

II. Цели и остварување на монетарната политика

2.1. Поставеност и цели на монетарната политика

Нарушената безбедносна состојба во Република Македонија од втората половина на февруари 2001 година, резултираше со бројни негативни последици врз македонската економија. Во финансиската сфера, воената криза се рефлектираше преку одржување на високо ниво на готови пари во оптек и повлекување на депозити од банкарскиот систем, главно под влијание на психолошки фактори. Зголемената ликвидност во економијата неминовно доведе до зголемена побарувачка за девизи и притисоци во насока на депресијација на девизниот курс. Согласно применуваната стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, НБРМ во постојните околности ги презеде сите неопходни мерки за одржување на стабилноста на девизниот курс, како предуслов за задржување на ценовната стабилност во економијата. Со оглед на тоа што регистрираните движења на монетарните варијабли значајно го изменија амбиентот за спроведување на монетарната политика, беше изготвена ревидирана проекција на монетарната политика за периодот јуни - декември 2001 година.

Така, наспроти првобитно проектираниот нето откуп на девизи, во првата половина од 2001 година на девизниот пазар беше реализирана нето - продажба на девизи, во функција на одбрана на таргетираното ниво на девизниот курс. Зголемените буџетски расходи наметнати од воената криза, условија намалување на депозитите на државата кај НБРМ, што заедно со повлекувањето на депозитите од банките, детерминираше потреба од рестриктивна поставеност на инструментите на монетарната политика, во функција на повлекување на вишокот на ликвидни средства и следствено стабилизирање на нивото на девизниот курс.

Согласно првичната проекција на монетарната политика за 2001 година и очекуваните поволни движења на девизниот пазар, во периодот јануари - јуни 2001 година паричната маса M2-денарски дел беше предвидено да оствари меѓугодишен пораст од 2,2%, при пад на примарните пари од 5,1%. Имајќи ги предвид остварените движења, со ревидираната проекција на монетарната политика беше проектиран пад на паричната маса M2-денарски дел од 2,1% и пад на примарните пари од 15,6%.

2.2. Остварување на монетарната политика

2.2.1. Парична маса

Стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, како основна посредна цел на монетарната политика, успешно се одржуваше и во текот на првата половина од 2001 година. Притоа, во услови на примена на стратегија на таргетирање на девизниот курс, паричната маса е подредена на одржувањето на стабилноста на девизниот курс. Така, во првата половина од 2001 година нејзиното движење беше детерминирано од перманентно повисокото ниво на побарувачка во однос на понудата на девизи на девизниот пазар.

Во првата половина на 2001 година беа регистрирани позитивни меѓугодишни стапки на пораст на паричната маса. Сепак, на крајот на вториот квартал, континуитетот на двоцифрени меѓугодишни стапки на пораст на паричната маса беше прекинат. Динамиката на нејзиниот пораст е последица на забавениот процес на

монетарна мултипликација, детерминиран од стеснувањето на депозитната база на банките.

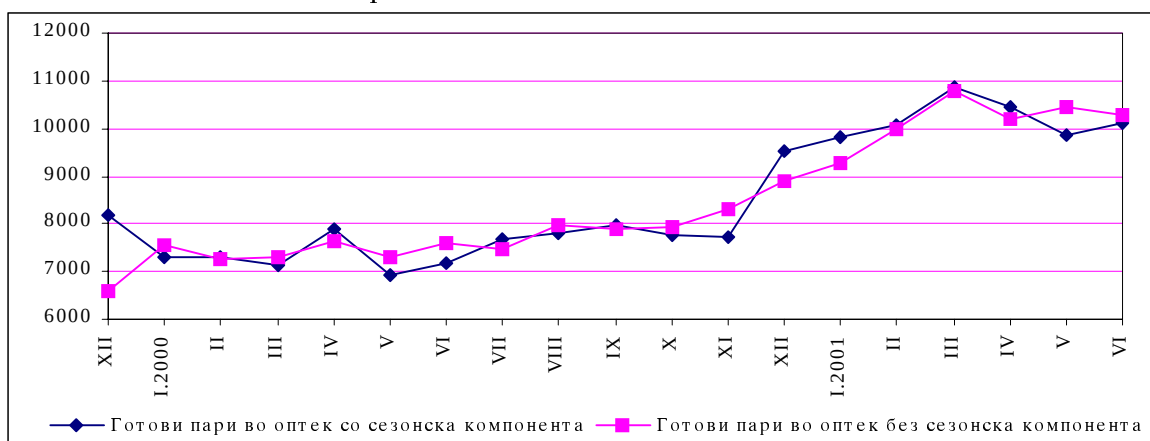
На крајот од првата половина од 2001 година паричната маса M1 забележа годишен пораст од 1.740 милиони денари, или 9,4%, со што достигна ниво од 20.213 милиони денари. Во однос на крајот од претходната година, паричната маса M1 забележа пад од 1.895 милиони денари, или за 8,6%.

Динамичката анализа покажува намалување на паричната маса M1 во првиот квартал од 2001 година од 601 милион денари, или за 2,7%. Во услови на континуирано одржување на високо ниво на побарувачка за готови пари во оптек, намалувањето на паричната маса M1 во првиот квартал целосно е детерминирано од интензивното намалување на депозитните пари. Во вториот квартал беше забележано понатамошно намалување на паричната маса M1 за 1.294 милиони денари, или за 6,0%, детерминирано од умереното нормализирање на побарувачката за готови пари во оптек и намалувањето на депозитните пари, согласно регистрираната контракција на економската активност.

Во текот на првото полугодие на 2001 година, континуирано се одржуваше високо ниво на готови пари во оптек, што се должи на комбинираното дејство на следните фактори: а) преференциите на економските субјекти за држење на готови пари во услови на висок степен на неизвесност, б) готовинските исплати за обврзниците врз основа на замрзнатото девизно штедење, в) откупот на тутунот, г) готовинските исплати за припадниците на безбедносните сили, д) реформите во јавната администрација. Следствено, во првиот квартал од 2001 година, не дојде до очекуваното, вообичаено стабилизирање на нивното ниво, по екцесивниот сезонски пораст пред Новогодишните и Божиќните празници. Така, интензивен пораст на готовите пари во оптек од 1.365 милиони денари, или за 14,3% е забележан на крајот од првиот квартал, додека на крајот на вториот квартал регистрирано е намалување на нивното ниво од 786 милиони денари, или за 7,2%. Намалувањето на нивото на готовите пари во оптек во вториот квартал од 2001 година е резултат на намалената психолошка пресија од воените случувања во државата, како и на постепеното исцрпување на влијанието на факторите на пораст во првиот квартал од годината. Во првата половина на 2001 година, готовите пари во оптек забележаа пораст од 579 милиони денари, или 6,1%. На годишна основа (јуни 2001 / јуни 2000 година), готовите пари во оптек се повисоки за 2.918 милиони денари, или за 40,6%.

Графикон 8

Готови пари во оптек со и без сезонска компонента



Во првата половина на 2001 година, депозитните пари забележаа намалување од 2.474 милиони денари, или за 19,7%. Притоа, поинтензивно намалување од 1.966 милиони денари, или за 15,6%, беше регистрирано во првиот квартал, додека во вториот квартал намалувањето беше поумерено и изнесуваше 508 милиони денари, или 4,8%. Од аспект на меѓугодишната динамика, на крајот на првата половина од 2001 година, вкупните депозитни пари се пониски за 1.178 милиони денари, или за 10,4%.

Табела 7

Текови на креирање и повлекување на паричната маса M1¹

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2000	Промени по квартали			Состојба 30.06.2001
		I	II	Вкупно	
Парична маса M1	22108	-601	-1294	-1895	20213
Нето девизна актива ²	54038	16598	-7485	9113	63151
Нето домашна актива	-4432	-19854	5079	-14775	-19207
Домашни кредити	33650	-19839	5443	-14396	19254
од тоа:					
Кредити на недржавен сектор ³	34314	649	-18	631	34945
- во денари	30256	1222	-414	808	31064
- во девизи	4058	-573	396	-177	3881
Побарувања на НБРМ од државата, нето	-12067	-20049	5298	-14751	-26818
Останати ставки, нето	-38082	-14	-365	-379	-38461
Квази и немонетарни депозити ⁴ (недржавен сектор)	23236	-414	-1408	-1822	21414
Депозити на државниот сектор ⁴	4262	-2241	296	-1945	2317
- депозитни пари	2883	-2144	378	-1766	1117
- квази и немонетарни депозити	1379	-97	-82	-179	1200

1/ Позитивна промена значи креирање на парична маса (M1), негативна промена значи повлекување на парична маса (M1).

2/ Состојбите се вреднувани по константен курс; тековите се вреднувани по тековен курс.

3/ Дадена е сметководствената состојба на кредитите на банките.

4/ Позитивна промена значи повлекување на парична маса, негативна промена значи креирање на парична маса.

Од секторски аспект, намалувањето на вкупните депозитни пари во првата половина од 2001 година е детерминирано од намалувањето на депозитните пари на претпријатијата, при истовремено зголемување на депозитните пари на населението. Така, депозитните пари на претпријатијата се пониски за 2.661 милион денари, или за 31,6%. Нивното намалување кореспондира со забавената економска динамика, како последица на нарушената безбедносна состојба и зголемена неизвесност. Следствено, во првата половина на 2001 година, учеството на депозитните пари на претпријатијата во вкупните депозитни пари беше пониско за 10 процентни поени и на 30.06.2001 година изнесуваше 56,9%. Како последица на воената криза во државата, за месеците март и мај беше карактеристично повлекување на трансакционите депозити на населението, преку кои се формираше вишокот на побарувачка за девизи на менувачкиот пазар. И покрај тоа, депозитните пари на населението во првата половина од 2001 година во однос на крајот на претходната година, покажуваат

пораств од 139 милиони денари, или 9,2%. Притоа, нивното учество во вкупните депозитни пари изнесуваше 16,3%, бележејќи пораст од 4,3 процентни поени.

Движењата на компонентите на паричната маса М1 детерминираа и соодветни поместувања во нејзината структура. Така, учеството на готовите пари во оптек во паричната маса М1 на крајот на првата половина на 2001 година изнесуваше 50,0% и забележа пораст од 6,9 процентни поени. Просечното учество на готовите пари во оптек во периодот јануари - јуни 2001 година изнесуваше 48,1% и во однос на истиот период од претходната година е повисоко за 10 процентни поени.

Табела 8

Монетарни агрегати

(во милиони денари)

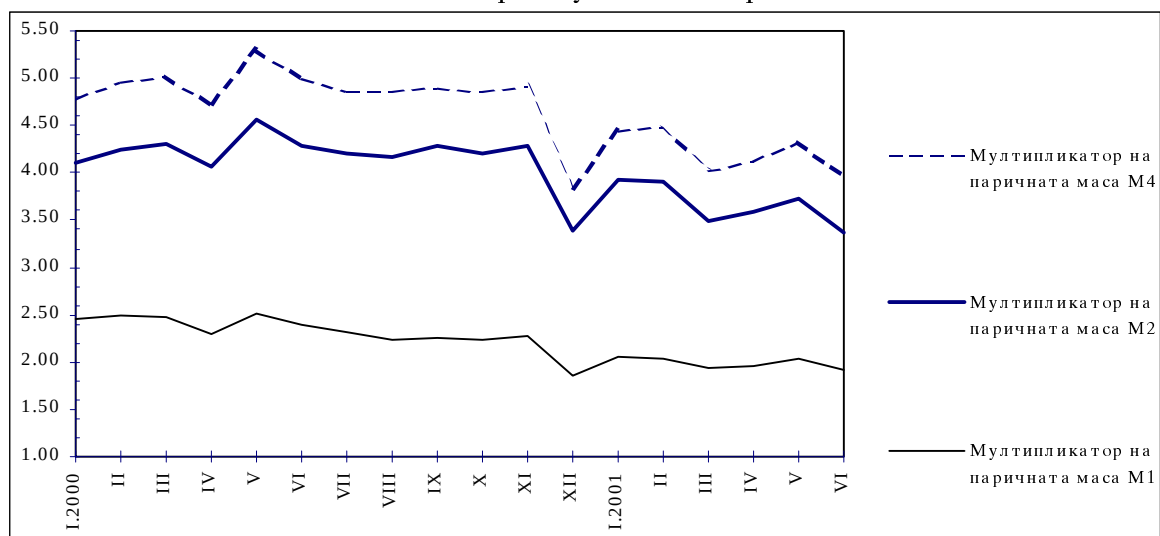
	С о с т о ј б и			Промени по квартали		
	31.12.2000	31.03.2001	30.06.2001	I	II	Вкупно
Готови пари во оптек	9521	10886	10100	1365	-786	579
Депозитни пари	12587	10621	10113	-1966	-508	-2474
Парична маса М1	22108	21507	20213	-601	-1294	-1895
Квази денарски депозити	8429	8210	7546	-219	-664	-883
Квази девизни депозити*	9600	8922	7706	-678	-1216	-1894
Парична маса М2	40137	38639	35465	-1498	-3174	-4672
Немонетарни денарски депозити	3316	3971	3875	655	-96	559
Немонетарни девизни депозити*	1891	1719	2287	-172	568	396
Парична маса М4	45344	44329	41627	-1015	-2702	-3717

*Состојбите се вреднувани по константен курс; тековите се вреднувани по тековен курс.

Во првата половина на 2001 година, кај пошироките монетарни агрегати е регистриран опаѓачки тренд. Имено, паричната маса М2 на 30.06.2001 година изнесуваше 35.465 милиони денари и во однос на крајот од претходната година беше пониска за 4.672 милиони денари, или за 11,6%. Намалувањето на паричната маса М2 е резултат на намалувањето на двете нејзини компоненти, при поинтензивен пад регистриран кај нејзината девизна компонента. Така, на крајот на првата половина на 2001 година, таа изнесуваше 7.706 милиони денари, бележејќи пад од 1.894 милиони денари, или за 19,7%. Склоноста на економските субјекти, во услови на висок степен на неизвесност, да располагаат со ефективна, цврста странска валута, претставуваше основната детерминанта на интензивното повлекување на девизните депозити. Кај паричната маса М2 - денарски дел беше регистрирано намалување од 2.778 милиони денари, или за 9,1%. Притоа, нејзиното ниво на крајот на првата половина на 2001 година е под проектираното за 2.734 милиони денари, или за 9,0%. На годишно ниво (јуни 2001 / јуни 2000 година), паричната маса М2 - денарски дел забележа пораст од 2.549 милиони денари, или за 10,1%. Согласно ваквите движења, монетарниот агрегат М4, во јуни 2001 година во однос на крајот на претходната година беше понизок за 3.717 милиони денари, или за 8,2% и се сведе на 41.627 милиони денари. Од аспект на меѓугодишната динамика, во првата половина на 2001 година, монетарните агрегати М2 и М4 остварија стапки на пораст од 7,9% и 9,1%, соодветно.

Графикон 9

Монетарни мултипликатори



Намалувањето на паричната маса во првата половина на 2001 година се должи на истовременото намалување на нивото на примарни пари (12,9%) и забавувањето на процесот на монетарна мултипликација. Имено, намалувањето на депозитниот потенцијал на банките, двократното зголемување на стапките на задолжителна резерва, како и високата побарувачка за готови пари, детерминираа намалена монетарна мултипликација. Така, просечното ниво на монетарниот мултипликатор на паричната маса M1 во првата половина на 2001 година изнесуваше 1,98 (во истиот период од претходната година 2,43). Забавена динамика на процесот на монетарна мултипликација е регистрирана и кај пошироките монетарни агрегати M2 и M4, со просечно ниво на монетарните мултипликатори од 3,64 и 4,18, соодветно (4,26 и 4,97, во истиот период од претходната година).

2.2.2. Вкупни дејозии

Под влијание на перманентните психолошки притисоци, детерминирани од воените случувања во државата, во првата половина на 2001 година беше регистрирано повлекување на депозитите од банкарскиот сектор. Воедно, во услови на неизвесност новото штедење е дестимулирано, што резултираше со нето - одлив на депозитниот потенцијал на банките. Така, на 30.06.2001 година, вкупните депозити на недржавниот сектор (депозити по видување, орочени и ограничени депозити, деноминирани во денари и странска валута), изнесуваа 21.414 милиони денари, што во однос на крајот од претходната година претставува пад од 1.822 милиони денари, или за 7,8%. Сепак, годишната споредба покажува пораст на вкупните депозити од 1.716 милиони денари, или 8,7% и го рефлектира континуираното зајакнување на довербата на економските субјекти во банкарскиот систем, во периодот по косовската криза до отпочнувањето на воената криза во Република Македонија.

Од динамички аспект, намалување на вкупните депозити е регистрирано и во првиот и во вториот квартал од 2001 година. Притоа, падот во првиот квартал е поумерен и изнесува 414 милиони денари, или 1,8%. Намалувањето на вкупните депозити на недржавниот сектор во вториот квартал од 2001 година изнесува 1.408 милиони денари, или 6,2%, што претставува 77,3% од вкупното намалување на депозитите во втората половина од годината.

Табела 9

Вкупни депозити

(во милиони денари)

	С о с т о ј б и			Промени по квартали		
	31.12.2000	31.03.2001	30.06.2001	I	II	Вкупно
Вкупни депозити на						
недржавниот сектор	23236	22822	21414	-414	-1408	-1822
- денарски	11745	12181	11421	436	-760	-324
- девизни/1	11491	10641	9993	-850	-648	-1498
I. Краткорочни депозити/2	18029	17132	15252	-897	-1880	-2777
- денарски	8429	8210	7546	-219	-664	-883
- девизни/1	9600	8922	7706	-678	-1216	-1894
II. Долгорочни депозити/3	5207	5690	6162	483	472	955
- денарски	3316	3971	3875	655	-96	559
- девизни/1	1891	1719	2287	-172	568	396

1/ Состојбите се вреднувани по константен курс; тековите се вреднувани по тековен курс.

2/ Краткорочните депозити вклучуваат депозити по видување и депозити орочени до една година.

3/ Долгорочните депозити вклучуваат депозити орочени над една година и ограничени депозити.

Од аспект на рочната структура, намалувањето на вкупните депозити се должи на падот на краткорочните депозити, додека долгорочните депозити се зголемија. Имено, краткорочните депозити (денарски и девизни депозити видување и депозити орочени до една година), во првата половина на 2001 година, забележаа намалување од 2.777 милиони денари, или за 15,4%. Кај долгорочните депозити (ограничени депозити и депозити орочени над една година), со исклучок на месец април, во првата половина на 2001 година беше регистриран тренд на постојан пораст. Така, на крајот на јуни 2001 година во однос на крајот на претходната година долгорочните депозити се повисоки за 955 милиони денари, или за 18,3%.

Од валутен аспект, регистрираниот пад на вкупните депозити во првата половина на 2001 година е детерминиран од падот на двете нивни компоненти, со поинтензивно намалување на девизната компонента. Така, вкупните девизни депозити во првото полугодие од 2001 година, забележаа пад од 1.498 милиони денари, или за 13,0%. Притоа, краткорочните девизни депозити се пониски за 1.894 милиони денари, или за 19,7%, додека кај долгорочните девизни депозити е регистриран пораст од 396 милиони денари, односно за 20,9%.

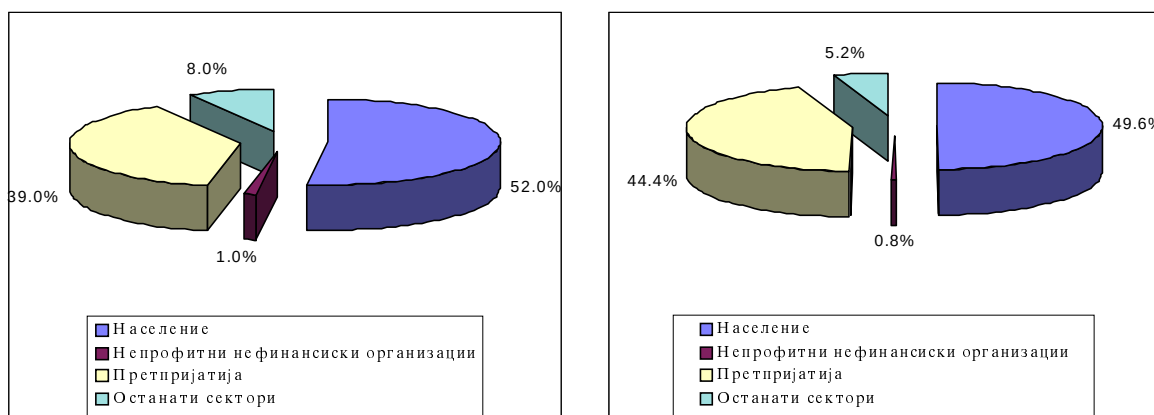
Во првата половина од 2001 година во однос на крајот од претходната година, вкупните денарски депозити се пониски за 324 милиони денари, или за 2,8%. Нивниот пад е во целост детерминиран од намалувањето на краткорочните денарски депозити за 883 милиони денари, или за 10,5%, во услови на регистриран пораст на долгорочните денарски депозити од 559 милиони денари, или за 16,9%.

Графикон 10

Структура на депозитите по сектори

30.06.2001

31.12.2000



Во секторската структура на вкупните депозити, спротивно на истиот период од претходната година, депозитите на населението имаат доминантна позиција (52,0%), по што следуваат депозитите на претпријатијата (39,0%). Во однос на декември 2000, учеството на депозитите на населението во структурата на вкупните депозити, на 30.06.2001 година забележа пораст од 2,4 процентни поени, додека учеството на депозитите на претпријатијата е намалено за 5,4 процентни поени. Во првата половина на 2001 година, кај депозитите на претпријатијата е регистриран пад од 1.903 милиони денари, или за 17,3%, додека падот на депозитите на населението е поумерен и изнесува 182 милиони денари, или 1,5%.

2.2.3. Пласмани на банкиџе⁶

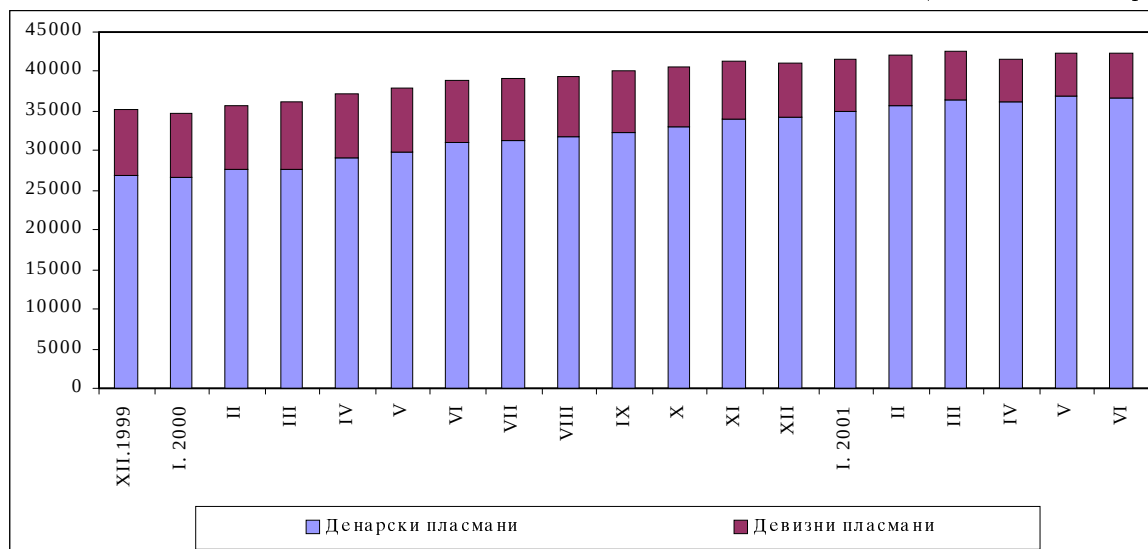
И покрај забавената динамика на активностите во реалниот сектор на економијата, влошувањето на ликвидноста на економските субјекти и перманентното стеснување на депозитната база на банките, детерминирани од воената криза во државата, во првата половина од 2001 година вкупната кредитна активност на банкарскиот сектор оствари пораст.

⁶ Пласманите на банките се прикажани според фактичка состојба. Фактичката состојба на денарските пласмани се разликува од сметководствената состојба по тоа што се вклучуваат побарувањата на една банка во 1997 година во износ од 4.144 милиони денари, отпишаните побарувања на банките врз основа на главнина во периодот јуни 1998 година - јуни 2001 година во износ од 6.100 милиони денари и нето ефектите од свој трансакцијата со државата и прекнижувањата кај една банка во износ од 1.686 милиони денари во декември 1999 година, а се исклучува порастот на кредитите предизвикан од консолидацијата на сметки во декември 1998 година во износ од 6.270 милиони денари. Кај девизните пласмани се вклучени сметководствените прекнижувања извршени во декември 1998 година во износ од 774 милиони денари и нето ефектите од свој трансакцијата со државата и прекнижувањата кај една банка од декември 1999 година во износ од 1.041 милиони денари.

Графикон 11

Пласмани на банките

(во милиони денари)



Имено, вкупните пласмани на банките кај недржавниот сектор на 30.06.2001 година изнесуваа 42.420 милиони денари, што во однос на крајот на претходната година претставува пораст од 2.706 милиони денари, или за 6,8%. Вкупните пласмани на годишно ниво (јуни 2001 / јуни 2000) се повисоки за 5.027 милиони денари, или за 13,4%.

Од аспект на валутната структура, порастот на вкупните пласмани на банките кај недржавниот сектор во целост е детерминиран од порастот на денарските, при истовремено намалување на девизните пласмани. Така, денарските пласмани на банките во првата половина на 2001 година, забележаа пораст од 2.883 милиони денари, или за 8,5% и на 30.06.2001 година достигнаа 36.724 милиони денари. На годишна основа, тие се повисоки за 6.152 милиони денари, или за 20,1%. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на денарските пласмани во првата половина на 2001 година изнесува 25,5%.

Од динамички аспект, поинтензивно зголемување на денарските пласмани од 2.017 милиони денари, или 6,0% е регистрирано во првиот квартал од 2001 година. Во вториот квартал од 2001 година забележано е умерено зголемување на денарските пласмани од 866 милиони денари, или за 2,4%. Ваквата динамика на кредитната активност на банките кореспондира со зголемувањето на неизвесноста и интензивното забавување на економската активност во вториот квартал од годината. Воедно, таа претставува и одраз на преземените мерки на монетарната политика во овој период.

Достасаните ненаплатени побарувања на банките по главнина и камата, во првата половина на 2001 година забележаа пораст од 1.625 милиони денари, или 13,3% и 2.222 милиони денари, или 6,6%, соодветно. Зголемувањето на достасаните ненаплатени побарувања укажува на постојаното влошување на финансиската позиција на економските субјекти и следствено, на намалување на нивната кредитоспособност, што во овој период делумно се должи и на настанатата кризна состојба во економијата.

Графикон 12

Кредити на населението

Останати сектори

13.3%

1.0%

85.7% Кредити на претпријатијата

Кредити на населението

Останати сектори

12.6%

0.9%

86.5% Кредити на претпријатијата

Од аспект на рочната структура на девизните пласмани и покрај повисокото учество на краткорочните пласмани, сепак јазот помеѓу учеството на краткорочните и долгорочните пласмани е поумерен во споредба со денарските пласмани. Така, во првата половина на 2001 година, учеството на краткорочните и долгорочните пласмани во вкупните девизни пласмани изнесуваше 53,9% (пораст од 4,9 процентни поени во однос на последниот месец од претходната година) и 46,1% (пад од 4,9 процентни поени во однос на декември 2000 година), соодветно. Од секторски аспект, речиси целокупниот износ на девизни пласмани е концентриран во секторот претпријатија (98,8%).

2.2.4. Нето девизна актива на монетарниот систем

Во првата половина на 2001 година, нето девизната актива на монетарниот систем (ги вклучува трансакциите со нерезиденти), забележа пораст од 9.113 милиони денари, или за 16,9% и на 30.06.2001 година изнесуваше 63.151 милиони денари. Следствено, нето девизната актива на монетарниот систем во првото полугодие од 2001 година, делуваше во насока на креирање на парична маса. При регистрирано намалување на нето девизната актива на депозитните банки, порастот на нето девизната актива на монетарниот систем во целост е детерминиран од порастот на нето девизната актива на НБРМ.

Табела 10

Нето девизна актива на монетарниот систем

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2000	Промени по квартали			Состојба 30.06.2001
		I	II	Вкупно	
Нето девизна актива на монетарниот систем	54038	16598	-7485	9113	63151
Нето девизна актива на НБРМ	42245	17749	-4989	12760	55005
Девизна актива	47094	16112	-5220	10892	57986
Девизна пасива	4849	-1637	-231	-1868	2981
Нето девизна актива на депозитните банки	11793	-1151	-2496	-3647	8146
Девизна актива	22732	-4227	-4468	-8695	14037
Девизна пасива	10939	-3075	-1973	-5048	5891

Така, во периодот јануари - јуни 2001 година, нето девизната актива на НБРМ, оствари пораст од 12.760 милиони денари, или за 30,2%. Порастот на нето девизната актива на НБРМ е резултат на порастот на девизните средства и истовременото намалување на девизните обврски.

Зголемување на девизните средства на НБРМ (за 10.892 милиони денари, или за 23,1%) во најголема мерка се должи на приливот на девизни средства во износ од 322,7 милиони САД долари, врз основа на приватизацијата на Македонскиот Телеком. Во иста насока делуваа и приливите врз основа на камата по депонирани девизни средства во странство во износ од 23,5 милиони САД долари. Екстерната сметка на државата, и покрај депонираните средства (акции, злато и девизи) од страна на Банката за меѓународни пресметки (BIS), врз основа на сукцесијата на имотот на поранешната Народна банка на Југославија, во периодот јануари - јуни 2001 година делуваше во правец на намалување на девизните средства во износ од 6,7 милиони САД долари. Во првата половина од 2001 година, при континуирани притисоци на повисока побарувачка во однос на понудата на девизи на девизниот пазар, НБРМ интервенираше на девизниот пазар со нето продажба на девизи во износ од 104,8 милиони САД долари. Следствено, трансакциите на девизниот пазар делуваа во насока на намалување на девизните средства на НБРМ.

Намалувањето на девизната пасива на НБРМ во првото полугодие на 2001 година во однос на 31.12.2000 година (за 1.868 милиони денари, или за 38,5%) е детерминирано од реализираната отплата на обврските по кредити кон Банката за меѓународни порамнувања (BIS) (14,1 САД долари) и отплата на дел од обврските кон ММФ (7,0 милиони САД долари).

Нето девизната актива на депозитните банки, во првата половина на 2001 година, забележа интензивно намалување од 3.647 милиони денари, или за 30,9%. Притоа, намалување е регистрирано кај двете нејзини компоненти. Падот на девизните средства на банките (за 8.695 милиони денари, или за 38,3%), се должи на

намалувањето на нивните редовни девизни сметки во странство, како и на намалувањето на орочените девизни средства на банките во странство. Ваквата тенденција, делумно се должи на преземените мерки на девизната политика. Имено, почнувајќи од јуни 2001 година, максималниот износ на девизи кој банките можат да го држат на своите девизни сметки во странство е намален за 50,0%, со интенција да се зголеми понудата на девизи на девизниот пазар, во услови на висока побарувачка за девизи. Воедно, психолошки детерминираното перманентно повлекување на девизните депозити на економските субјекти, резултираше со намалување на нивото на девизни средства кај банките. Намалувањето на девизните обврски на банките, во првото полугодие од 2001 година, за 5.048 милиони денари, или за 46,1% во голема мерка е детерминирано од интензивното повлекување на депозитите на нерезидентите, во услови на висок политички ризик во државата.

2.2.5. Примарни пари

Во првата половина од 2001 година примарните пари забележаа пад од 1.559 милиони денари, или за 12,9% и на 30.06.2001 година изнесуваа 10.530 милиони денари. Имајќи ја во предвид исклучиво високата споредбена основа од крајот на 2000 година, регистрираното намалување на примарните пари е скромно, што укажува на отсуство на вообичаеното влијание на сезонскиот фактор во овој период од годината. Споредено на годишна основа (јуни 2001 / јуни 2000 година), нивото на примарни пари е повисоко за 2.696 милиони денари, или за 34,4%.

Табела 11

Примарни пари според најтесната дефиниција

(во милиони денари)

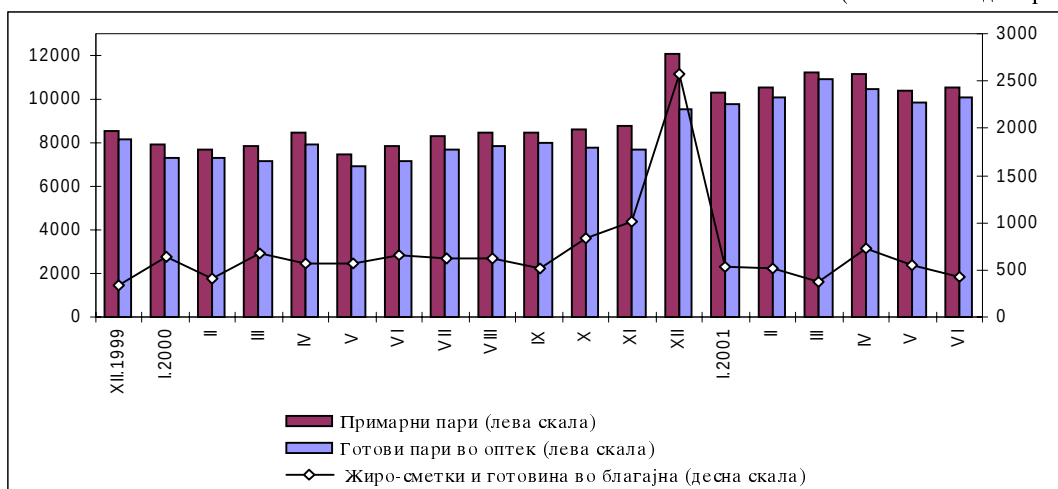
	Состојба 31.12.00	Промени по квартали			Состојба 30.06.01
		I	II	Вкупно	
Примарни пари (најтесна дефиниција)	12089	-827	-732	-1559	10530
- готови пари во оптек	9521	1365	-786	579	10100
- жиро сметки и готовина во благајна	2568	-2192	54	-2138	430

Од аспект на структурните компоненти, намалувањето на примарните пари се должи на падот на ликвидните средства на банките (жиро сметки и готовина во благајна), со оглед на невообичаениот пораст на готовите пари во оптек. Притоа, најголем дел од падот на ликвидните средства на банките (95,6%) беше остварен во јануари 2001 година, кога дојде до нормализација на нивното ниво по експонзивниот пораст во декември 2000 година согласно приливот на средства врз основа на трошење на буџетскиот суфицит. Од друга страна, најзначајната компонента на примарните пари - готовите пари во оптек забележа пораст, со што изостана вообичаеното нормализирање на побарувачката за готови пари. Притоа, во првото полугодие од 2001 година тие континуирано се одржуваа на високо ниво, детерминирајќи релативно високо ниво и на примарните пари.

Графикон 13

Движење на примарните пари и нивните компоненти

(во милиони денари)



Согласно монетарната стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, движењето на примарните пари во значаен обем е детерминирано од движењата на девизниот пазар. Во периодот јануари - јуни 2001 година на девизниот пазар постоеше континуирано повисока побарувачка за девизи од понуда, предизвикувајќи притисок за депресијација на денарот во однос на германската марка. Притоа, во сите шест месеци НБРМ интервенираше на девизниот пазар со нето продажба на девизи, која беше особено изразена во периодот по ескалацијата на воената криза во земјата поради дејството на психолошкиот фактор. Со тоа, девизните трансакции на Централната банка делуваа во насока на значително повлекување на примарни пари. Сепак, ефектот од девизните трансакции беше неутрализиран од порастот на готовите пари во оптек и преку инструментите на монетарната политика, имајќи го предвид регистрираниот месечен пораст на примарните пари во февруари, март и јуни 2001 година, како и скромниот пад во јануари во услови на висока споредбена основа од крајот на декември 2000 година.

Табела 12

Текови на креирање и повлекување на примарни пари*

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.00	Промени по квартали			Состојба 30.06.01
		I	II	Вкупно	
Примарни пари	12089	-827	-732	-1559	10530
Нето девизна актива**	42245	17749	-4989	12760	55005
Нето домашна актива	-30156	-18576	4257	-14319	-44475
- Кредити на банките	462	-19	260	241	703
- Кредити на Државата	4383	-94	0	-94	4289
- Депозити на Државата***	-16700	-21551	6800	-14751	-31451
- Екстерно финансирање	250	1596	-1502	94	344
- Инструменти	-6740	3566	496	4062	-2678
- Останати ставки, нето	-11811	-2074	-1797	-3871	-15682

* (+) креирање на примарни пари; (-) повлекување на примарни пари

** Состојбите се вреднувани по константен курс; тековите се вреднувани по тековен курс.

*** Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.2000 година и на 30.06.2001 година се прикажани со минусен знак. Кај промените по квартали, минус значи пораст на депозитите, а плус значи нивно намалување.

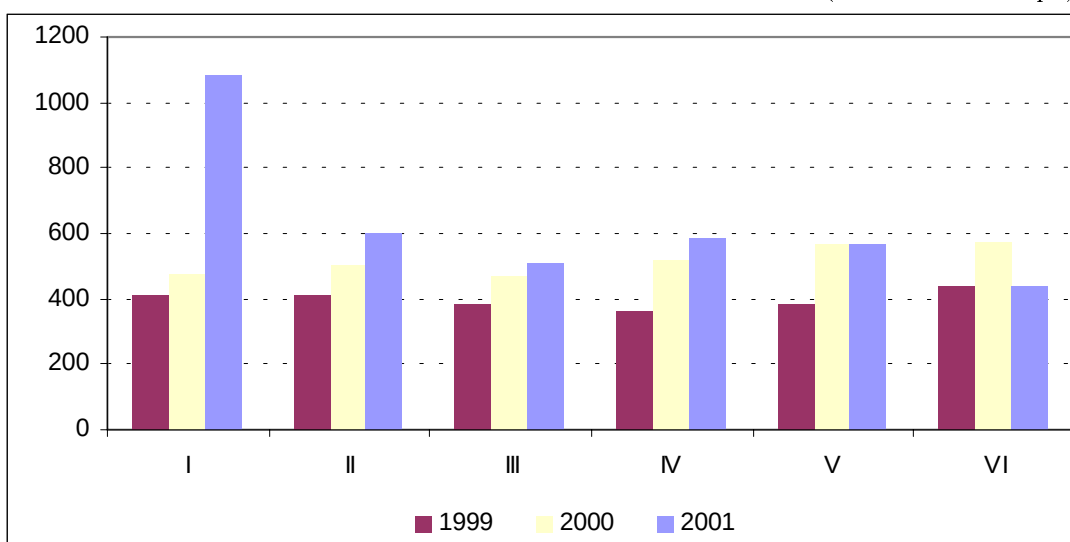
Динамички набљудувано, во првиот квартал од 2001 година примарните пари забележаа пад од 827 милиони денари, или за 6,8%. Тоа се должи исклучиво на намалувањето на жиро сметките и готовината во благајна на банките (за 2.192 милиони денари), со оглед дека во првиот квартал изостана вообичаената нормализација на побарувачката за готови пари (пораст на готовите пари во оптек за 1.365 милиони денари, или за 14,3%). Во вториот квартал од 2001 година дојде до извесно стабилизирање на побарувачката за готови пари (пад на готовите пари во оптек за 786 милиони денари, или за 7,2%), што детерминираше и намалување на примарните пари за 732 милиони денари, или за 6,5%. Притоа, девизните трансакции на НБРМ беа главниот тек преку кои се изврши повлекување на значителен износ на примарни пари.

2.2.6. Ликвидносѝ на банкиѝе

Ликвидноста на банкарскиот систем во првата половина од 2001 година беше детерминирана од општата економска и безбедносна состојба во земјата. Истовремено, таа беше под силно влијание на фактори од автономен карактер, а првенствено од одлуките на економските субјекти за облиците во кои ги држат расположивите финансиски средства. Имено, под влијание на психолошки фактори дојде до значајно повлекување на депозити од банкарскиот сектор, што заедно со низа други фактори (предвремена исплата на првата рата од обврзницата за старото девизно штедење, откуп на тутунот, отпремнина за вработените во јавната администрација, зголемени буџетски расходи за војската и полицијата) резултираше со исклучително високо ниво на готови пари во оптек, што неповолно се одрази врз ликвидноста на банките. Значајно влијание врз ликвидносната состојба на банкарскиот систем имаше и монетарната политика, која во првата половина од 2001 година беше во функција на одбрана на девизниот курс на денарот во однос на германската марка од психолошките притисоци за негово депресирање.

Графикон 14

Просечна дневна состојба на ликвидните средства на банките
(во милиони денари)



Просечната дневна состојба на ликвидни средства на банките (средства на жиро - сметките и готовина во благајна) во периодот јануари - јуни 2001 година изнесуваше 630,6 милиони денари, што споредено со просекот од првото полугодие од 2000 година претставува пораст од 112,6 милиони денари, или за 21,7%. Тоа се должи исклучиво на високиот износ на ликвидни средства на банките во првите месеци од

2001 година, а особено во јануари кога беше регистрирано највисоко ниво на просечна дневна ликвидност на банките од 1.083,3 милиони денари. Ваквата состојба беше детерминирана од зголемените одливи од сметките на државата во декември 2000 година. Притоа, меѓугодишната стапка на пораст на просечната дневна ликвидност на банкарскиот систем во првиот квартал беше висока и изнесуваше 51,6%, наспроти остварената негативна меѓугодишна стапка од -10,6% во вториот квартал од 2001 година.

На крајот на јуни 2001 година ликвидноста на банките изнесуваше 430 милиони денари и во споредба со нивото од крајот на декември 2000 година беше пониска за 2.138 милиони денари, или за 6,0 пати. Падот се должи на високата споредбена основа поради исклучително високото ниво на ликвидност на банките на крајот од 2000 година. Динамички набљудувано, во првото тримесечје од 2001 година ликвидноста на банките континуирано се намалуваше (пад од 2.192 милиони денари, или за 6,8 пати), што покрај на високата споредбена основа од крајот на 2000 година се должи и на регистрираниот одлив на депозити од банките поради влошената безбедносна состојба. Во април, како резултат на привременото намалување на тензијата во северо-западниот дел од земјата, дојде до одредено зголемување на ликвидноста на банкарскиот систем (за 355 милиони денари, или за 94,4%). Со повторното ескалирање на кризата, ликвидноста на банките во периодот мај-јуни 2001 година забележа пад од 301 милион денари, или за 41,2%. На годишно ниво (јуни 2001 / јуни 2000 година) ликвидноста на банките е пониска за 222 милиони денари, или за 34,0%.

Ваквите движења на ликвидноста на банките неповолно се одразија врз работењето на пазарот на пари, каде дојде до зголемување на побарувачката и намалување на понудата на пари, што резултираше со значаен пораст на каматната стапка. Притоа, како одраз на намалената ликвидност и депозитна база на банките, како и поради неизвесноста и стравот од запаѓање во ликвидносни проблеми, се намали интересот на банките за купување на благајнички записи, при што дојде до намалување на износот на запишани благајнички записи кај Централната банка. Истовремено, како резултат на зголемувањето на стапките на задолжителна резерва при истовремено флукутирање на нивото на ликвидност во банкарскиот систем под дејство на осцилациите на автономните фактори, во јуни банките издвоија 77% од утврдената обврска за задолжителна резерва за тој период. Сепак, во текот на првата половина од 2001 година банките издвојуваа вишок на задолжителна резерва над утврдената обврска во просек за 2,8%.

2.2.7. Пласмани на НБРМ

Пласманите на НБРМ (денарски кредити одобрени на банките и нето побарувања од државата) во првата половина од 2001 година делуваа во насока на повлекување на примарни пари. Имено, домашните побарувања на НБРМ во овој период се намалија за 14.510 милиони денари и на 30.06.2001 година имаа негативна вредност од 26.115 милиони денари. Тоа се должи на значително зголемениот износ на нето обврски на НБРМ кон државата, и покрај зголемувањето на износот на одобрени кредити на банките.

Табела 13

Пласмани на НБРМ

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.00	Промени по квартали			Состојба 30.06.01
		I	II	Вкупно	
Домашни побарувања	-11605	-20068	5558	-14510	-26115
I. Кредити на банките	462	-19	260	241	703
- одобрени кредити на аукции	0	0	0	0	0
- ломбардни кредити	0	0	257	257	257
- останати кредити	462	-19	3	-16	446
II. Побарувања од државата, нето	-12067	-20049	5298	-14751	-26818
- Побарувања од Државата	4383	-94	0	-94	4289
- Депозити на Државата *	-16700	-21551	6800	-14751	-31451
а) за монетарна поддршка	-8560	0	0	0	-8560
б) жиро-сметка	-5577	-2322	3161	839	-4738
в) останати депозити	-2563	-19229	3639	-15590	-18153
- Екстерно финансирање	250	1596	-1502	94	344

* Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.2000 година и на 30.06.2001 година се прикажани со минусен знак. Кај промените по квартали, минус значи пораст на депозитите, а плус значи нивно намалување.

Вкупните кредити одобрени на банките од страна на Централната банка во првата половина од 2001 година се зголемени за 241 милион денари, или за 52,2%. Ваквото зголемување се должи на зачестеното користење на ломбардни кредити од страна на банките во месеците по ескалацијата на безбедносната состојба во земјата, кога дојде до влошување на нивната ликвидносна состојба. Така, во периодот јануари - јуни 2001 година НБРМ изврши вкупно 18 интервенции во крајна инстанца. Ломбардните кредити беа одобрувани со рок на доспевање од еден, два и три дена. Поинтензивно користење на овој инструмент беше регистрирано во март и јуни, што кореспондира со зголемениот одлив на средства од банките и нарушената ликвидносна состојба на банките. Така, во март беа одобрени 6 ломбардни кредити во вкупен износ од 576 милиони денари, а во јуни 8 ломбардни кредити во износ од 992 милиони денари, што заедно претставуваат 85,6% од вкупната вредност на интервенциите врз оваа основа во првата половина од 2001 година.

Нето побарувањата на НБРМ од државата (побарувања на државата, депозити на државата кај НБРМ и салдо на екстерната сметка) на крајот на јуни 2001 година имаа негативна вредност и изнесуваа 26.818 милиони денари. Тоа се должи на значително повисоките обврски на НБРМ кон државата во однос на побарувањата (за 6,8 пати). Споредено со крајот на 2000 година, нето обврските на НБРМ кон државата се зголемени за 14.751 милион денари. Со тоа, нето побарувањата на НБРМ од државата во првата половина од 2001 година беа во функција на повлекување на значителен износ на примарни пари. Динамички набљудувано, нето побарувањата на НБРМ од државата во првите два квартали од 2001 година остварија дивергентни движења, при што во првото тримесечје тие се намалија за 20.049 милиони денари, а во второто тримесечје забележаа пораст од 5.298 милиони денари.

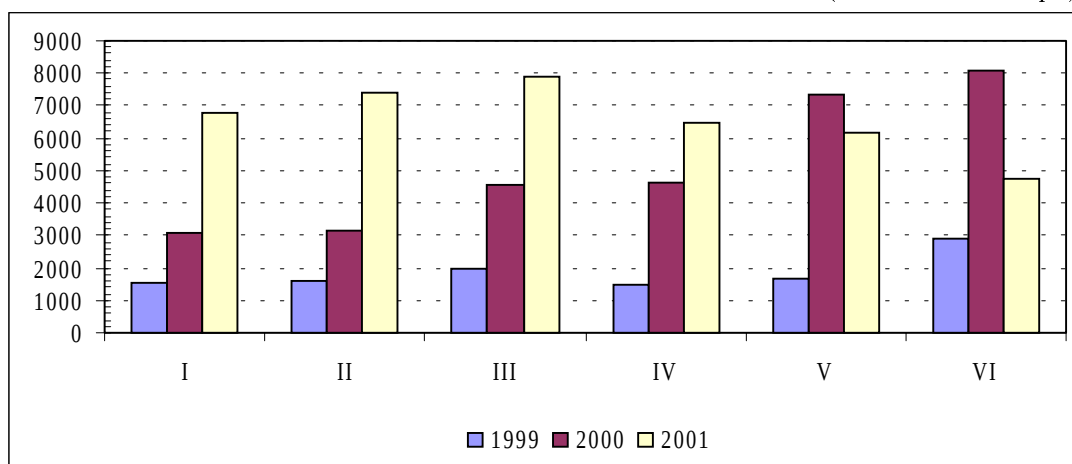
Структурно набљудувано, зголемувањето на нето обврските на НБРМ кон државата во првата половина од 2001 година првенствено се должи на порастот на депозитите на државата кај НБРМ. Имено, во периодот јануари - јуни 2001 година тие се зголемија за 14.751 милион денари, или за 1,9 пати, како резултат на значителното зголемување на останатите депозити (за 15.590 милиони денари). Динамички набљудувано, движењето на депозитите на државата кај НБРМ во првата половина од 2001 година може да се разграничи на два периоди: јануари - февруари, кога беше

регистрирано нивно зголемување првенствено заради депонираните средства од продажбата на Македонски Телеком во јануари, и периодот март - јуни, кога тие бележеа континуирано намалување. Ова намалување кореспондира со зголемените буџетски расходи согласно влошувањето на безбедносната состојба во земјата.

Графикон 15

Средства на жиро - сметката на државата кај НБРМ

(во милиони денари)



Побарувањата на НБРМ од државата во првото полугодие од 2001 година се намалија за 94 милиони денари, или за 2,1%. Падот беше во целост остварен во првиот квартал од 2001 година и се должи на извршената отплата на обврските на државата кон странство. Побарувањата на НБРМ од државата кои произлегуваат од екстерната сметка, во првото полугодие од 2001 година се зголемија за 94 милиони денари, или за 37,6%. Тоа се должи на повисокиот одлив на средства за отплата на обврските на државата кон странство во споредба со приливот на средства од кредити и донации на екстерната сметка на државата. Притоа, во првиот квартал плаќањата што ги изврши НБРМ за сметка на државата ги надминаа приливите на екстерната сметка за 1.596 милиони денари, наспроти повисоките приливи од плаќања во вториот квартал од 2001 година (за 1.502 милиони денари).

2.2.8. Инструменти за повлекување на примарни пари

Традиционалните монетарни инструменти за повлекување на примарни пари, задолжителната резерва и аукциите на благајнички записи, во првата половина од 2001 година делуваа во насока на креирање на значителен износ на примарни пари. Имено, во периодот јануари - јуни 2001 година преку овие инструменти беа креирани примарни пари во износ од 4.062 милиони денари, со што вкупниот износ на повлечени примарни пари на крајот на јуни 2001 година беше сведен на ниво од 2.678 милиони денари. Тоа во најголем дел се должи на намалената депозитна база на банкарскиот систем предизвикана од влошената безбедносна состојба во земјата и на намалениот интерес на банките за купување на благајнички записи во услови на неизвесност и отежнато планирање на нивото на ликвидност.

Табела 14

Инструменти за повлекување на примарни пари*

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.00	Промени по квартали			Состојба 30.06.01
		I	II	Вкупно	
Нето задолжителна резерва	-1918	604	77	681	-1237
Продадени благајнички записи	-4822	2962	419	3381	-1441
Вкупно повлекување	-6740	3566	496	4062	-2678

*(+) креирање на примарни пари; (-) повлекување на примарни пари.

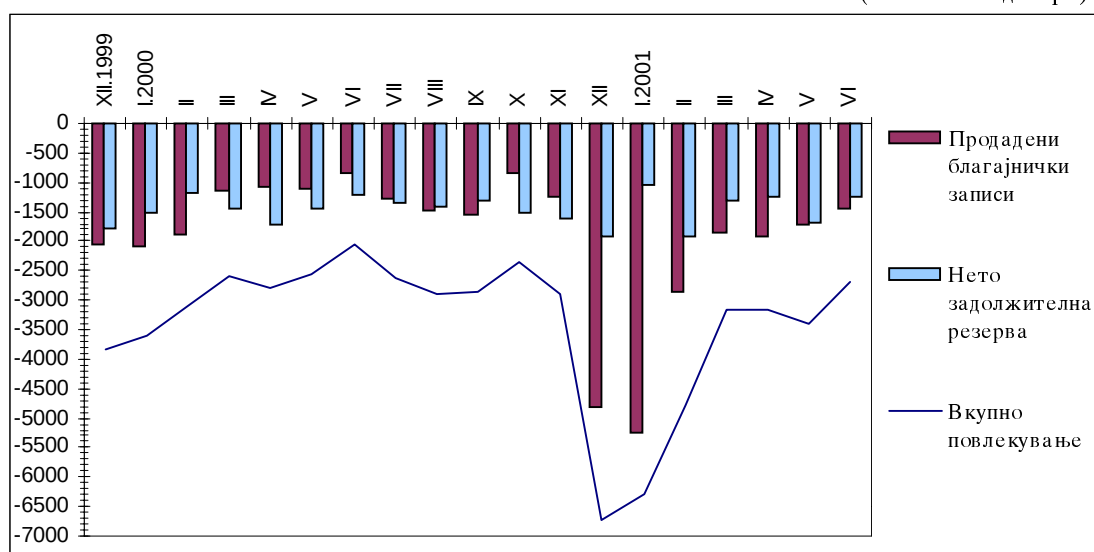
Вкупниот износ на повлечени примарни пари преку нето задолжителната резерва на крајот од јуни 2000 година изнесуваше 1.237 милиони денари. Споредено со крајот на 2000 година нето задолжителната резерва е пониска за 681 милион денари, или за 35,5%. Намалениот износ на издвоена задолжителна резерва во првата половина од 2001 година соодветствува со намалувањето на депозитниот потенцијал на банките, согласно влошената економска и безбедносна состојба во земјата.

Во текот на првата половина на 2001 година, со цел да го повлече вишокот на денарски средства кај банките и да го намали притисокот врз девизниот курс на денарот во однос на германската марка, НБРМ во два наврати ги зголеми стапките на задолжителна резерва. Постепеното зголемување на обврската за издвојување на задолжителна резерва на банките е направено со цел да се избегне нагло намалување на ликвидноста на банките и високи осцилации на каматните стапки. Така, на 21.05.2001 година НБРМ ги зголеми стапките на задолжителна резерва за 0,5 процентни поени, додека на 04.06.2001 година беше извршено второто зголемување на стапките на задолжителна резерва. Со тоа, стапките на задолжителна резерва на банките изнесуваат 10% за краткорочните депозити и 5% за депозитите орочени над три месеци. Зголемувањето на стапките за издвојување на задолжителна резерва е засновано на претходни анализи за вкупната (денарска и девизна) ликвидност на банките и е соодветно димензионирана да го повлече вишокот на ликвидни средства во функција на намалување на притисокот врз девизниот курс.

Графикон 16

Ефекти од користењето на инструментите за повлекување на примарни пари

(во милиони денари)



Преку аукциите на благајнички записи во првата половина од 2001 година беше креиран значително повисок износ на примарни пари. Имено, на крајот на јуни 2001 година вкупниот износ на продадени благајнички записи на аукција се сведе на 1.441 милион денари, при што во однос на крајот од 2000 година тој беше понизок за 3.381 милион денари, или за 3,3 пати. Динамички набљудувано, со исклучок на јануари и април 2001 година, во текот на првото полугодие од 2001 година беше регистрирано намалување на износот на продадени благајнички записи на аукција, што соодветствува со повлекувањето на депозити од банките условено од нарушената безбедносна состојба во земјата.

Во периодот јануари - јуни 2001 година, аукцијата на благајнички записи беше основен инструмент за регулирање на ликвидноста во банкарскиот систем. Притоа, во периодот јануари - април 2001 година на аукцијата на благајнички записи НБРМ применуваше тендер на кој банките аукцираат со каматни стапки, при што НБРМ со детерминирање на износот на благајнички записи кој го нудеше за продажба испраќаше сигнали за насоките на монетарната политика. На почетокот на мај 2001 година, НБРМ започна да применува тендер на кој банките аукцираат со износи, при што НБРМ нудеше каматна стапка повисока за неколку процентни поени од просечната каматна стапка остварена на пазарот на пари. Оваа мерка требаше да ја зголеми атрактивноста на благајничките записи, со цел да се реализира повлекување на вишокот на ликвидност. Меѓутоа, превземената мерка не беше следена со соодветна респонзивност од страна на банките, при што износот на купени благајнички записи во мај и јуни забележа намалување.

Со цел да го поттикне тргувањето со хартии од вредност преку натамошно зголемување на атрактивноста на благајничките записи, НБРМ од почетокот на јуни започна да одржува секојдневни аукции на благајнички записи со диференцирани рокови и каматни стапки. Истовремено, во јавните медијуми беа упатувани објави кои имаа за цел зголемување на транспарентноста и стимулирање на правните и физичките лица за купување на благајнички записи преку банките. Во услови кога банките на сигналите на монетарната политика реагираа незначително и со задоцнување, оваа мерка требаше да овозможи дополнително повлекување на вишокот на ликвидни средства кои правеа притисок на девизниот пазар.

2.2.9. Каматна политика

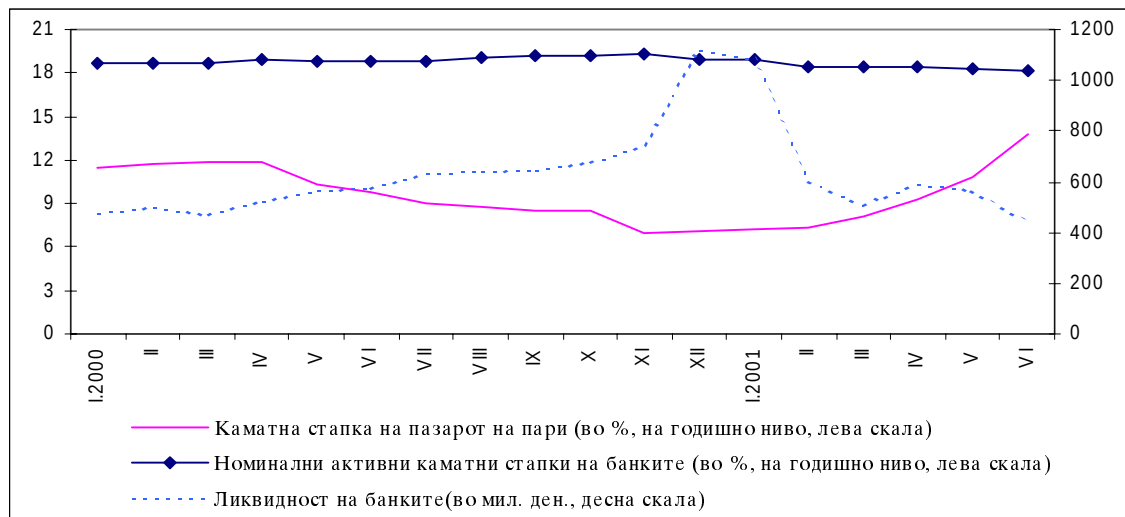
Движењето на каматните стапки на пазарот на пари во првата половина од 2001 година беше детерминирано од промените во нивото на ликвидност на банкарскиот систем. Во првите два месеци од 2001 година беше регистрирана намалена побарувачка на банките за ликвидни средства, што услови каматните стапки да се задржат на релативно ниско ниво. Со влошување на безбедносната состојба од средината на февруари 2001 година, дојде до значаен одлив на финансиски средства од банките, што имаше неповолен ефект врз ликвидносната состојба во банкарскиот систем. Тоа понатаму резултираше со зголемена побарувачка на банките за ликвидни средства, условувајќи континуирано зголемување на каматните стапки на пазарот на пари. Така, пондерираната каматна стапка на пазарот на пари во јуни 2001 година достигна 13,8%, што е за 6,7 процентни поени повеќе во однос на нивото од крајот на 2000 година.

Во првата половина од 2001 година беше регистрирано зголемување на каматните стапки на аукциите на благајнички записи. Тоа беше детерминирано од потребата за повлекување на примарни пари во функција на одбрана на девизниот

курс на денарот во однос на германската марка од психолошките притисоци за негово депресирање.

Графикон 17

Номинални пондерирани каматни стапки и просечна ликвидност



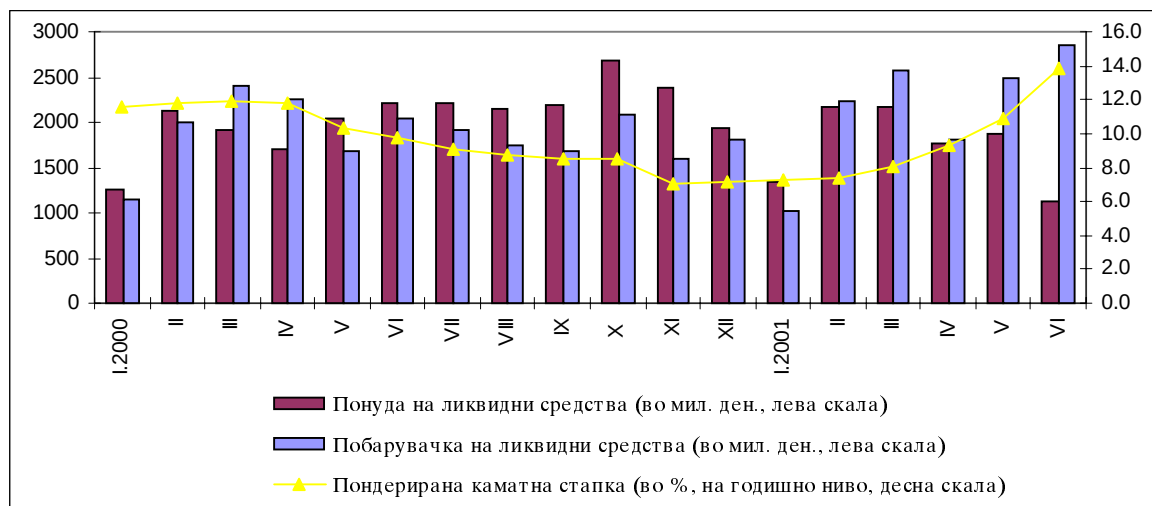
Каматните стапки на аукциите на благајничките записи на НБРМ се формираат зависно од типот на тендерот. Во периодот јануари - април 2001 година на аукциите на благајнички записи НБРМ применуваше тендер со каматни стапки, при што просечната пондерирана каматна стапка на благајничките записи во овој период изнесуваше 7,8% на годишно ниво. Со цел зголемување на атрактивноста на благајничките записи, како основен инструмент за стерилизирање на вишокот на денарска ликвидност, од почетокот на мај се премина кон аукции од типот "тендер со износи", на кој НБРМ континуирано ја зголемуваше каматната стапка по која ги нудеше благајничките записи. Интенцијата беше преку зголемување на каматните стапки да се повлече вишокот на ликвидни средства во економијата кој создаваше притисок на девизниот пазар. Притоа, од почетокот на јуни 2001 година НБРМ започна да одржува секојдневни аукции на благајнички записи со диференцирани рокови од 3, 7, 14 и 28 дена и каматни стапки од 13%, 14%, 14% и 15%, соодветно, кои се предмет на јавно објавување и можат да бидат запишани од страна на правни и физички лица (преку банките). Во втората половина од јуни, потребата од дополнително зголемување на атрактивноста на благајничките записи со подолга рочност, детерминираше НБРМ да ја зголеми каматната стапка на благајничките записи со рочност од 28 дена од 15% на 20% на годишно ниво.

Во текот на првата половина од 2001 година НБРМ изврши зголемување и на останатите каматни стапки кои ги применува во реализацијата на монетарната политика. Така, каматната стапка на ломбардните кредити е зголемена во два наврати: во мај од 17,5% на 19% и во јуни од 19% на 23%, а есконтаната стапка во јуни е зголемена од 7,9% на 10,7%. Ваквите промени се направени со цел: а) усогласување на овие каматни стапки со движењата на каматните стапки на пазарот на пари и на аукциите на благајнички записи, кои бележеа континуирано зголемување; б) да се упати сигнал до банките за зголемената рестриктивност на монетарната политика, детерминирана од потребата за одбрана на девизниот курс на денарот во однос на германската марка на таргетираното ниво; в) ликвидносниот недостиг на банките да не го покриваат со зачестено користење на ломбардни кредити, туку со други алтернативни извори на ликвидност и г) зголемувањето на есконтната стапка

претставува основа за зголемување на казнените каматни стапки во банкарскиот систем. Исто така, во текот на мај 2001 година, со цел да го компензира трошокот на банките кој се создава преку издвојување на средства во задолжителна резерва, НБРМ изврши зголемување на надоместот на задолжителна резерва од 80% на 89% од есконтната стапка, односно од 6,3% на 7,0%. Со зголемување на есконтната стапка (од 7,9% на 10,7%) стапката на надомест на задолжителна резерва автоматски се зголеми на 9,5%.

Графикон 18

Понуда, побарувачка и каматни стапки на пазарот на пари



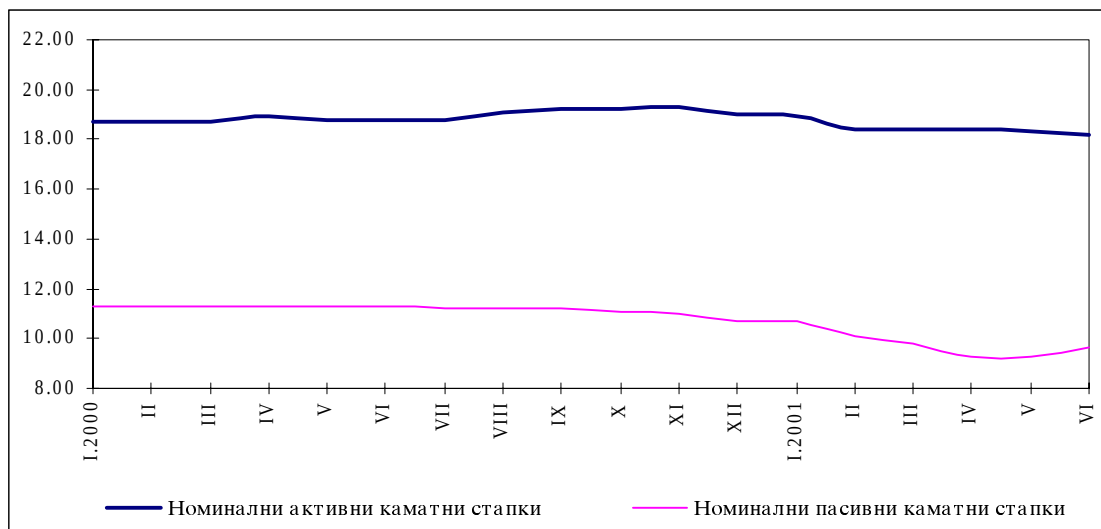
Реализацијата на монетарната политика неминовно подразбира респонзивност на банките кон монетарните сигнали. Генерална оценка е дека банките во првата половина на 2001 година беа недоволно флексибилни во однос на комбинирање и конвертирање на различните облици на ликвидност, како и во однос на соодветно редизајнирање на кредитната и каматната политика.

Во првата половина од 2001 година, и покрај влошените услови за работење, зголемениот кредитен ризик намотан од влошената безбедносна состојба во земјата, зголемувањето на каматните стапки на пазарот на пари и на каматните стапки на НБРМ, каматните стапки на банките забележаа извесно намалување. Имено, номиналните пондерирани активни каматни стапки на банките во јуни 2001 година изнесуваа 18,2% на годишна основа и беа за 0,8 процентни поени пониски во споредба со нивното ниво од крајот на 2000 година. Истовремено, намалување од 1,1 процентен поен е регистрирано и кај номиналните пондерирани пасивни каматни стапки, при што во јуни тие се сведоа на 9,6% на годишно ниво. Треба да се истакне дека неколкумесечниот тренд на намалување на пасивните каматни стапки на банките беше прекинат во јуни 2001 година, кога тие се зголемија за 0,3 процентни поени, што претставува делумен и задоцнет одговор на банките на мерките на монетарната политика и на нивната влошена ликвидносна состојба. Порастот имаше за цел да спречи позначаен одлив на средства од банките согласно ескалацијата на кризата во земјата.

Графикон 19

Пондерирани каматни стапки на банките

(во %, на годишно ниво)



Поинтензивниот пад на номиналните пондерирани пасивни каматни стапки во однос на активните, детерминираше мало зголемување на каматните маргини на депозитните банки. Така, во јуни 2001 година тие изнесуваа 8,6 процентни поени, што споредено со декември 2000 година претставува пораст од 0,3 процентни поени. Порастот на каматните маргини на банките соодветствува со потребата за покривање на зголемените трошоци на работење на банките и за заштита од потенцијалните ризици кај пласманите согласно влошената економска и безбедносна состојба во земјата.

Во периодот јануари - јуни 2001 година просечните реални активни и пасивни каматни стапки на банките изнесуваа 8,6% и 0,0%, соодветно. Ниските вредности на реалните активни и пасивни каматни стапки на банките првенствено се должат на релативно високите месечни стапки на инфлација регистрирани во февруари и јуни 2001 година.

2.2.10. Финансиски пазари во Република Македонија

Флукуациите во нивото на ликвидност во банкарскиот систем имаа неповолен одраз врз работењето на Пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност, детерминирајќи зголемена побарувачка и намалена понуда на ликвидни средства. Така, вкупната побарувачка за ликвидни средства во првата половина од 2001 година изнесуваше 12.984,5 милиони денари, или за 12,7% повеќе во споредба со првата половина од 2000 година. Истовремено, вкупниот износ на понудени средства забележа пад од 6,9% и изнесуваше 10.468,5 милиони денари. Ваквите движења детерминираа намалување на вкупниот промет остварен на пазарот на пари за 4,0%, при што во периодот јануари - јуни 2001 година тој изнесуваше 9.522,8 милиони денари. Со тоа, 26,7% од вкупната побарувачка остана незадоволена, а 9,0% од вкупните расположиви средства на овој пазар останаа надвор од функција.

Табела 15

Преглед на тргувањето на Пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност

	<i>Понуда на ликвидни средства (во милиони денари)</i>		<i>Побарувачка за ликвидни средства (во милиони денари)</i>		<i>Реализиран промет (во милиони денари)</i>		<i>Просечна пондерирана камајна стапка (во %)</i>	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
I	1.259,6	1.345,4	1.146,0	1.031,4	1.088,7	1.011,8	11,53	7,22
II	2.130,1	2.165,9	1.996,4	2.227,5	1.907,7	1.942,8	11,77	7,39
III	1.906,3	2.167,7	2.399,1	2.577,3	1.895,3	2.072,7	11,91	8,08
IV	1.699,9	1.774,2	2.245,0	1.804,7	1.665,4	1.596,7	11,82	9,29
V	2.042,8	1.877,9	1.683,0	2.491,3	1.538,0	1.788,9	10,33	10,87
VI	2.207,6	1.137,4	2.049,5	2.852,3	1.828,8	1.109,9	9,77	13,82
Вкупно	11.246,3	10.468,5	11.519,0	12.984,5	9.923,9	9.522,8	11,2	9,4

Динамички набљудувано, состојбата на повисока понуда од побарувачка за ликвидни средства од втората половина на 2000 година, продолжи и на почетокот на 2001 година. Но, со влошувањето на ликвидносната состојба на банкарскиот систем, детерминирано од ескалацијата на безбедноста криза во земјата, дојде до нагло зголемување на побарувачката и намалување на понудата на ликвидни средства, што резултираше со намалување на прометот остварен на пазарот на пари. Притоа, во јуни 2001 година беше регистриран најнизок износ на понуда (1.137,4 милиони денари), односно највисок износ на побарувачка за ликвидни средства (2.852,3 милиони денари) во последните две години.

На Македонската берза на долгорочни хартии од вредност во првата половина од 2001 година беше остварен вкупен промет од 26.558,5 милиони денари, односно просечен дневен промет од 457,9 милиони денари. Споредено со истиот период од минатата година, вкупниот промет е зголемен за 5,5 пати, а просечниот дневен промет за 4,8 пати. Тоа во најголем дел се должи на исклучиво високиот берзански промет во јануари 2001 година, детерминиран од продажбата на "Македонски телекомуникации" - Скопје на странски стратешки инвеститор. Тоа воедно претставуваше и најголема берзанска трансакции досега, при што берзанскиот промет во јануари го надмина и вкупниот кумулативен промет на берзата реализиран од нејзиното основање наваму. Зголемениот промет во првата половина од 2001 година е остварен при помал број на тргувани хартии од вредност и при поголем број на склучени трансакции. Притоа, во првата половина од 2001 година активни беа сите сегменти на берзата, при што најголем дел од вкупниот промет беше реализиран на издвоениот сегмент за тргување со акции во сопственост на државата (82,2%) и на Третиот неофицијален берзански пазар (15,3%).

Табела 16

Преглед на тргувањето на Македонската берза на долгорочни хартии од вредност

период	остварен промет (во мил. денари)	број на тргувани хартии од вредност	број на реализирани транзакции	број на реализирани транзакции со државни обврзници	број на денови на тргување
1996	34,7	12.378	499	-	79
1997	1.101,0	8.030.323	6.525	-	101
1998	4.476,0	8.505.473	3.392	-	104
1999	1.552,8	4.289.880	2.480	-	103
I-VI. 2000	4.832,9	159.315.633	1.237	-	51
2000	7.780,5	161.780.482	3.403	-	103
2001					
јануари	21.135,1	5.350.740	331	397	8
февруари	2.954,4	8.515.952	295	503	8
март	639,5	368.640	262	672	9
април	422,8	543.102	286	599	8
мај	858,2	663.569	306	1.009	13
јуни	548,5	285.563	317	623	12
I-VI. 2001	26.558,5	15.727.566	1.797	4.103	58

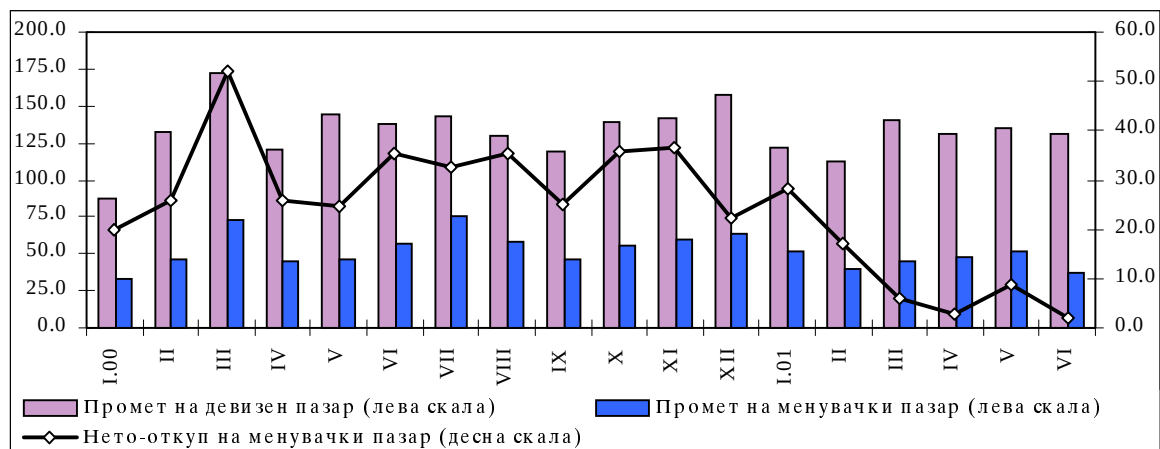
Отпочнувањето и ескалацијата на безбедносната криза во земјата имаа негативни реперкусии врз работењето на берзата, детерминирајќи континуирано намалување на остварениот промет. Сепак, воведувањето на електронскиот систем на тргување на берзата од 25.04.2001 година, мотивиран од потребата за обезбедување на поголема транспарентност, информираност и ликвидност во работењето, треба да претставува нов импулс во берзанското работење, кое ќе овозможи зголемен промет со хартиите од вредност, зголемен број на берзански трансакции и следствено зголемен вкупен берзански промет.

Вкупниот промет на девизниот пазар во првото полугодие на 2001 година изнесуваше 772,2 милиони САД долари и во однос на првото полугодие од претходната година се намали за 21,2 милиони САД долари, или за 2,7%. Намалениот промет на девизниот пазар е одраз на безбедносната криза во земјава која предизвика намалена економска активност и следствено намалена понуда на девизни средства во услови на зголемена побарувачка за девизи. Најголеми побарувачи на девизни средства во овој период беа претпријатијата кои во меѓусебните трансакции реализираа промет во износ од 103,5 милиони САД долари и дополнително откупија 173,8 милиони САД долари од банките, односно вкупно 45,9% од вкупно реализираниот промет во првото полугодие од 2001 година. Развојот на настаните во земјата, кој услови висока побарувачка за девизни средства од страна на банките, како и превземањето на мерки за одржување на девизниот курс на денарот на таргетираното ниво, условија зголемено присуство на НБРМ на девизниот пазар во улога на нето-продавач на девизни средства (104,8 милиони САД долари).

Графикон 20

Промет на девизен и менувачки пазар

(во милиони САД долари)



Тргувањето на физичките лица на менувачкиот пазар во првото полугодие од 2001 година се намали и исто како и на девизниот пазар се карактеризираше со намалена понуда и зголемена побарувачка на девизни средства. Притоа, остварениот промет на менувачкиот пазар изнесуваше 274,0 милиони САД долари и во однос на истиот период од претходната година се намали за 28,8 милиони САД долари. Вкупната понуда на девизни средства се намали за 73,6 милиони САД долари и се сведе на 169,3 милиони САД долари, при истовремен пораст на побарувачката за 44,8 милиони САД долари, при што таа достигна 104,7 милиони САД долари. Тоа резултираше со нето-откуп од страна на менувачниците во износ од 64,6 милиони САД долари, односно 118,4 милиони САД долари помалку во споредба со истиот период од претходната година.

Табела 17

Менувачки пазар

(во милиони САД долари)

Видови менувачници	Вкупен промет		Откуп		Продажба		Нето-откуп	
	I-VI. 2000	I-VI. 2001	I-VI. 2000	I-VI. 2001	I-VI. 2000	I-VI. 2001	I-VI. 2000	I-VI. 2001
Менувачници кои работат во свое име, но за сметка на НБРМ	2,57	2,01	1,90	1,29	0,67	0,72	1,23	0,58
Менувачници кои работат во свое име и за своја сметка	300,17	271,94	240,99	167,98	59,18	103,96	181,81	64,02
Вкупно:	302,74	273,95	242,89	169,27	59,85	104,68	183,04	64,60

Анализирајќи го менувачкиот пазар од аспект на видови менувачници, во периодот јануари-јуни 2001 година, најголем дел од нето откупот, 64,6 милиони САД долари, или 99,1% е реализиран преку менувачниците кои работат во свое име и за своја сметка, додека преостанатиот дел отпаѓа на менувачниците кои работат во свое име, а за сметка на Народна банка на Република Македонија.