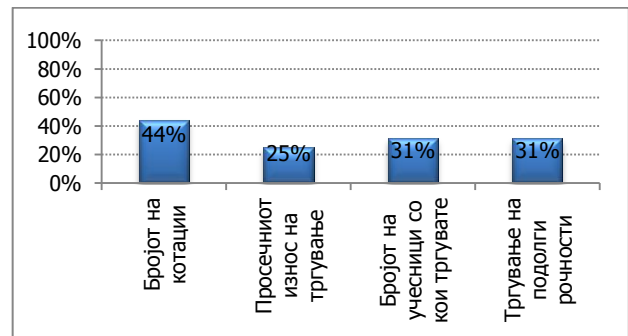


⁴⁵ На Прашалникот одговорија сите шестнаесет банки, при што на две прашања банките не дадоа одговор и тие не се прикажани во прилогот. Одговорите на банките се прикажани како процент од вкупниот број на банки, освен каде што е поинаку означено.

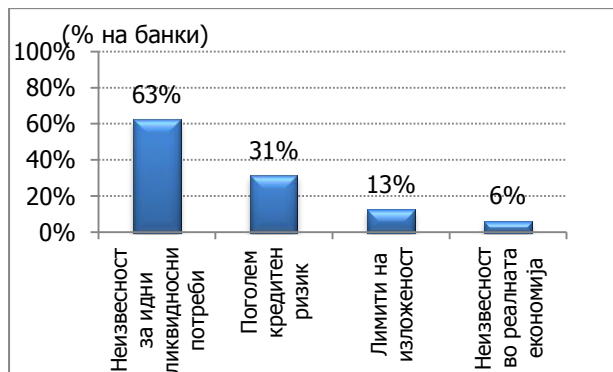
5. Дали намалената фреквентност на аукциите на благајнички записи и воведувањето на расположливите депозити (7-дневни и преку ноќ) и репо-аукции придонесоа за поголема активност на меѓубанкарскиот пазар на пари заради управување со ликвидноста?



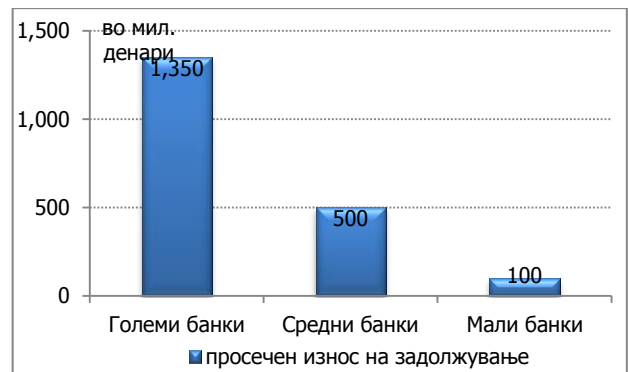
6. Кај кои од наведените показатели за функционирањето на необезбедениот сегмент на меѓубанкарскиот пазар се забележува позитивна промена во последната година?



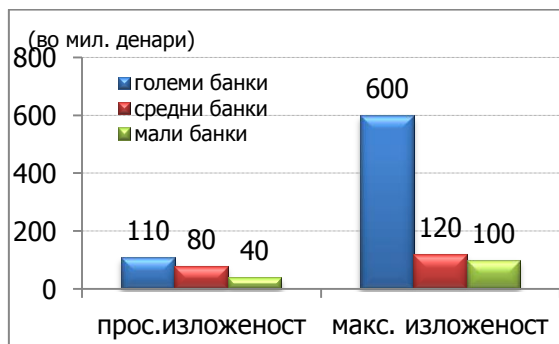
7. Причини за реткото склучување трансакции со рок над 1 месец на необезбедениот сегмент?



8. Колкав е максималниот износ во денари со којшто можете да се задолжите на пазарот на необезбедени депозити, имајќи ја предвид примената на лимити на изложеноста утврдени од страна на другите банки кон Вашата банка?



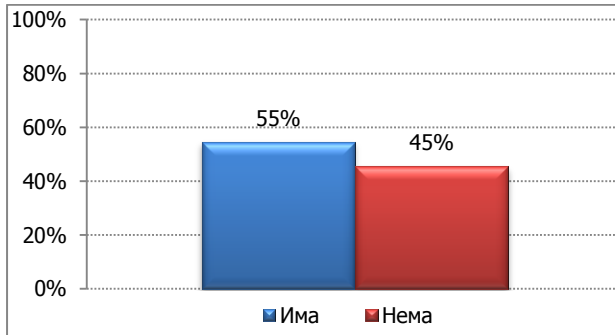
9. Колку изнесуваат минималниот, максималниот и просечниот лимит на изложеност во денари при тргување на пазарот на необезбедени депозити утврдени од Вашата банка кон банките во Република Македонија?



10. Кои показатели ги користите при утврдувањето на лимитите на изложеноста кон поединечна банка во Република Македонија при тргување на пазарот на необезбедени депозити?

- билансите на банките и други финансиски и ревизорски извештаи,
- интерни кредитни рејтинзи и рејтинзи од надворешни институции,
- стапките на адекватност на капиталот и друго.

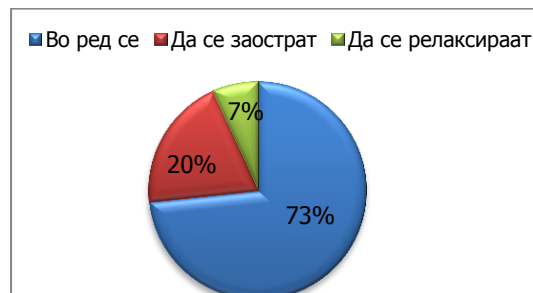
11. Доколку сте референтна банка, дали сметате дека таквиот статус нуди одредени придобивки и кои се тие?



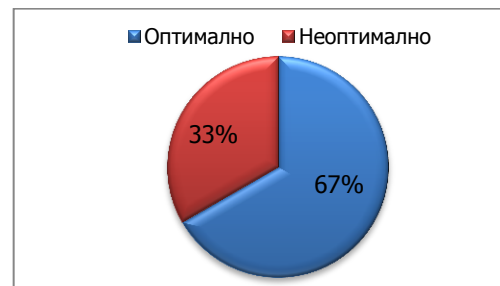
12. Доколку не сте референтна банка, наведете дали ги исполнувате критериумите за референтна банка и дали планирате да поднесете барање за добивање таков статус?

Сите банки коишто не се референтни банки одговорија дека не планираат да поднесат барање за добивање статус референтна банка.

13. Каково е Вашето мислење за критериумите за референтна банка?



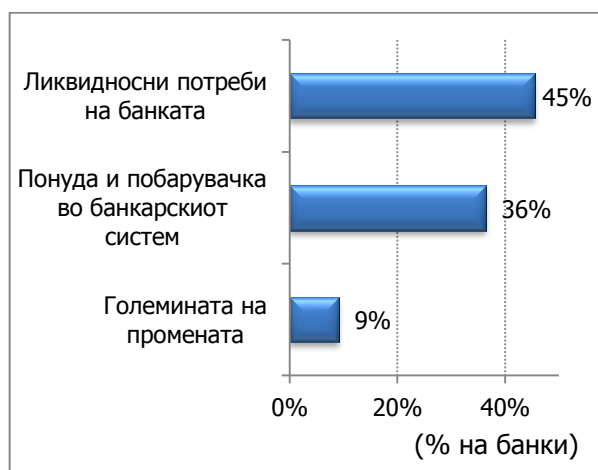
14. Кое е Вашето мислење за оптималниот број на референтни банки, со цел да се обезбеди соодветна репрезентативност на котираните каматни стапки?



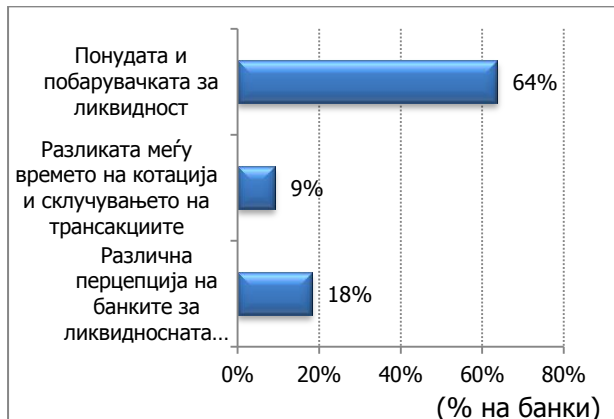
15. Врз основа на кои критериуми го утврдувате нивото на котираните каматни стапки СКИБОР на дневна основа? (означете ги посочените одговори по приоритет - пополнуваат само референтните банки)



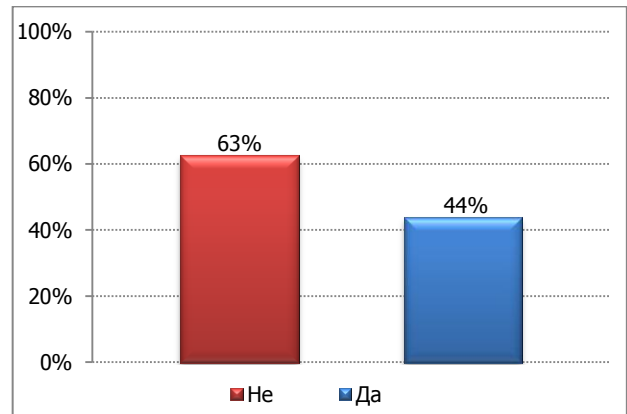
16. Кои фактори влијаат врз брзината и интензитетот на приспособување на Вашите каматни стапки СКИБОР согласно со промените на насоката на монетарната политика?



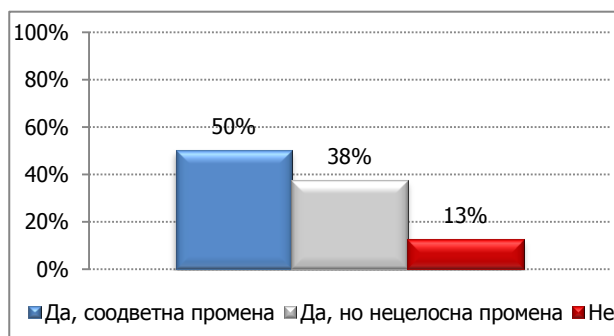
17. Кои се причините за отстапувањата помеѓу котираниите (СКИБОР) и остварените каматни стапки во текот на истиот ден?



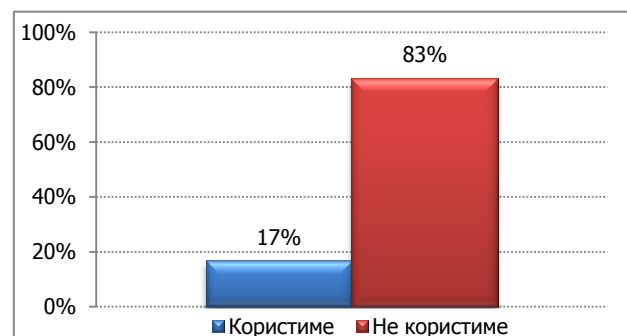
18. Дали котациите на СКИБОР реално ги отсликуваат пазарните услови за да може да се користат како референтни каматни стапки при поставувањето на активните и пасивните каматни стапки?



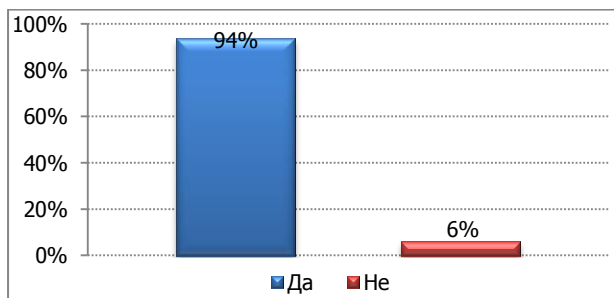
19. Дали ги приспособувате активните и пасивните каматни стапки на банката согласно со промените на каматните стапки СКИБОР под влијание на основната каматна стапка на Народната банка?



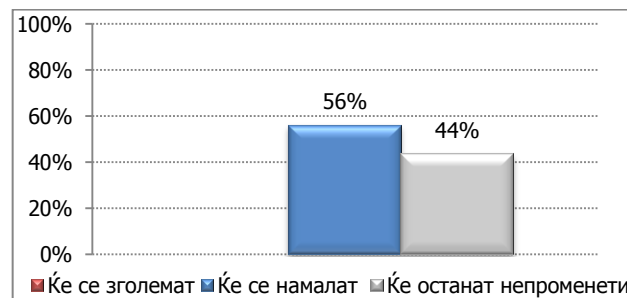
20. Доколку користите СКИБОР (или МКДОНИА) како референтни каматни стапки при утврдувањето на променливите (варијабилните) каматни стапки за одредени позиции од Вашиот биланс, наведете за какви продукти станува збор (депозити или кредити и во кој сектор) и колкаво е нивното процентуално учество во пасивата/активата на банката.



21. Дали користите друг пазарен индекс, како на пример ЛИБОР, ЕУРИБОР или ЕОНИА, при утврдувањето на променливите каматни стапки на банката?



22. Какви се Вашите очекувања за нивото на каматните стапки на пазарот на необезбедени депозити до крајот на 2013 година? Наведете ја очекуваната промена во процентни поени.



23. Кои од факторите коишто придонесоа за отсуство на репо-трансакции на меѓубанкарскиот пазар на пари се подобриени?



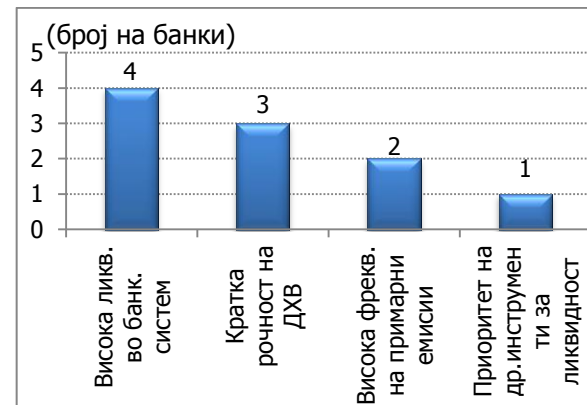
24. Дали лимитите на Вашата изложеност се посебно утврдени за овој пазарен сегмент и кое е минималното, максималното и просечното утврдено ниво?



25. Како е Вашето видување за донесената одлука на Народната банка за стапка од 0% на задолжителна резерва на обврските врз основа на репо-трансакции во домашна валута (склучени помеѓу банките и останатите правни лица) врз активноста на овој пазарен сегмент?



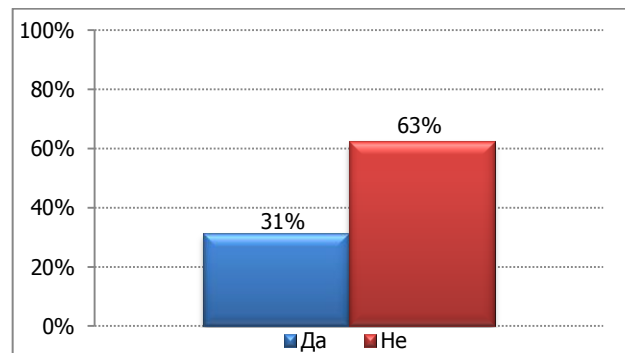
26. Кое е Вашето мислење за причините за ниската ликвидност на пазарите преку шалтер?



27. Според Вашето мислење, какви активности можат да се преземат за поголема активност на секундарниот пазар?

- утврдување примарни дилери,
- невоспоставени интерни лимити за тргување,
- висока ликвидност на банкарскиот систем.

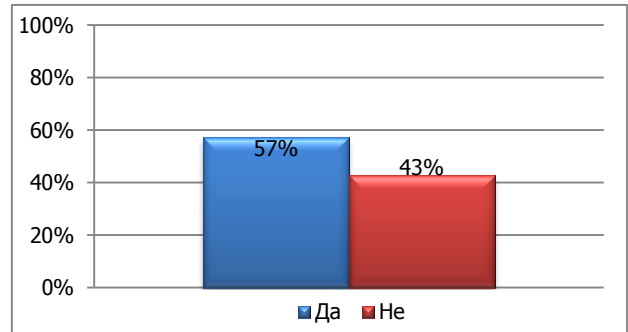
28. Дали Вашата банка има лимити на изложеност во однос на издадените хартии од вредност од монетарната и фискалната власт?



29. Во контекст на донесената одлука на Народната банка за примена на стапка од 0% за обврските на банките врз основа на издадени должнички хартии од вредност во денари со оригинална рочност над две години, дали размислувате за финансирање преку издавање должнички хартии од вредност?



30. Дали мислите дека Народната банка треба да воведо нови инструменти на монетарната политика за поголем развој на финансиските пазари?



31. Дали Вашата банка има потреба од обуки/работни состаноци од областа на ликвидносното управување и/или функционирањето на пазарите на пари и на која тема?

- состаноци за новини во работењето, размена на искуства, моментални ликвидносни состојби,
- обуки, работилници и семинари.