

II. Цели и остварување на монетарната политика

2.1. Поставеност и цели на монетарната политика

Во првото полугодие од 2002 година, општата и оперативната поставеност на монетарната политика беше под влијание на три главни фактори: а) значително стабилизирање на безбедносната состојба во државата и следствено, намалување на вкупниот ризик, стабилизирање на економските текови и поволни очекувања за идните движења; б) физичкото воведување на новата европска валута-евро, исклучително високото ниво на девизен депозитен потенцијал во банките на почетокот на годината, како резултат на евро конверзијата и бавната динамика на повлекување на депонираните девизни депозити; в) трансферот на платниот промет кај банките, што резултираше со значителен траен пораст на вкупната ликвидност на банкарскиот систем и транзитoren пораст на готовите пари во оптек.

Во функција на одржување на ценовната стабилност (како крајна цел на монетарната политика) и создавање амбиент за долгорочно одржлив економски развој, НБРМ продолжува да ја спроведува стратегијата на таргетирање на девизниот курс на денарот (до 2001 година во однос на германската марка, а од јануари 2002 година во однос на еврото). Согласно ваквата монетарна стратегија, Централната банка и во првата половина од 2002 година активно учествуваше на девизниот пазар, со цел затворање на јазот помеѓу побарувачката и понудата за девизи, овозможувајќи одржување на стабилно ниво на девизен курс (како интермедијарна цел на монетарната политика). Во текот на првите шест месеци од 2002 година, аукциите на благајнички записи беа основен инструмент за регулирање на ликвидноста на банкарскиот систем и компензирање на делувањето на автономните фактори (пред сè движењето на готовите пари во оптек, фискалната позиција и девизните трансакции на Централната банка), надополнети со флексибилната поставеност на инструментот задолжителна резерва.

Врз основа на проктираните движења во реалниот сектор на економијата, како и претпоставките за екстерните фактори (нето-продажба на девизи), со иницијалната проекција на монетарната политика за периодот јануари - јуни 2002 година беше проектиран пораст на примарните пари од 6,7% и пораст на монетарниот агрегат М4 од 16,6%¹². Меѓутоа, движењата во 2002 година, значително отстапуваа од претпоставките на кои беше заснована иницијалната проекција. Така, реформата на платниот промет предизвика промени во потребите за ликвидност на банките, а бавната динамика на повлекување на депонираните девизни депозити по евро конверзијата ги промени очекувањата за динамиката на депозитниот потенцијал на банкарскиот систем. На девизниот пазар, на почетокот на годината движењата беа релативно стабилни. Ваквите тенденции детерминираа потреба од ревидирање на проекцијата на монетарната политика за 2002 година. Така, согласно ревидираната проекција (мај 2002 година) за првата половина од 2002 година предвиден е пораст на примарните пари од 45,4% и пораст на монетарниот агрегат М4 од 53,3%.

¹²Проекцијата е базирана на stock-flows методологија (вреднување на состојбите по постојан курс, вреднување на тековите по тековен курс).

2.2. Остварување на монетарната политика

2.2.1. Парична маса

Динамиката на паричната маса, во првата половина од 2002 година беше детерминирана од интервенциите на Централната банка на девизниот пазар, фактори од институционален и сезонски карактер, перцепциите на економските субјекти за идните движења, како и осцилациите во интензитетот на вкупната економска активност.

На крајот од првото полугодие од 2002 година, паричната маса M1 (готови пари во оптек и депозитни пари) изнесуваше 24.985 милиони денари и на годишна основа беше повисока за 4.772 милиони денари, или за 23,6%. Во однос на крајот од претходната година, паричната маса M1 забележа вообичаено сезонско намалување од 344 милиони денари, или за 1,4%. Од монетарен аспект, и покрај регистрираниот пад на готовите пари во оптек при истовремен пораст на вкупните трансакциони депозити, падот на примарните пари детерминираше намалување на паричната маса M1. Просечниот монетарен мултипликатор на паричната маса M1, во првата половина од 2002 година изнесуваше 1,47, наспроти 1,75 во истиот период од претходната година.

Табела 7

Текови на креирање и повлекување на паричната маса M1¹
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2001	Промени по квартали во 2002			Состојба 30.06.2002
		I	II	Вкупно	
Парична маса M1	25329	-515	171	-344	24985
Нето девизна актива	86497	-13180	-5806	-18986	67511
Нето домашна актива	-6110	922	5634	6556	446
Домашни кредити од тоа:	32215	514	2214	2728	34943
Кредити на недржавен сектор ²	41983	816	1264	2080	44063
- во денари	34978	893	1494	2387	37365
- во девизи	7005	-77	-230	-307	6698
Побарувања на НБРМ од државата, нето	-17446	-408	1148	740	-16706
Останати ставки, нето	-38325	408	3420	3828	-34497
Квази и немонетарни депозити ³ (недржавен сектор)	51914	-11681	-737	-12418	39496
Депозити на државниот сектор ³	3144	-62	394	332	3476
- депозитни пари	1077	254	49	303	1380
- квази и немонетарни депозити	2067	-316	345	29	2096

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

2/ Дадена е сметководствената состојба на кредитите на банките

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

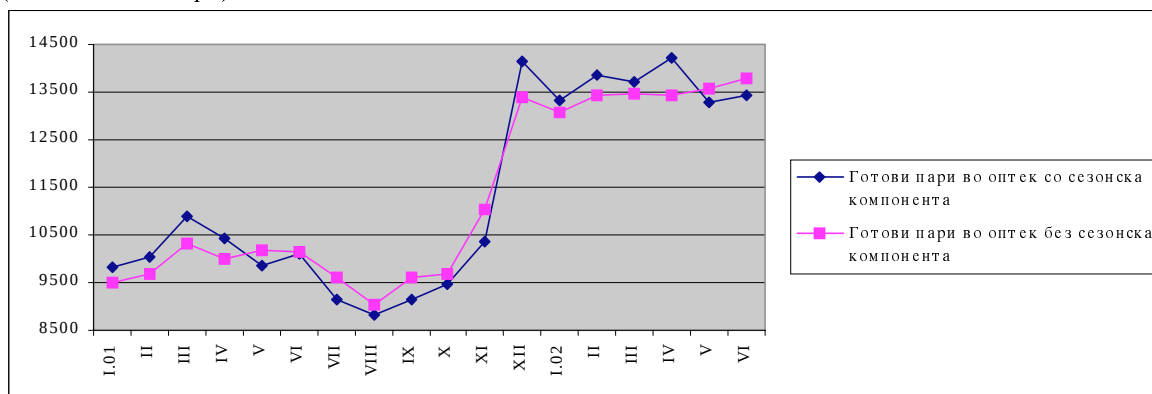
Од аспект на кварталната динамика, во првиот квартал од 2002 година регистрирано е намалување на паричната маса M1 за 2,0%, што речиси во целост се должи на намалувањето на интензитетот на побарувачката за готови пари, по нејзиниот екцесивен сезонски пораст на крајот од годината, комбиниран со влијанието на институционални фактори (реформата на платниот промет и евро конверзијата) и психолошки фактори (во услови на влошена безбедносна состојба).

Значителниот пораст на трансакционите депозити, во услови на пониско ниво на готови пари во оптек, во вториот квартал од 2002 година детерминираше пораст на паричната маса М1 од 0,7%.

Во првата половина од 2002 година, готовите пари во оптек постојано осцилираа како последица на влијанието на институционални и сезонски фактори, притоа одржувајќи се на перманентно високо ниво (на 30.06.2002 година изнесуваа 13.427 милиони денари, што претставува годишен пораст од 32,9%). Во однос на крајот од претходната година, готовите пари во оптек се пониски за 5,0%, што се должи на делумното исцрпување на влијанието на факторите кои на крајот од претходната година детерминираа исклучително високо ниво на готови пари во оптек. Од динамички аспект, на крајот од првиот квартал побарувачката за готови пари беше пониска за 3,1%. Сепак доколку се исклучи сезонскиот ефект од крајот на годината, на крајот на првиот квартал од 2002 година побарувачката за готови пари забележа повторно интензивирање (2,7%). Ваквите движења се должат на следниве фактори: а) продолжено влијание на трансформацијата на Заводот за платен промет и на евро конверзијата врз готовите пари во оптек; б) готовинската исплата на тутунот и в) готовинската исплата на регресот за годишен одмор на јавната администрација. На крајот од вториот квартал регистрирано е намалување на готовите пари во оптек за 2,0%, сигнализирајќи умерено намалување на преференциите за држење на готовина, во согласност со значително намалениот ризик. Главен фактор, кој во текот на вториот квартал детерминираше одржување на готовината на релативно високо ниво беше невообичаено високиот сезонски ефект од Велигденските и Првوماјските празници.

Графикон 8

Готови пари во оптек со и без сезонска компонента
(во милиони денари)



На крајот од првото полугодие од 2002 година вкупните депозитни пари (жиро и тековни сметки) достигнаа 11.558 милиони денари и беа повисоки во однос на крајот од претходната година за 3,2% (во однос на истиот месец од претходната година пораст за 14,3%). Од аспект на секторската структура, порастот на депозитните пари во целост се должи на порастот на депозитните пари на населението (410 милиони денари, или 21,7%), при истовремено намалување на депозитните пари на претпријатијата (273 милиони денари, или 3,4%). Имено, стабилизирањето на вкупните текови, по воената криза во државата во претходната година, детерминираше намалување на психолошките притисоци кај населението и оптимистички очекувања за идните движења, овозможувајќи пораст на депозитните пари на населението. Од друга страна, падот на депозитните пари на претпријатијата соодветствува со кумулативниот пад на индустриското производство (како индикатор на економската активност) во првите шест месеци од годината, како и со зголемениот

увоз, што се рефлектираше преку повисока побарувачка за девизи на девизниот пазар и следствено, одливи од денарските трансакциони сметки, а воедно ја одразува и високата споредбена основа од крајот на годината (вообичаено кумулирање на ликвидни средства на сметките на претпријатијата на крајот од годината).

Динамички набљудувано, вкупните депозитни пари во првиот квартал остварија незначителен пад од 0,7%, како последица на намалувањето на депозитните пари на претпријатијата (6,4%), при истовремено зголемување на депозитните пари на населението (19,4%). На крајот од вториот квартал, вкупните депозитни пари беа повисоки за 4,0%, во услови на истовремен пораст на депозитните пари на претпријатијата (3,1%) и на депозитните пари на населението (1,9%). Меѓугодишните стапки на пораст на депозитните пари на претпријатијата и населението во 2002 година изнесуваа 32,9% и 39,7%, соодветно. Од аспект на учеството во вкупните депозитни пари, депозитните пари на населението на крајот од првата половина од 2002 година учествуваа со 19,9% (пораст во однос на крајот од претходната година за 3,0 процентни поени), додека учеството на депозитните пари на претпријатијата изнесуваше 66,2% (намалување во однос на крајот од претходната година за 4,6 процентни поени).

Согласно движењата на компонентите на паричната маса M1, поместувањата во нејзината структура беа во насока на намалување на учеството на готовите пари во оптек. Така, на крајот од првата половина од 2002 година, готовите пари во оптек учествуваа со 53,7%, што претставува намалување од 2,1 процентен поен во однос на крајот од претходната година. Сепак, просечното учество на готовите пари во оптек во периодот јануари - јуни 2002 година изнесуваше 54,7% и во однос на истиот период од претходната година е повисоко за 6,6 процентни поени, што укажува на нивното високо ниво.

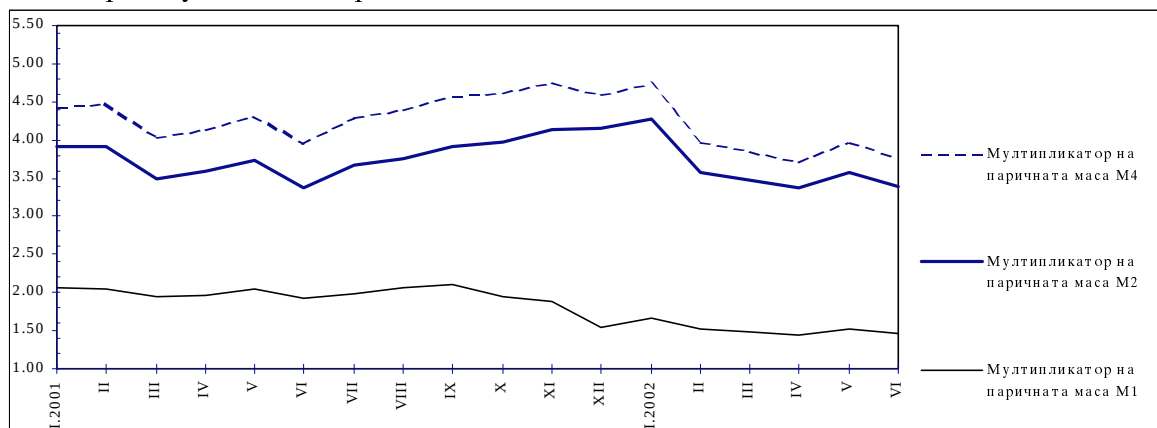
Табела 8
Монетарни агрегати
(во милиони денари)

	С о с т о ј б и			Промени по квартали во 2002		
	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	I	II	Вкупно
Готови пари во оптек	14134	13697	13427	-437	-270	-707
Депозитни пари	11195	11117	11558	-78	441	363
Парична маса M1	25329	24814	24985	-515	171	-344
Квази денарски депозити	9368	9060	9567	-308	507	199
Квази девизни депозити	35094	24530	23448	-10564	-1082	-11646
Парична маса M2	69791	58404	58000	-11387	-404	-11791
Немонетарни денарски депозити	3828	3792	3346	-36	-446	-482
Немонетарни девизни депозити	3624	2851	3135	-773	284	-489
Парична маса M4	77243	65047	64481	-12196	-566	-12762

Евро конверзијата и нејзините ефекти врз депозитниот потенцијал на банките, претставуваа главни детерминанти на монетарниот раст во првата половина на 2002 година. Така, монетарниот агрегат M2, на крајот од јуни 2002 година изнесуваше 58.000 милиони денари и во однос на крајот од претходната година беше понизок за 11.791 милион денари, или за 16,9%. Притоа, од аспект на кварталната динамика на крајот од првиот квартал регистрирано е интензивно намалување на паричната маса M2 од 16,3%. Тоа во најголема мерка е детерминирано од повлекувањето на дел од девизните депозити, по нивното депонирање пред крајот на годината, заради евро конверзија. Во вториот квартал намалувањето беше значително поумерено и изнесуваше 0,7%, при: а) исклучително бавна динамика на

намалување на девизните депозити (во мај беше регистриран и пораст на краткорочниот девизен депозитен потенцијал); б) во текот на вториот квартал регистрирано е повисоко ниво на краткорочни денарски депозити; в) во вториот квартал девизните депозити на населението, изразени во американски долари бележеа перманентен пораст, а намалувањето на нивното ниво изразено во домашна валута се должи на намалувањето на вредноста на доларот. Овие движења укажуваат на ревитализирање на домашното штедење и на зајакнување на кредибилитетот на банкарскиот систем, како резултат на изградената банкарска инфраструктура, прудентното работење на банките, како и најновите законски решенија во однос на сигурноста на депозитите¹³. Од друга страна, повисоката склоност кон штедење го рефлектира и мотивот на економските субјекти за остварување на приходи врз основа на камата. Монетарниот агрегат М2-денарски дел, во однос на крајот од претходната година беше понизок за незначителни 0,4%, додека неговата меѓугодишна стапка на пораст изнесуваше 24,5%. Најшироко дефинираната парична маса М4 на 30.06.2002 година изнесуваше 64.481 милион денари и беше пониска во однос на крајот од претходната година за 12.762 милиони денари, или за 16,5%, при регистрирано намалување во првиот и вториот квартал од 15,8% и 0,9%, соодветно. Притоа, долгорочните депозити, како компонента на паричната маса М4, во текот на првата половина од 2002 година постојано осцилираа како последица на нестабилната природа на депозитите на претпријатијата за исплати врз основа на инструментите на надворешниот платен промет. Меѓугодишните стапки на пораст (јуни 2002 / јуни 2001 година) на паричната маса М2 и М4 изнесуваа 57,2% и 48,5%, соодветно.

Графикон 9
Монетарни мултипликатори



Од аспект на монетарните мултипликатори на пошироките монетарни агрегати, во првата половина од 2002 година, и покрај високото ниво на готови пари во оптек, значителното проширување на депозитната база услови зајакнување на процесот на монетарна мултипликација. Така, просечниот мултипликатор на паричната маса М2 и М4 изнесуваше 3,49 и 3,88 соодветно (3,32 и 3,82 во истиот период од претходната година).

¹³ Според последните измени на Законот за осигурување на депозити, Службен весник на Република Македонија бр. 43/2002 година Фондот ги обесштетува физичките лица во висина од 100% од депозитот на секое физичко лице во една банка или штедилница до износот од денарска противвредност на 10.000 ЕВРА и 90% на износ помеѓу 10.000 ЕВРА и 20.000 ЕВРА во денарска противвредност.

2.2.2. Вкупни депозити

На крајот од првата половина од 2002 година, вкупните депозити на недржавниот сектор (депозити по видување, орочени до и над една година) изнесуваа 39.496 милиони денари и беа пониски во однос на крајот од претходната година за 12.418 милиони денари, или за 23,9%. Имено, по исклучително високото ниво на вкупните депозити на крајот од претходната година (заради потребата од конверзија на валутите на земјите членки на ЕМУ во евра), на почетокот на годината започна очекуваното повлекување на дел од девизните депозити. Притоа, од динамички аспект поинтензивно повлекување беше регистрирано во првиот квартал од годината (намалување на вкупните депозити од 22,5%). Во текот на вториот квартал беа регистрирани приливи на дополнителни девизни депозити, додека намалувањето на вкупните депозити на крајот од кварталот (за 1,8%), во најголема мерка се должи на намалувањето на вредноста на американскиот долар (што детерминираше пониска денарска вредност на девизните депозити). Кон умерениот пад на вкупните депозити придонесе и регистрираниот пораст на краткорочните денарски депозити, што укажува на зголемената склоност кон штедење. Во однос на истиот месец од претходната година, вкупниот депозитен потенцијал, во јуни 2002 година е повисок за 70,1%.

Табела 9
Вкупни депозити
(во милиони денари)

	С о с т о ј б и			Промени по квартали во 2002		
	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	I	II	Вкупно
Вкупни депозити на недржавниот сектор	51914	40233	39496	-11681	-737	-12418
- денарски	13196	12852	12913	-344	61	-283
- девизни	38718	27381	26583	-11337	-798	-12135
I. Краткорочни депозити /1	44462	33590	33015	-10872	-575	-11447
- денарски	9368	9060	9567	-308	507	199
- девизни	35094	24530	23448	-10564	-1082	-11646
II. Долгорочни депозити /2	7452	6643	6481	-809	-162	-971
- денарски	3828	3792	3346	-36	-446	-482
- девизни	3624	2851	3135	-773	284	-489

/1 Краткорочните депозити вклучуваат депозити по видување и депозити орочени до една година.

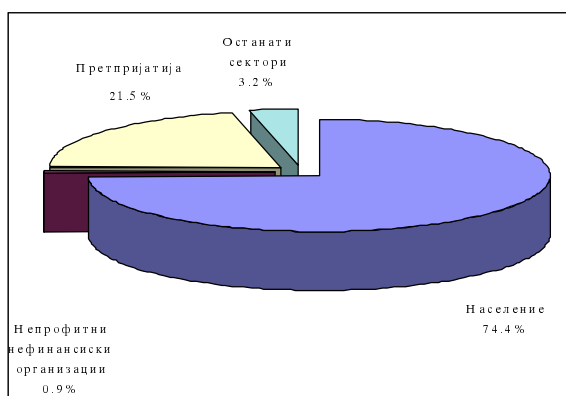
/2 Долгорочните депозити вклучуваат депозити орочени над една година и ограничени депозити.

Од рочен аспект, намалувањето на вкупните депозити е последица на интензивното намалување на краткорочните депозити и умерениот пад на долгорочните депозити. Имено, интензивната динамика на повлекување на девизните депозити, по физичкото воведување на еврото на почетокот на годината услови значително намалување на краткорочните девизни депозити. Така, во првата половина од 2002 година вкупните краткорочни депозити на недржавниот сектор (денарски и девизни депозити видување и депозити орочени до една година) во однос на крајот од претходната година беа пониски за 25,7%. Кај долгорочните депозити (ограничени депозити и депозити орочени над една година) падот е значително поумерен и изнесува 13,0%. Притоа, движењето на долгорочните депозити во најголема мерка е условено од флуктуациите на девизните депозити на претпријатијата (девизните сметки на претпријатијата, наменети за исплати по инструментите на надворешниот платен промет, кои перманентно осцилираат во согласност со надворешно-трговските движења и динамиката на отплата на обврските кон странските партнери).

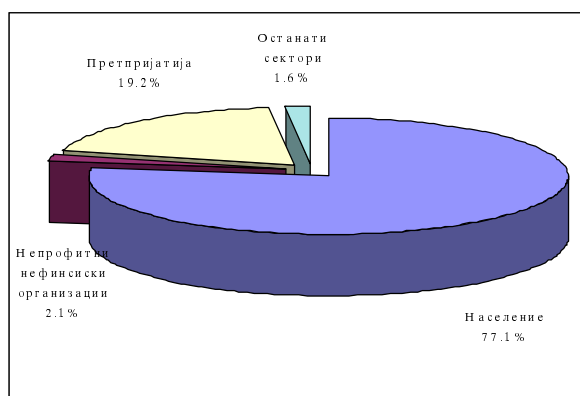
Од аспект на валутната структура, намалување е регистрирано кај двете компоненти на вкупните депозити. Така, денарските депозити на крајот од јуни 2002 година беа пониски за 2,1%. Притоа, краткорочните денарски депозити во првата половина од 2002 година беа повисоки за 2,1%, при намалување на долгорочните денарски депозити за 12,6%. Сепак, имајќи го предвид сметководствениот карактер на значителното намалување на денарските депозити во вториот квартал (реклаификација на определени депозити од недржавен во државен сектор), падот не ги рефлектира промените во склоноста кон штедење. Во услови на очекувано повлекување на дел од депонираните девизни депозити и намалување на вредноста на американскиот долар, вкупните девизни депозити беа пониски за 31,3%, при пад на краткорочните и долгорочните девизни депозити за 33,2% и 13,5%, соодветно.

Графикон 10

Структура на депозитите по сектори
30.06.2002



31.12.2001



Во првата половина од 2002 година, вкупните депозити на населението беа пониски за 26,5%. И покрај перманентното намалување на депозитите на населението во текот на првите шест месеци од 2002 година, неколку индикатори укажуваат на зголемената склоност на населението кон штедење: а) падот на депозитите на населението исклучиво е последица на пониското ниво на девизни депозити, согласно нивното очекувано повлекување по физичкото воведување на еврото. Сепак, значајно е што повлекувањето се одвиваше со умерена динамика; б) во вториот квартал, девизните депозити на населението изразени во американски долари забележаа пораст, и покрај намалувањето на нивниот износ во домашна валута, заради депресијација на американскиот долар и в) на крајот од јуни 2002 година, во однос на крајот од претходната година денарските депозити на населението забележаа пораст (за 18,1%). Во првата половина од 2002 година, кај депозитите на претпријатијата регистрирано е намалување од 14,4%. Притоа, нивното ниво варираше, главно во согласност со економската динамика, а особено со динамиката на надворешно трговската размена (приливите врз основа на извоз и регулирањето на обврските кон странските партнери). На 30.06.2002 година, учеството на депозитите на населението и депозитите на претпријатијата, во структурата на вкупните депозити изнесуваше 74,4% и 21,5%, соодветно (во однос на крајот од претходната година пад од 2,7 процентни поени и пораст од 2,3 процентни поени, соодветно).

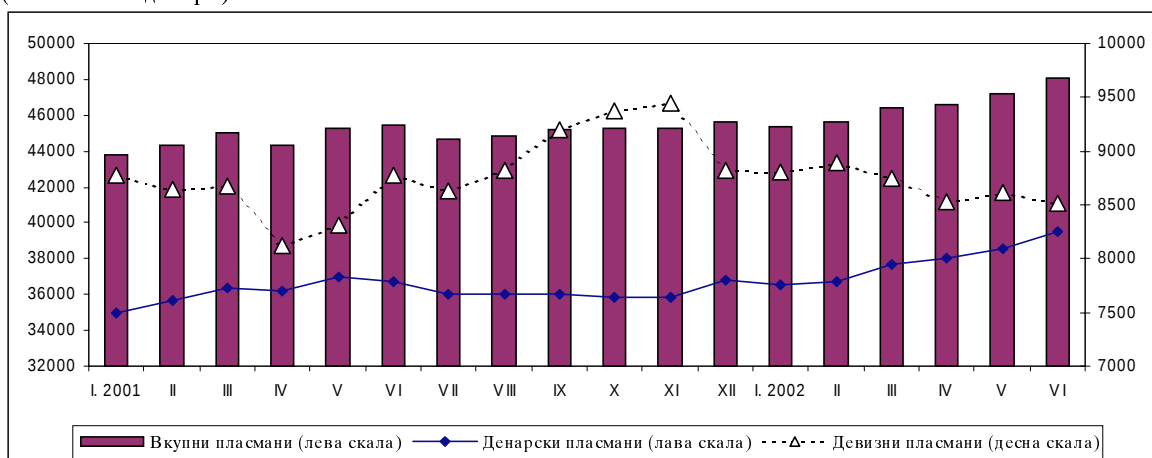
2.2.3. Пласмани на банките¹⁴

Кредитната активност на банкарскиот сектор во првата половина од 2002 година беше во функција на поддршка на економските текови. Имено, постепеното нормализирање и стабилизирање на економската состојба во земјата влијаеше во насока на намалување на кредитниот ризик и создавање на услови за водење на поекспанзивна кредитна политика. Истовремено, експанзивниот карактер на кредитната политика на банките беше детерминиран и од високата ликвидност на банкарскиот систем, како и умерените флукуации во депозитната база на банките. Притоа, кредитната политика на банките се карактеризираше со висок степен на претпазливост и селективност, при што средствата беа пласирани во квалитетни проекти и кај клиенти со висок бонитет. Во првата половина од 2002 година банките започнаа со поинтензивно кредитирање на населението, преку одобрување на потрошувачки, станбени и други кредити, што претставува уште еден канал преку кој банкарскиот сектор ќе ја стимулира потрошувачката. Преку финансирање на потрошувачката и инвестициите во економијата, се создаваат претпоставки за остварување на подинамичен економски развој на долгорочна основа.

Графикон 11

Пласмани на банките

(во милиони денари)



Вкупните пласмани на банките кај недржавниот сектор на 30.06.2002 година изнесуваа 48.036 милиони денари и во однос на крајот од претходната година беа повисоки за 2.376 милиони денари, или за 5,2%. Во споредба со нивото во јуни 2001 година тие се повисоки за 2.541 милион денари, или за 5,6%. Од валутен аспект, порастот на вкупните пласмани се должи на зголемувањето на денарските пласмани, додека девизните пласмани забележаа намалување.

Денарските пласмани на банките кај недржавниот сектор во првата половина од 2002 година забележаа зголемување од 2.683 милиони денари, или за 7,3% и на 30.06.2002 година достигнаа 39.523 милиони денари. На годишна основа (јуни 2002 / јуни 2001 година), порастот на денарските пласмани изнесува 2.799 милиони денари, или 7,6%. Притоа, во првите шест месеци од 2002 година, денарските пласмани на банките просечно месечно растеа по стапка од 1,2%. Умереното зголемување го рефлектира високиот степен на претпазливост и селективност на кредитната

¹⁴ Пласманите на банките се прикажани според фактичка состојба. Фактичката состојба на денарските пласмани се разликува од сметководствената состојба за извршени соодветни корекции за отпишани побарувања и прекнижувања кај банките.

политика на банките. Истовремено, регистриран е подобрен степен на наплата на побарувањата од страна на банките, согласно умерениот пораст од 4,3% на достасаните ненаплатени побарувања врз основа на главнина во првата половина од 2002 година.

Од динамички аспект, денарските пласмани на банките кај недржавниот сектор во текот на првата половина од 2002 година, со исклучок на јануари, континуирано се зголемуваа. Притоа, месечниот пад на денарските пласмани во јануари (од 0,8%) кореспондира со значајно намалената економска активност регистрирана во овој период од годината. Заради јануарскиот пад, порастот на денарските пласмани на банките во првиот квартал од 2002 година (2,2%) беше речиси двојно помал од нивниот пораст во вториот квартал (4,9%). Најголем дел од порастот на денарските пласмани во вториот квартал од 2002 година се однесува на новоодбрани кредити на приватни претпријатија, како и на долгорочни кредити на населението. Имајќи ги предвид строгите критериуми за доделување на банкарски кредити, тоа претставува показател за постепено закрепнување на македонската економија.

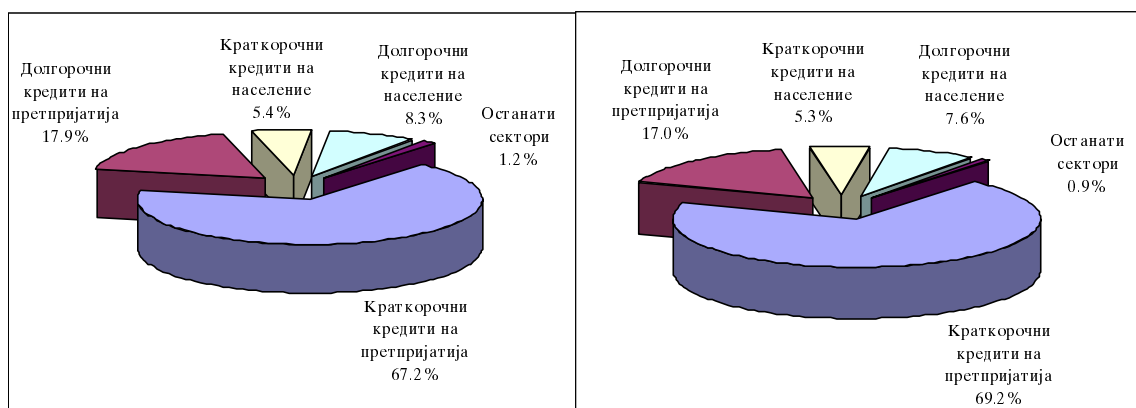
Во рочната структура на денарските пласмани¹⁵ на банките кај недржавниот сектор во првата половина од 2002 година беа регистрирани мали поместувања во насока на зголемување на учеството на долгорочните пласмани (за 1,6 процентни поени). Тоа се должи на релативно поголемиот пораст на долгорочните денарски пласмани (за 14,0%) во однос на порастот на краткорочните (за 4,8%). И покрај поволните поместувања, учеството на краткорочните пласмани во вкупните денарски пласмани на крајот на јуни 2002 година е сè уште на високо ниво (73,8%), што е неповолно од аспект на обезбедување на позначајна инвестициона поддршка. Потврда за ова е и споредбата на годишна основа (јуни 2002 / јуни 2001 година), која покажува зголемување на учеството на краткорочните денарски пласмани за 2,2 процентни поени.

Од секторски аспект, најголем дел од денарските пласмани на банките се насочени кон секторот претпријатија. Така, на крајот на јуни 2002 година, нивното учество во вкупните пласмани на банките изнесуваше 85,1%, додека учеството на пласманите на банките кај населението изнесуваше 13,7%. Споредено со крајот од претходната година, учеството на пласманите на банките во секторот претпријатија е пониско за 1,1 процентен поен, додека учеството на пласманите кај населението во вкупните пласмани на банките бележи зголемување од 0,8 процентни поени. Тенденцијата на зголемување на учеството на пласманите на банките кај населението, присутна во второто тримесечје од 2002 година, е резултат на интензивираниот процес на одобрување на долгорочни кредити на физички лица од страна на две банки. Тоа треба да овозможи кредитирањето на населението да заземе позначајно место во структурата на денарските пласмани на банките.

¹⁵ При рочната и секторската анализа, денарските пласмани на банките се прикажани според сметководствената состојба.

Графикон 12

Рочна и секторска структура на денарските пласмани на банките
30.06.2002 31.12.2001



Имајќи ги предвид измените во рочната и секторската структура на денарските пласмани, основна карактеристика на кредитната политика на банките во првата половина од 2002 година беше ориентацијата кон пласирање на средства на долг рок (учеството на долгорочните кредити на претпријатијата во вкупните денарски пласмани е зголемено за 0,9 процентни поени, а на долгорочните кредити на населението за 0,7 процентни поени). И покрај тоа, на крајот на јуни 2002 година доминантно учество од 67,2% и понатаму имаат краткорочните денарски кредити одобрени во корист на претпријатијата.

Девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор во првата половина од 2002 година забележаа пад од 307 милиони денари, или за 3,5% и на 30.06.2002 година се сведоа на 8.513 милиони денари. Меѓугодишното намалување (јуни 2002 / јуни 2001 година) на девизните пласмани изнесува 258 милиони денари, или 2,9%. Во насока на намалување на девизните пласмани влијаеше намалениот интерес на банките за користење на кредитни линии од странство. Сепак, треба да се има предвид и ефектот од депресијацијата на американскиот долар на светските берзи, со оглед дека девизните пласмани во анализата се изразени во денари.

Динамички, во првиот квартал од 2002 година девизните пласмани на банките забележаа умерено намалување од 0,9%, додека падот во вториот квартал беше поинтензивен и изнесуваше 2,6%. Притоа, со исклучок на јуни, во сите останати месеци од првата половина од 2002 година, девизните пласмани на банките бележеа позитивна меѓугодишна стапка на пораст, која во просек изнесуваше 2,6%. Во јуни 2002 година беше регистрирано меѓугодишно намалување на девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор од 2,9%. Покрај присутниот тренд на намалување на девизните пласмани во 2002 година, тоа се должи и на релативно повисоката споредбена основа од минатата година, кога согласно воената криза банките преферираа одобрување на средства во странска валута.

Присутниот тренд на зголемување на долгорочните девизни пласмани на банките, при истовремено намалување на краткорочните, услови позитивни поместувања во рочната структура на девизните пласмани во првата половина од 2002 година. Имено, учеството на долгорочните пласмани на крајот на јуни 2002 година изнесуваше 46,1% и беше за 3,9 процентни поени повисоко во однос на крајот од претходната година. Од секторски аспект, на крајот на првото полугодие од 2002 година, речиси целокупниот износ на девизни пласмани беше концентриран во секторот претпријатија (98,3%).

2.2.4. Нето девизна актива на монетарниот систем

Нето девизната актива на монетарниот систем во првата половина од 2002 година претставуваше тек на повлекување на парична маса. Имено, во овој период таа забележа значаен пад од 18.986 милиони денари, или за 21,9%, при што на 30.06.2002 година се сведе на 67.511 милиони денари. Во услови на умерено намалување на нето девизната актива на НБРМ, високиот пад на нето девизната актива на монетарниот систем во најголем дел се должи на намалувањето на нето девизната актива на депозитните банки.

Табела 10

Нето девизна актива на монетарниот систем

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2001	Промени по квартали во 2002			Состојба 30.06.2002
		I	II	Вкупно	
Нето девизна актива на монетарниот систем	86.497	-13.180	-5.806	-18.986	67.511
Нето девизна актива на НБРМ	50.206	2.169	-2.516	-347	49.859
- Девизна актива	55.103	2.110	-2.962	-852	54.251
- Девизна пасива	4.897	-59	-446	-505	4.392
Нето девизна актива на депозитни банки	36.291	-15.349	-3.290	-18.639	17.652
- Девизна актива	49.801	-16.785	-2.747	-19.532	30.269
- Девизна пасива	13.510	-1.436	543	-893	12.617

Нето девизната актива на НБРМ во првите шест месеци од 2002 година забележа намалување од 347 милиони денари, или за 0,7%, со што на 30.06.2002 година изнесуваше 49.859 милиони денари. Притоа, намалување бележат двете нејзини компоненти (девизната актива и девизната пасива). Така, девизните средства на НБРМ во првата половина од 2002 година се намалија за 852 милиони денари, или за 1,5%, додека падот на девизните обврски изнесува 505 милиони денари, или 10,3%.

Главни фактори кои влијаеа во насока на намалување на нето девизните средства на НБРМ во периодот јануари - јуни 2002 година беа редовното сервисирање на обврските спрема странските доверители и интервенциите на НБРМ на девизниот пазар. Од друга страна, фактори кои влијаеа во насока на зголемување на нето девизните средства во овој период беа: а) одобрените странски кредити и донации; б) приливите врз основа на камата на депонирани девизни средства во странство и в) нето приливот на девизни средства врз основа на интервалутарни односи. При оваа анализа, треба да се има предвид дека намалувањето на нето девизната актива на НБРМ делумно се должи и на ефектот од депресијацијата на американскиот долар на светските берзи.

Динамички, како резултат на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар во насока на нето-откуп на девизи (во првите два месеци од 2002 година), како и одобрените странски кредити и донации, нето девизната актива на НБРМ во првиот квартал од 2002 година забележа зголемување од 4,3%. Во вториот квартал од 2002 година, и покрај одобрените кредити и донации (април и јуни), нето девизната актива на НБРМ забележа намалување од 5,2%. Тоа главно се должи на засилената депресијација на доларот, со оглед дека нето девизната актива на НБРМ во анализата е изразена во денари.

Нето девизната актива на депозитните банки во првата половина од 2002 година забележа значајно намалување од 18.639 милиони денари, или за два пати, при што намалување бележат и двете нејзини компоненти. Притоа, девизните средства на депозитните банки забележаа значајно намалување од 19.532 милиони денари, или за 39,2%, додека нивните девизни обврски се намалија за 893 милиони денари, или за

6,6%. Интензивниот пад на девизните средства на банките се должи на очекуваното повлекување на дел од девизните депозити од банкарскиот сектор по нивната конверзија во евра. Така, најголем дел (85,9%) од падот на девизните средства на банките беше остварен во првото тримесечје од 2002 година, кога и повлекувањето на девизните депозити од страна на економските субјекти беше најинтензивно. Истовремено, во првиот квартал од 2002 година девизната пасива на банките забележа намалување од 10,6%, што се должи на повлекувањето на дел од депозитите на нерезидентите. Во вториот квартал од 2002 година девизните обврски на депозитните банки забележаа пораст од 4,5%, што се должи на поинтензивното користење на кредити од странство од страна на банките. Истовремено, девизните средства на банките забележаа намалување од 8,3%.

2.2.5. Примарни пари

Согласно високото ниво на крајот од претходната година, детерминирано од сезонски и системски фактори, во првата половина од 2002 година примарните пари (готови пари во оптек и вкупна ликвидност на банките¹⁶) забележаа намалување. Така, на 30.06.2002 година нивното ниво изнесуваше 17.117 милиони денари и во однос на крајот од претходната година беше пониско за 1.101 милион денари, или за 6,0%. Притоа, во текот на првите шест месеци нивото на примарни пари перманентно осцилираше, соодветно на динамиката на автономните фактори, како и на мерките на Централната банка за регулирање на ликвидноста во банкарскиот систем. Така, активната интервентна улога на Централната банка на девизниот пазар, согласно потребата од одржување на стабилност на девизниот курс (како утврдено номинално сидро во функција на одржување на ценовна стабилност), во првата половина од 2002 година влијаеше во насока на креирање на примарни пари (главно во првите два месеци), заедно со намалувањето на депозитите на државата кај НБРМ. Вишокот на примарни пари беше неутрализиран преку аукциите на благајнички записи, како основен инструмент за монетарно регулирање.

Табела 11

Примарни пари
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2001	Промени по квартали во 2002			Состојба 30.06.2002
		I	II	Вкупно	
Примарни пари	18218	-1372	271	-1101	17117
- готови пари во оптек	14134	-437	-270	-707	13427
- ликвидност на банките	4084	-935	541	-394	3690

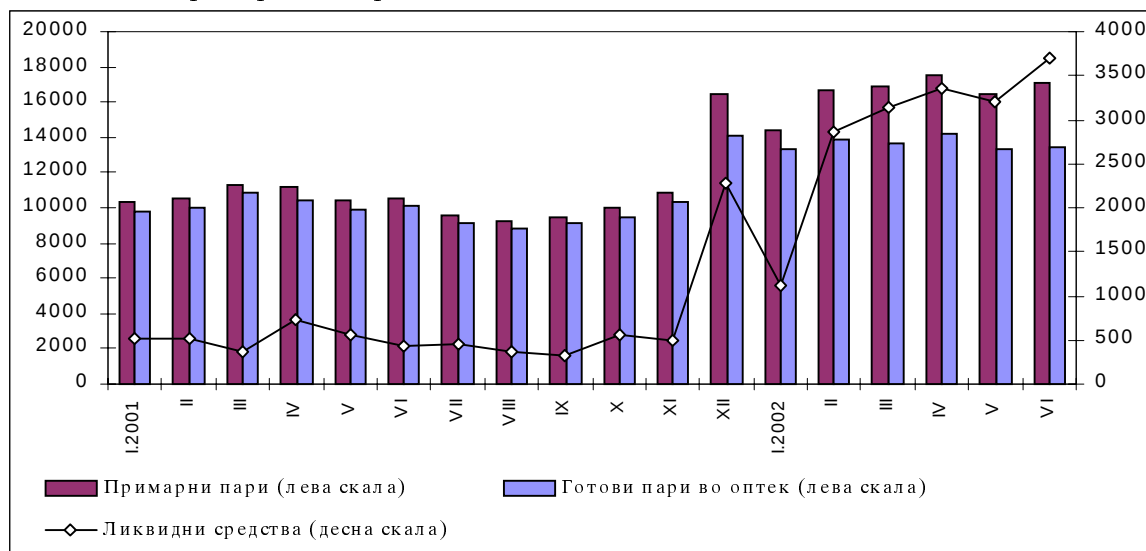
Динамичката анализа покажува значително намалување на примарните пари во првиот квартал од 2002 година (7,5%). Намалувањето е комбиниран ефект од падот на готовите пари во оптек и пониската вкупна ликвидност на банкарскиот систем. Имено, делумното исцрпување на влијанието на факторите на пораст на готовите пари во оптек на крајот од претходната година (сезонски фактори, реформата на платниот промет, готовинската конверзија на ЕМУ-валутите) овозможи умерено намалување на готовите пари во оптек на крајот на првиот квартал од 2002 година. Воедно, исклучително високата ликвидносна позиција на банките на крајот на претходната година (детерминирана од реформите на платниот

¹⁶Од февруари 2002 година извршено е спојување на жиро сметката и сметката на задолжителна резерва на банките кај НБРМ. Согласно оваа промена направени се и прилагодувања во дефиницијата на примарните пари. Следствено, примарните пари ги вклучуваат готовите пари во оптек и вкупната ликвидност на банките (сметка на банките кај НБРМ и готовината во благајна). Сите споредби се правени со соодветни прилагодувања, со што тие ги изразуваат фактичките промени.

промет), на крајот од првиот квартал по димензионирањето на реалните потреби на банките за ликвидност и согласно интересот за вложување во благајнички записи, беше релативно нормализирана. Во вториот квартал, наспроти понатамошното намалување на побарувачката за готови пари, вкупната ликвидност на банките забележа пораст (во услови на пониско ниво на депозитни пари на државата кај НБРМ), детерминирајќи пораст на примарните пари од 1,6%. И покрај намалувањето на готовите пари во оптек и во првиот и во вториот квартал од 2002 година, сепак тие и натаму се одржуваат на исклучително високо ниво, што укажува на сеуште присутните преференции за држење на готовина.

Графикон 13

Движење на примарните пари и нивните компоненти



Во структурата на примарните пари, готовите пари во оптек ја задржаа доминантната позиција, со учество на крајот на првата половина од 2002 година од 78,4%, што во однос на крајот од претходната година претставува пораст од 0,8 процентни поени. Учеството на ликвидноста на банките (сметка на банките кај НБРМ и готовина во благајна) изнесуваше 21,6% (намалување за 0,8 процентни поени). Притоа, ликвидноста на банките, по трансферот на платниот промет во банкарскиот систем, перманентно се одржува на високо ниво, согласно потребите за извршување на платниот промет, што укажува на зголемување од траен карактер.

Табела 12

Текови на креирање и повлекување на примарни пари¹
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2001	Промени по квартали во 2002			Состојба 30.06.2002
		I	II	Вкупно	
Примарни пари	18218	-1372	271	-1101	17117
Нето девизна актива	50206	2169	-2516	-347	49859
- Девизна актива	55103	2110	-2962	-852	54251
- Девизна пасива	4897	-59	-446	-505	4392
Нето домашна актива	-28804	-1059	3112	2053	-26751
- Домашни кредити	-17212	74	644	718	-16494
- Останати ставки, нето	-11592	-1133	2468	1335	-10257
Инструменти	-3157	-2400	-368	-2768	-5925
Останато	-27	-82	43	-39	-66

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

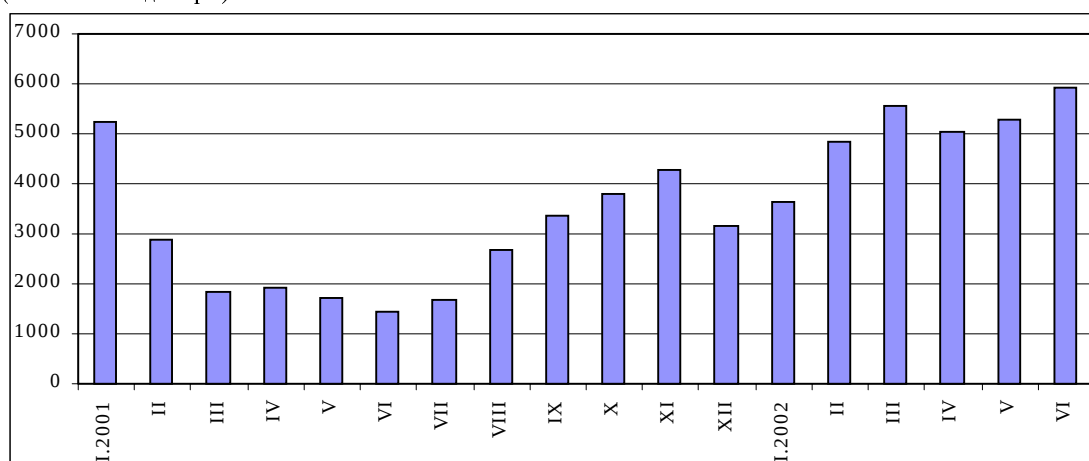
Од аспект на компонентите на билансот на Централната банка, во првата половина од 2002 година, нето домашната актива претставуваше тек на креирање на примарни пари. Следствено, пониското ниво на примарни пари се должи на умереното намалување на нето девизната актива на НБРМ и во најголема мерка на неутрализирањето на вишокот на ликвидност преку аукциите на благајнички записи.

2.2.5.1. Основни инструменти за монетарно регулирање

Во првата половина на 2002 година, во рамките на сетот инструменти за монетарно регулирање беа извршени определени промени, во функција на зголемување на ефикасноста и пофлексибилно управување со ликвидноста на банките. Имено, основен монетарен инструмент и понатаму остануваат краткорочните хартии од вредност на Централната банка (благајничките записи). По дефиниција тие делуваат во насока на повлекување на примарни пари и се најефикасен начин за стерилизирање на вишокот на ликвидност, во услови на недоволно развиен и плиток финансиски пазар и непостоење на разновидни финансиски инструменти. Од друга страна, обврската на банките за издвојување на задолжителна резерва создава дополнителна можност за стерилизирање на ликвидноста, но со определени ограничувања. Имено, задолжителната резерва базира на системот на просечно издвојување, односно можност за користење на определен процент (60%) од обврската, со цел неутрализирање на недостатоците на ликвидност и поголема флексибилност во управувањето со ликвидноста. Притоа, во февруари 2002 година посебната сметка на задолжителната резерва беше припоена кон жиро сметката, со што банките располагаат со единствена сметка кај НБРМ. Следствено, задолжителната резерва доби третман на компонента на примарните пари.

Графикон 14

Благајнички записи на НБРМ продадени на аукција
(во милиони денари)



Во периодот јануари-јуни 2002 година, аукциите на благајнички записи делуваа согласно својата дефинирана функција на повлекување на примарни пари. Така, износот на продадени благајнички записи на крајот од јуни 2002 година беше повисок за 2.768 милиони денари, или за 87,7% во однос на крајот од претходната година. Вкупниот износ на повлечени примарни пари преку овој инструмент, на крајот од првата половина од 2002 година достигна 5.925 милиони денари. Притоа, (со исклучок на април) износот на продадени благајнички записи бележеше перманентен пораст, неутрализирајќи ги ефектите врз примарните пари од намалувањето на државните депозити и готовите пари во оптек и креирањето врз основа на девизни трансакции (во првите два месеци). Притоа, на крајот од првиот квартал регистриран е пораст на

износот на продадени благајнички записи од 2.400 милиони денари, или за 76%, во услови на намалување на нивото на готови пари во оптек, како и при нето откуп на девизи на девизниот пазар. Порастот на крајот од вториот квартал е значително поумерен (368 милиони денари, или 6,6%) и го рефлектира неутрализирањето на вишокот на ликвидност креиран преку намалувањето на депозитните пари на државата и падот на готовите пари во оптек. Намалениот интерес за инвестирање во благајнички записи во април 2002 година се должи на значителното зголемување на побарувачката за готови пари, детерминирана од сезонски фактори (Велигденски и Првомајски празници).

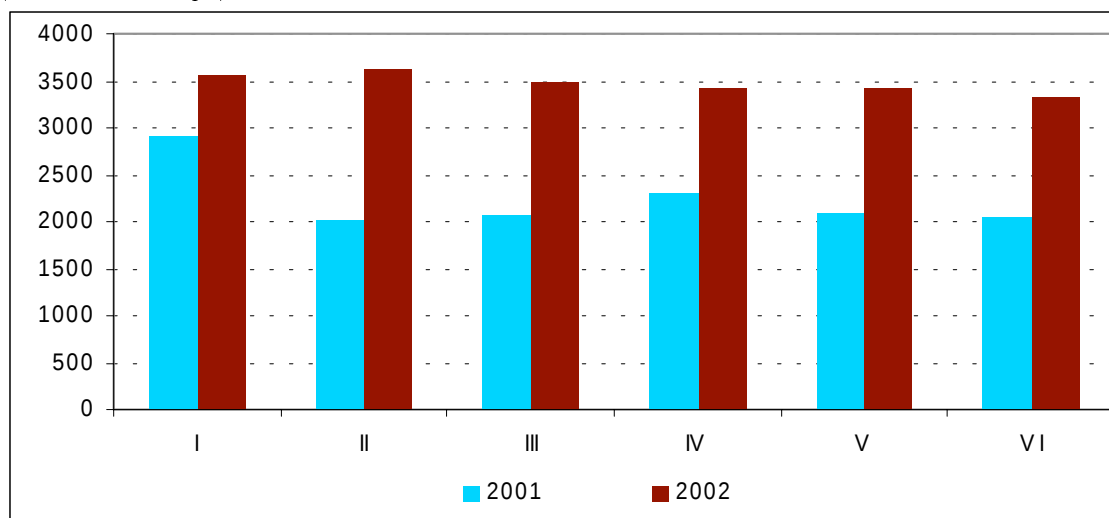
Во првата половина од 2002 година НБРМ организираше аукции на принципот “тендер со износи”, при што благајничките записи им се нудат на сите заинтересирани субјекти (преку банките). Поради намалениот интерес, во јануари 2002 година беа укинати благајничките записи со достасување од 14 дена. Значителното нормализирање на вкупните економски текови, особено нормалното функционирање на банкарскиот систем и релативното стабилизирање на движењата на девизниот пазар и пазарот на пари, во февруари 2002 година детерминираа намалување на каматните стапки на благајничките записи со рок од 7 дена за 3 процентни поени (8%) и за 2 процентни поени на благајничките записи со рок од 28 дена (13%).

2.2.6. Ликвидност на банките

Ликвидноста на банкарскиот систем во првата половина од 2002 година перманентно се одржуваше на многу високо ниво. Тоа првенствено се должи на повисоките потреби на банките за ликвидност (особено готовина) на трајна основа по трансферот на платниот промет во банкарскиот сектор, согласно реформата на платниот систем во Република Македонија. Притоа, осцилациите во ликвидноста на банкарскиот сектор во првите шест месеци од 2002 година беа детерминирани од движењата на депозитите на државата кај НБРМ, девизните трансакции на Централната банка, согласно потребата од интервенциите на девизниот пазар, и од побарувачката за готови пари.

Графикон 15

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



Во периодот јануари - јуни 2002 година, просечната дневна состојба на ликвидни средства на банките¹⁷ изнесуваше 3.473,1 милион денари, што е за 1.231,8 милиони денари, или за значајни 55,0% над просечното ниво од првото полугодие од 2001 година. Од динамички аспект, дневната ликвидност на банкарскиот сектор во првиот квартал од 2002 година во просек изнесуваше 3.561,4 милиони денари. Одржувањето на релативно високо ниво на дневна ликвидност на банките во првите три месеци од 2002 година ја одразува неможноста на банките за прецизно планирање на потребниот износ на ликвидни средства за извршување на операциите на платен промет и готовинската евро конверзија. Во второто тримесечје од 2002 година, согласно стекнатото искуство на банките при димензионирање на ликвидносните потреби за извршување на платниот промет, нивото на дневна ликвидност на банкарскиот сектор бележеше намалување и во просек изнесуваше 3.384,8 милиони денари.

Највисоко ниво на просечна дневна ликвидност во првата половина од 2002 година беше регистрирано во февруари (3.635,0 милиони денари). Покрај влијанието на реформата на платниот промет, тоа се должи и на повисоката обврска за издвојување на задолжителна резерва, согласно извршеното проширување на основата за пресметување на обврската за издвојување на задолжителна резерва. Имено, во основата за пресметување, почнувајќи од февруари 2002 година, се вклучуваат и депозитите на јавниот сектор. Од друга страна, најниско ниво на просечна дневна ликвидност на банкарскиот сектор беше регистрирано во јуни 2002 година (3.315,0 милиони денари).

Како резултат на високото ниво на ликвидност, во првите шест месеци од 2002 година, банките во просек на крајот од пресметковниот период издвојувале 21,5% над утврдената обврска за задолжителна резерва. Споредено со првите шест месеци од 2001 година, тоа претставува значајно зголемување од 18,7 процентни поени, што е показател за исклучително високата ликвидност на банкарскиот сектор, но и за нерационалното управување со ликвидноста од страна на одредени банки.

Високото ниво на ликвидност на банкарскиот сектор имаше силен одраз врз движењата на пазарот на пари, при што во првата половина од 2002 година беа регистрирани исклучително високи износи на понуда, побарувачка и реализиран промет. Притоа, перманентно повисокото ниво на побарувачка од понуда на ликвидни средства на пазарот на пари (со исклучок на мај) укажува дека основна карактеристика на ликвидноста на банкарскиот сектор во периодот јануари - јуни 2002 година беше нејзината нерамномерна дисперзираност. Потврда за ова се и одобрените ломбардни кредити во овој период (23), користени за покривање на повремениот недостаток од ликвидни средства на одредени банки, главно во периодите на значителните одливи на средства поради плаќање на даночните обврски на комитентите. Притоа, најголем број на ломбардни кредити во првата половина од 2002 година беа одобрени во април (5 ломбардни кредити) и јуни (6 ломбардни кредити), додека единствено во мај не беше регистрирано користење на ломбардни кредити.

Основен инструмент за повлекување на значајниот вишок на ликвидност на банкарскиот сектор, во првата половина од 2002 година беа аукциите на благајнички записи на НБРМ. Преку нудење на сеуште атрактивни каматни стапки на благајнички

¹⁷ Согласно новата дефиниција на примарните пари од февруари 2002 година (кога се изврши спојување на жиро сметката на банките и сметката на задолжителна резерва во единствена сметка), при пресметката на износот на дневна ликвидност на банкарскиот сектор, покрај готовината во благајна и износот на жиро сметка на банкарскиот систем, се вклучува и износот на задолжителна резерва. Притоа, сите споредби се правени со соодветни прилагодувања, со што тие ги изразуваат фактичките промени.

записи (и покрај нивното намалување во февруари), НБРМ настојуваше да го повлече вишокот на ликвидни средства, што се јави по реформата на платниот промет и евро-конверзијата и што создаваше притисок за депресијација на курсот на денарот на девизниот и менувачкиот пазар. Во функција на повлекување на ликвидни средства, во најголем дел од првото полугодие од 2002 година (освен првите два месеци), беа и девизните трансакции на НБРМ.

2.2.7. Пласмани на НБРМ

Вкупните пласмани на НБРМ (кредити одобрени на банките и нето позицијата на државата кај НБРМ), во првата половина од 2002 година имаа негативен предзнак, што укажува на повисоко ниво на депозитите на државата кај НБРМ во однос на побарувањата на НБРМ од банките и државата. Ова негативно салдо на 30.06.2002 година во однос на крајот од претходната година е намалено за 718 милиони денари, или за 4,2%. Во услови на незначително намалување на нивото на кредити одобрени на банките, ваквата промена се должи на намалувањето на депозитите на државата кај НБРМ.

Табела 13

Пласмани на Народна банка на Република Македонија
(во милиони денари)

	Состојба 31.12.2001	Промени по квартали во 2002			Состојба 30.06.2002
		I	II	Вкупно	
Домашни побарувања	-17212	74	644	718	-16494
I. Кредити на банките	234	482	-504	-22	212
- ломбардни кредити	0	500	-500	0	0
- останати кредити	234	-18	-4	-22	212
II. Побарувања од државата, нето	-17446	-408	1148	740	-16706
- Побарувања од државата	4270	-87	-337	-424	3846
- Депозити на државата*	-25514	156	2500	2656	-22858
а) за монетарна поддршка	-8560	0	0	0	-8560
б) жиро - сметка	-3769	-707	838	131	-3638
в) останати депозити	-13185	863	1662	2525	-10660
- Екстерно финансирање	3798	-477	-1015	-1492	2306

*Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.2001 година и на 30.06.2002 година се прикажани со минусен предзнак. Кај промените по квартали, промена со негативен предзнак значи пораст на депозитите и обратно.

Вкупните кредити одобрени на банките од страна на НБРМ, во првото полугодие од 2002 година забележаа намалување во однос на крајот од претходната година за 9,4%. Намалувањето, пред сè се должи на намалениот износ на достасани ненаплатени побарувања на Централната банка од банките. Во првата половина на 2002 година, со исклучок на месец мај, повремение нарушувања на ликвидносната позиција банките ги неутрализираа преку користење на ломбардни кредити. Нивното салдо на крајот од секој месец беше сведено на нула, со исклучок на крајот на јануари и крајот на март, што соодветно се рефлектираше врз кварталната динамика на вкупните кредити одобрени на банките. Така, во првиот квартал регистриран е висок пораст на вкупните кредити (за 3,1 пати) како последица на порастот на ломбардните кредити, додека по нивното сервисирање, во вториот квартал вкупните кредити забележаа соодветно намалување. Релативно малите флукутации во динамиката на кредитите одобрени на банките, делумно ја рефлектираат и тековната оперативна поставеност на монетарната политика, односно ориентацијата кон користење на аукциите на благајнички записи, како основен инструмент за регулирање на

ликвидноста на банкарскиот систем и основа за развивање и продлабочување на финансискиот пазар.

Во првото полугодие од 2002 година регистрирано е влошување на нето позицијата на државата кај НБРМ (побарувања на НБРМ од државата, депозити на државата кај Централната банка и салдо на екстерната сметка). Така, во однос на крајот од претходната година таа е пониска за 4,2%, што главно се должи на намалувањето на депозитите на државата.

Побарувањата на Централната банка од државата, на крајот од јуни 2002 година во однос на крајот од претходната година беа пониски за 9,9%. Притоа, во првиот квартал намалувањето беше умерено (2%) и се должи на редовното сервисирање на обврските на државата кон странство. Позначително намалување е регистрирано во вториот квартал (8,1%), детерминирано од исплатата на државните обврзници издадени во процесот на санација на банките.

Со исклучок на првиот месец од годината, во текот на првата половина од 2002 година вкупните депозити на државата бележеа перманентно намалување. Така, во однос на 31.12.2001 година тие беа пониски за 10,4%. Притоа, намалувањето во најголема мерка е последица на интензивното намалување на девизните депозити, додека денарските државни депозити се одржуваат на релативно стабилно ниво. Падот на вкупните државни депозити во првиот и вториот квартал од 2002 година изнесуваше 0,6% и 9,9%, соодветно.

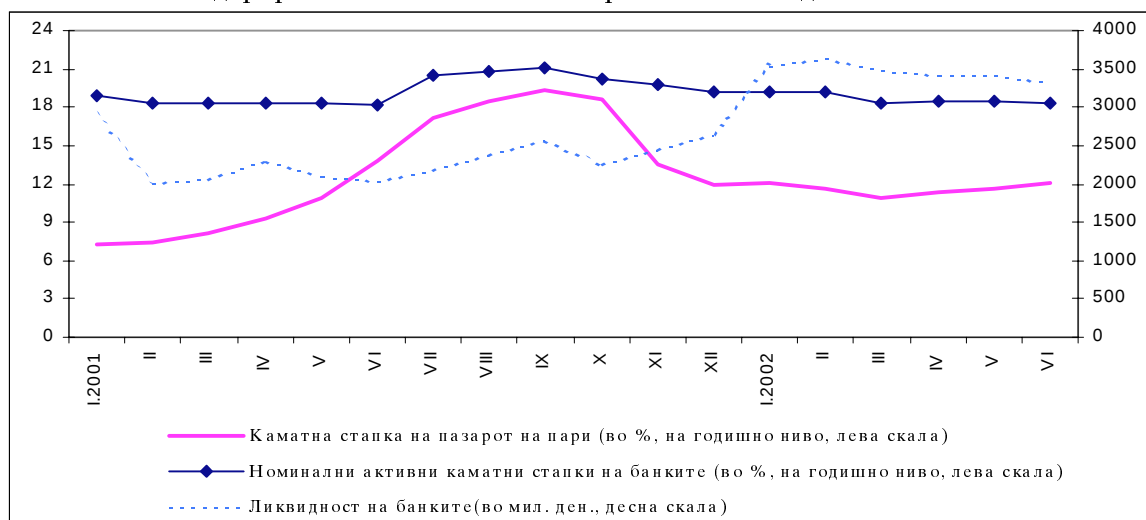
Салдото на екстерната сметка на државата, на крајот на јуни 2002 година беше пониско во однос на крајот од претходната година за 39,3%, делумно неутрализирајќи го негативниот ефект на опаѓачкиот тренд на државните депозити врз нето позицијата на државата кај НБРМ. Имено, намалувањето на салдото на екстерната сметка значи намалување на побарувањата на НБРМ од државата, врз основа на трансакции со странство. Следствено, во првите шест месеци од 2002 година кумулативните приливи на екстерната сметка ги надминуваат кумулативни одливи наменети за отплата на обврските кон странските доверители. Динамички набљудувано, намалувањето на салдото на екстерната сметка во првиот квартал беше помалку интензивно (12,6%), во однос на падот во вториот квартал од 2002 година (30,6%).

2.2.8. Каматна политика

Главни фактори кои влијаеа врз движењето на каматните стапки во првата половина од 2002 година беа високото ниво на ликвидност на банкарскиот сектор и намалениот кредитен ризик, детерминиран од постепено стабилзирање на економската состојба во земјата. Истовремено, во услови на нормализирање на движењата на девизниот пазар и пазарот на пари, НБРМ водеше релаксирана, но сепак претпазлива каматна политика.

Графикон 16

Номинални пондерирани каматни стапки и просечна ликвидност



Во првата половина од 2002 година НБРМ продолжи да спроведува аукции на благајнички записи со рочност од 7 и 28 дена, три пати неделно, при што беа организирани исклучиво тендери на кои банките аукцираа со износи (на почетокот од годината НБРМ нудеше и благајнички записи со рок од 14 дена кои беа укинати на почетокот на февруари заради намалениот интерес). На почетокот на 2002 година, каматните стапки што ги нудеше НБРМ на благајничките записи со рочност од 7 и 28 дена изнесуваа 11,0%, односно 15,0% на годишно ниво, соодветно. Кон крајот на февруари (25.02.2002 година), НБРМ изврши намалување на каматните стапки на благајничките записи и тоа: со рочност од 7 дена на 8,0% и со рочност од 28 дена на 13,0%. Ваквото намалување претставуваше соодветна реакција на монетарната политика на нормализираните движења на девизниот пазар и на пазарот на пари. Истовремено, во услови на одржана макроекономска стабилност и постепено нормализирање на економската состојба во земјата и економските односи со странство, тоа беше позитивен сигнал упатен до банките за соодветни промени во нивната каматна политика и поддршка на позитивните трендови во економијата.

По намалувањето во февруари, каматните стапки на благајничките записи до крајот на првото полугодие од 2002 година не забележаа промени. Со тоа, каматните стапки во овој период се одржуваа на релативно високо и атрактивно ниво, што е во согласност со потребата за повлекување на вишокот на ликвидност од банкарскиот сектор (првенствено поради одливите од државните депозити). Притоа, пондерираната каматна стапка на благајничките записи во периодот јануари - јуни 2002 година континуирано се одржуваше на релативно високо ниво и во просек изнесувааше 12,2% годишно, што го рефлектира значително поголемиот интерес на банките и економските субјекти за купување на благајнички записи со подолга рочност (на 28 дена, кои носат поголема камата).

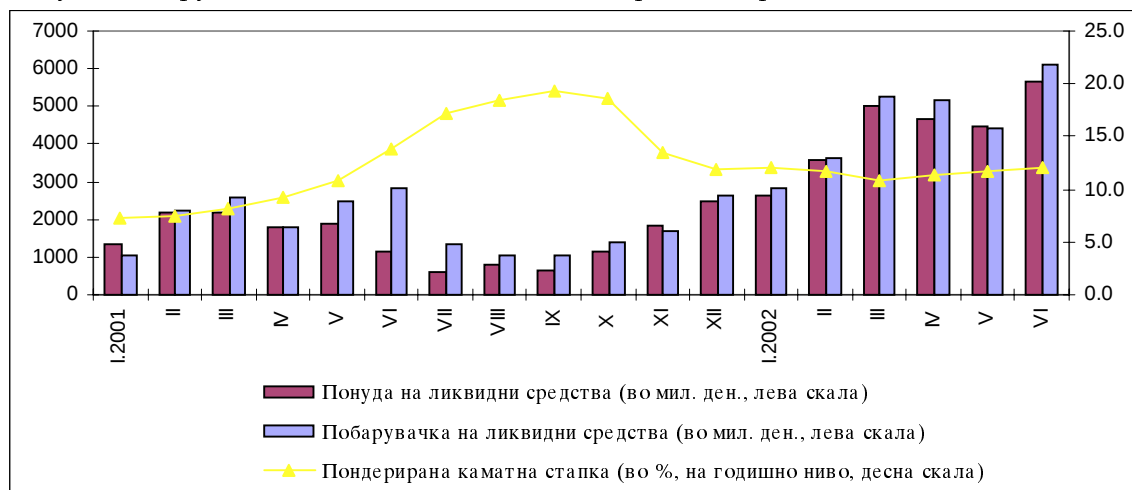
Останатите каматни стапки на НБРМ во првата половина од 2002 година се задржаа непроменети. Така, есконтната стапка на НБРМ (која се користи како основа за пресметка на казнените каматни стапки и на надоместокот на задолжителна резерва) и понатаму е непроменета и изнесува 10,7%. Непроменета беше и каматната стапка на ломбардните кредити, која се задржа на минатогодишното ниво и изнесувааше 23,0% на годишно ниво.

Движењата на каматните стапки на Пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност во првата половина од 2002 година беа под влијание на поставеноста на

монетарната политика, како и нивото на ликвидност на банкарскиот сектор. Притоа, најзначаен фактор претставуваше високата и нерамномерно дисперзирана ликвидност на банкарскиот систем, која детерминираше остварување на високи износи на понуда и побарувачка за ликвидни средства на пазарот на пари. Во такви услови, просечната пондерирана каматна стапка на пазарот на пари во првото полугодие од 2002 година забележа мал пораст од 0,2 процентни поени и во јуни изнесуваше 12,1 %. Порастот е остварен во услови на повисока побарувачка од понуда на ликвидни средства, регистрирана на пазарот на пари во овој период (со исклучок на мај 2002 година).

Графикон 17

Понуда, побарувачка и каматни стапки на пазарот на пари



Извор: Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.

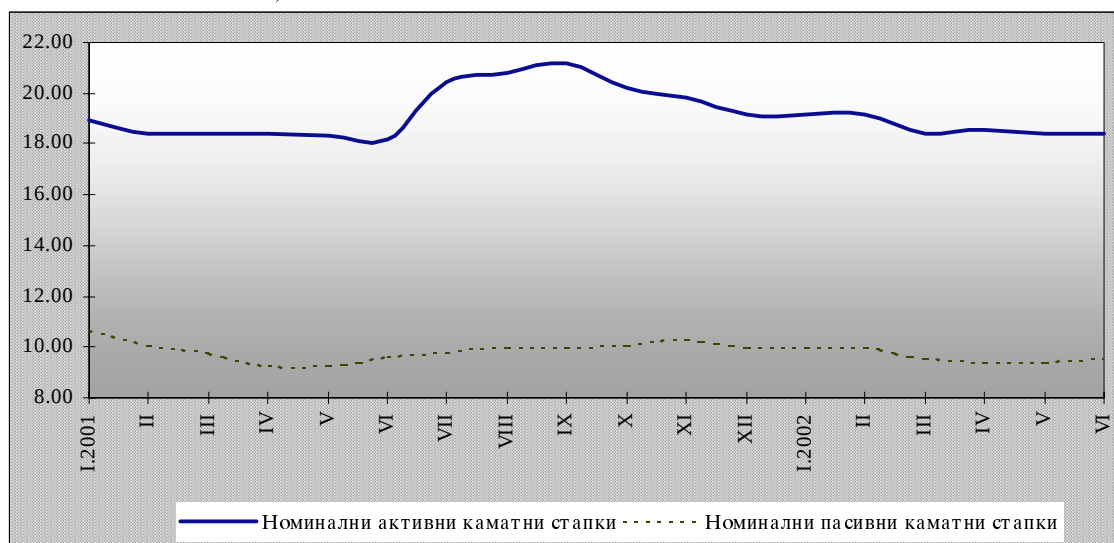
Динамички, како продолжение на движењата од крајот на минатата година, во првото тримесечје од 2002 година на пазарот на пари беше присутен тренд на намалување на просечната пондерирана каматна стапка, при што во март 2002 година таа се сведе на 10,8 % (најниско ниво од мај 2001 година наваму). Покрај високото ниво на ликвидност, намалувањето на каматните стапки на пазарот на пари во овој период кореспондира со намалувањето на каматните стапки на благајничките записи на НБРМ. Во второто тримесечје од 2002 година, просечната пондерирана каматна стапка на пазарот на пари бележеше континуирано зголемување (во јуни беше повисока за 1,3 процентни поени во однос на март). Во услови на високо ниво на вкупна ликвидност, тоа ја одразува нерамномерната дисперзираност на ликвидноста во рамки на банкарскиот систем.

Во услови на мали промени на каматните стапки на пазарот на пари и на поставеноста на монетарната политика, каматните стапки на банките во првата половина од 2002 година забележаа умерено намалување. Така, номиналните пондерирани активни каматни стапки на банките во јуни 2002 година изнесуваа 18,4% на годишна основа и беа за 0,8 процентни поени пониски во споредба со нивното ниво од крајот на 2001 година. Истовремено, намалување од 0,5 процентни поени е регистрирано и кај номиналните пондерирани пасивни каматни стапки, кои во јуни изнесуваа 9,6% на годишно ниво. Како резултат на поинтензивниот пад на номиналните пондерирани активни каматни стапки во однос на пасивните каматни стапки, каматните маргини на депозитните банки во првата половина од 2002 година забележаа намалување од 0,3 процентни поени и во јуни изнесуваа 8,8 процентни поени. Релативно високото ниво на каматни маргини укажува дека банките сеуште се соочуваат со високи трошоци на работење.

Намалувањето на каматните стапки на банките во најголем дел се должи на намалениот кредитен ризик, согласно постепеното нормализирање на економско-безбедносната состојба во земјата. Во иста насока влијаеше и високото ниво на ликвидност на банкарскиот сектор, како и зголемените приходи на банките од банкарски услуги по трансферот на платниот промет од Заводот за платен промет во банките. Истовремено, умерената динамика на повлекување на депозитите од банките (по нивната конверзија во евра) создаде предуслови за зголемување на депозитниот потенцијал на банките на трајна основа, со што се отвораат перспективи за зголемување на понудата на кредити, и следствено за намалување на каматните стапки.

Графикон 18

Пондерирани каматни стапки на банките
(во %, на годишно ниво)



Од динамички аспект, намалувањето на номиналните пондерираните активни и пасивни каматни стапки на банките речиси во целост беше остварено во март 2002 година. Во сите останати месеци, овие каматни стапки на банките бележеа мали промени, што во услови на непроменетост на номиналните каматни стапки, се должи на промените на кредитите и депозитите, кои се користат како пондери при пресметката на пондерираните каматни стапки на банките. Изразени во реални големи, во услови на мали месечни промени на стапката на инфлација, активните и пасивните каматни стапки на банките во првата половина од 2002 година не отстапуваа многу од нивните номинални вредности и во просек изнесуваа 15,1%, односно 6,1%, соодветно.

2.2.9 Финансиски пазари во Република Македонија

2.2.9.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Во првата половина од 2002 година на Пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност беше регистрирана значајно зголемена активност. Тоа се должи на високото ниво на ликвидност на банкарскиот сектор, како и на нерамномерно дисперзираната ликвидност во рамки на банкарскиот систем. Во такви услови, активноста на пазарот на пари забележа значајно зголемување, при што понудата, побарувачката и реализираниот промет на овој пазар достигнаа исклучително високи

износи. Притоа, ваквите движења на пазарот на пари кореспондираат со промената во поставеноста на монетарната политика, како и со постепеното нормализирање на состојбите по смирувањето на тензиите околу безбедносната состојба во земјата.

Вкупната понуда на ликвидни средства на пазарот на пари во првата половина од 2002 година во однос на првата половина од 2001 година забележа значајно зголемување од 2,5 пати. Истовремено, значаен пораст од 2,1 пати е регистриран и кај побарувачката за ликвидни средства. Во такви услови вкупниот реализиран промет на пазарот на пари оствари значајно зголемување од 2,6 пати. Покрај регистрираните поволни движења, исклучително високиот пораст на активноста на пазарот на пари во 2002 година се должи и на релативно ниската споредбена основа од првата половина на 2001 година, кога во услови на значајни осцилации во ликвидноста на банките поради нарушената безбедносна состојба, активноста на пазарот на пари бележеше намалување. Притоа, во првата половина од 2002 година побарувачката за ликвидни средства беше поголема од понудата за 5,6%. Како резултат на тоа, 8,8% од вкупната побарувачка остана незадоволена. Истовремено, 3,7% од вкупните расположиви средства на овој пазар останаа надвор од функција, главно поради лимитите кои ги поставуваат банките-продавачи, со цел дисперзија на ризикот.

Табела 14

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

	<i>Понуда на ликвидни средства</i> (во милиони денари)		<i>Побарувачка за ликвидни средства</i> (во милиони денари)		<i>Реализиран промет</i> (во милиони денари)		<i>Просечна пондерирана камајна стапка (во %)</i>	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
I	1.345,4	2.620,1	1.031,4	2.841,1	1.011,8	2.491,6	7,22	12,03
II	2.165,9	3.571,3	2.227,5	3.642,3	1.942,8	3.390,3	7,39	11,62
III	2.167,7	5.021,0	2.577,3	5.269,7	2.072,7	4.888,5	8,08	10,85
IV	1.774,2	4.659,2	1.804,7	5.147,2	1.596,7	4.473,2	9,29	11,41
V	1.877,9	4.472,9	2.491,3	4.415,4	1.788,9	4.145,9	10,87	11,62
VI	1.137,4	5.646,1	2.852,3	6.126,8	1.109,9	5.631,1	13,82	12,11
Вкупно	10.468,5	25.990,6	12.984,5	27.442,5	9.522,8	25.020,6	9,4	11,6

Извор: Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.

Динамички набљудувано, во првата половина од 2002 година беа регистрирани исклучително високи месечни износи на понуда, побарувачка и реализиран промет на пазарот на пари. Притоа, понудата, побарувачката и реализираниот промет во првото полугодие од 2002 година се движеа во исти насоки, но со различен интензитет. Така, нивниот растечки тренд од последното тримесечје од 2001 година продолжи и во првиот квартал од 2002 година. Во наредните два месеци (април и мај) беше регистрирано нивно намалување, при што поинтезивен пад беше регистриран кај побарувачката за ликвидни средства (за 16,2%). Во јуни 2002 година активноста на пазарот на пари забележа значајно зголемување, при што беа регистрирани највисоки износи на понуда (5.646,1 милион денари), побарувачка (6.126,8 милиони денари) и реализиран промет (5.631,1 милион денари) на пазарот на пари од неговото основање досега. Во првата половина од 2002 година, (со исклучок на мај) побарувачката за ликвидни средства беше постојано повисока од понудата, при што дискрепанцата беше највисока во април (10,5%), а најниска во февруари (2,0%). Единствено во мај, како резултат на поинтензивниот пад на побарувачката во однос на понудата на ликвидни средства, беше регистриран вишок на понуда (за 1,3%).

2.2.9.2. Македонска берза на долгорочни хартии од вредност

На Македонската берза на долгорочни хартии од вредност во првата половина од 2002 година споредено со истиот период од минатата година, вкупниот и

просечниот дневен промет забележаа значајни намалувања од 13,5 пати и 22,0 пати, соодветно. Релативно поголемиот пад на просечниот дневен берзански промет се должи на поголемиот број на денови на тргување во првата половина од 2002 година (95) во однос на истиот период од 2001 година (58), како резултат на електронскиот начин на тргување, кој е во примена од крајот на април 2001 година.

Табела 15

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
2000	7.780,5	161.780.482	3.403	1.379	103
I-VI.2001	26.558,5	15.727.566	1.797	4.103	58
2001	28.800,1	17.397.290	3.527	6.715	136
2002					
јануари	410,9	229.063	280	872	14
февруари	224,3	169.512	358	837	16
март	219,0	643.722	416	570	16
април	428,2	538.205	446	722	18
мај	418,7	655.948	415	493	15
јуни	272,5	1.370.108	515	808	16
I-VI.2002	1.973,6	3.606.558	2.430	4.302	95

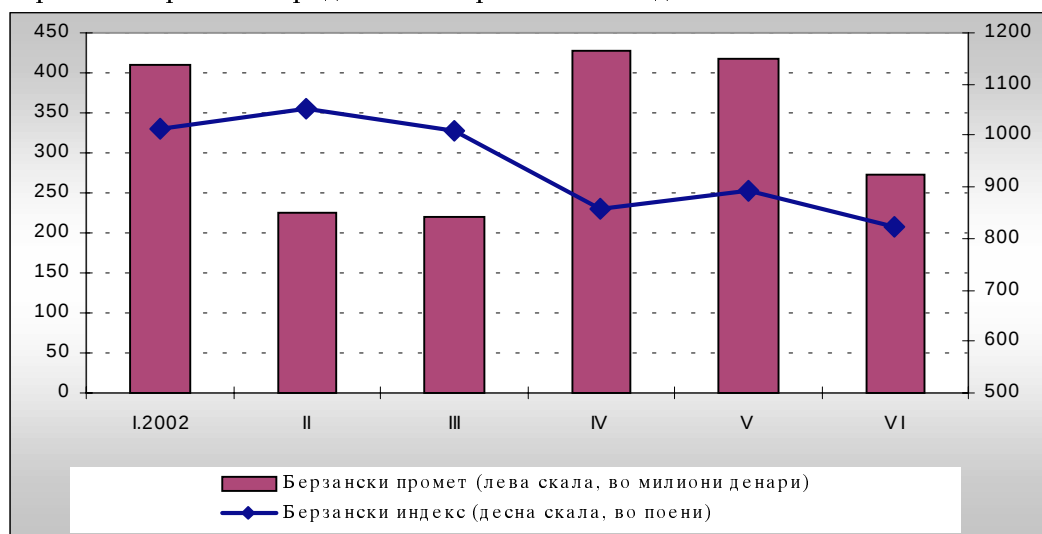
Извор: Македонска берза на долгорочни хартии од вредност.

Високиот пад на берзанскиот промет во првата половина од 2002 година во најголем дел се должи на исклучително високата споредбена основа (прва половина од 2001 година), детерминирана од реализацијата на најголемата берзанска трансакција - продажбата на “Македонски Телеком” на странски стратешки инвеститор (јануари 2001 година). Сепак, и со исклучување на оваа берзанска трансакција, берзанскиот промет во првата половина од 2002 година е понизок за 2,8 пати. Намалувањето на прометот во 2002 година е остварено при поголем број на реализирани берзански трансакции, на кои се тргувало со значително помал број на хартии од вредност. Притоа, во првата половина од 2002 година на берзата беа реализирани 78 блок трансакции и продадени 61 пакет на резидуални акции во сопственост на државата.

Берзанскиот индекс, кој ги рефлектира вкупните движења на берзата во Република Македонија, во првата половина од 2002 година се намали за 154,7 поени, или за 15,8% и на 30.06.2002 година се сведе на 823,3 поени. Тоа претставува најниска вредност на берзанскиот индекс од неговото воведување (ноември 2001 година). Во однос на неговата иницијална вредност, берзанскиот индекс бележи намалување од 176,7 поени, или за 82,3%. Динамички, во првите три месеци од 2002 година вредноста на берзанскиот индекс континуирано се одржуваше над неговата иницијална вредност, при што највисока вредност беше регистрирана во февруари 2002 година (1.051,5 поени). Во второто тримесечје од 2002 година берзанскиот индекс бележеше пониски вредности, континуирано одржувајќи се под неговата иницијална вредност (1.000 поени).

Графикон 19

Берзански промет и вредност на берзанскиот индекс



Извор: Македонска берза на долгорочни хартии од вредност.

Во првата половина од 2002 година се тргуваше на сите сегменти од берзата, освен на Вториот официјален пазар. Притоа, најголем дел, или 61,8% од берзанскиот промет, беше реализиран на Третиот неофицијален берзански пазар, додека 20,3% беа реализирани на Првиот официјален пазар, на кој се тргува со обврзниците врз основа на старото девизно штедење и со обичните акции на Топлификација - Скопје. Останатите 17,8% од берзанскиот промет во првата половина од 2002 година беа реализирани на издвоениот сегмент за тргување со акции во сопственост на државата.

Значајно е да се истакне дека во јуни 2002 година на берзата започна да се тргува со новите државни обврзници за денационализација, а воедно започна да котира и државната обврзница за откупените побарувања при приватизацијата на Стопанска банка а.д. Скопје. Истовремено, покрај со готовинско плаќање, беше дадена можност за купување на пакети на резидуални акции во државна сопственост со обврзници (безготовинско плаќање), при што на овој начин во јуни беа продадени 6 пакети на акции. Исто така, согласно измените на Законот за хартии од вредност, од почетокот на јуни, а најдоцна во рок од шест месеци, сите фирми кои ги исполнуваат критериумите за котација на берзата (номинална вредност на капиталот, број на акционери, дисперзија на акциите во јавноста) се должни да ги котираат своите хартии од вредност на официјалниот пазар на берзата. Преку котација на хартии од вредност на поголем број на компании ќе се создадат можности за зголемување на прометот на Македонската берза на долгорочни хартии од вредност. Сите овие измени треба да доведат до посоодветно позиционирање на берзата во структурата на финансискиот систем на Република Македонија.

2.2.9.3. Девизен и менувачки пазар

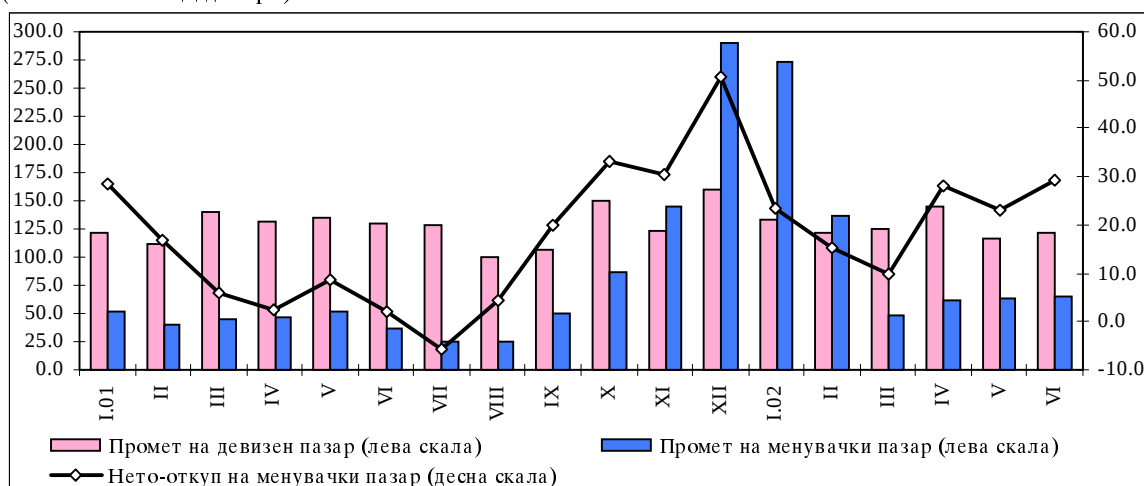
Девизниот пазар во Република Македонија во првото полугодие од 2002 година беше под влијание на движењата во надворешно-трговската размена, како и на доследното спроведување на прифатениот монетарен концепт за таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на еврото. Вкупниот промет реализиран на девизниот пазар во првата половина од 2002 година изнесуваше 764,0 милиони САД долари и во однос на првата половина од минатата година беше понизок за 8,2 милиони САД долари. Намалениот промет на девизниот пазар првенствено се должи на значајно намалената понуда на девизи од страна на претпријатијата согласно

намалената извозна побарувачка за македонските производи на странскиот пазар. Следствено, и покрај малото зголемување на побарувачката за девизи на претпријатијата согласно зголемениот увоз, прометот реализиран во трансакциите меѓу претпријатијата и банките забележа значајно намалување од 41,0 милион САД долари. Истовремено, регистрирани се и намалени интервенции на НБРМ на девизниот пазар, при што прометот остварен во трансакциите меѓу НБРМ и останатите учесници на девизниот пазар бележи пад од 3,5 милиони САД долари. Единствено прометот реализиран во трансакциите помеѓу претпријатијата забележа зголемување од 47,4 милиони САД долари.

И покрај намалувањето, најголем дел, или 57,7% од прометот во првата половина од 2002 година беше реализиран во трансакциите помеѓу банките и претпријатијата. Во трансакциите помеѓу НБРМ и останатите учесници на девизниот пазар беа реализирани 21,4%, а во трансакциите помеѓу претпријатијата 19,7% од вкупниот остварен промет во првата половина од 2002 година.

Графикон 20

Промет на девизен и менувачки пазар
(во милиони САД долари)



Динамички набљудувано, состојбата на повисока понуда од побарувачка за девизни средства на девизниот пазар во 2001 година беше присутна и во првите два месеци од 2002 година, детерминирајќи НБРМ да интервенира во насока на нето откуп на девизи. Во март, зголемената побарувачка за девизни средства предизвика притисок за депресирање на девизниот курс на денарот во однос на еврото. Со цел задоволување на вишокот на побарувачка за девизи, а согласно прифатениот монетарен концепт, НБРМ интервенираше на девизниот пазар со нето продажба на девизи. Со тоа, се прекина шестмесечниот тренд на нето откуп на девизи од страна на НБРМ во трансакциите со останатите учесници на девизниот пазар. Ваквата состојба се задржа и во наредните два месеци, при што во април, како резултат на зголемените интервенции на НБРМ, условени од релативно високата побарувачка за девизни средства од страна на претпријатијата - големи увозници, беше регистриран највисок месечен промет на девизниот пазар (145,5 милиони САД долари) од почетокот на годината. Во јуни, на девизниот пазар беше регистрирана состојба на релативна урамнотеженост на понудата и побарувачката за девизни средства.

Во првата половина од 2002 година на менувачкиот пазар беше реализиран вкупен промет во износ од 646,8 милиони САД долари, што е за 372,8 милиони САД долари, или за 2,4 пати повеќе во однос на првата половина од 2001 година. Високиот пораст го одразува ефектот од готовинската конверзија на девизните заштеди на

населението во валутите на 12-те земји членки на ЕМУ во евра во првите два месеци од 2002 година. Имено, во периодот јануари - февруари 2002 година беа реализирани 62,9% од вкупниот промет остварен на менувачкиот пазар во првата половина од 2002 година.

Во првата половина од 2002 година во трансакциите со физички лица беа откупени 387,8 милиони САД долари, што е за 218,5 милиони САД долари повеќе во споредба со истиот период од минатата година. Истовремено, износот на продадени девизни средства (побарувачка за девизи) забележа пораст од 154,3 милиони САД долари, достигнувајќи 259,0 милиони САД долари. Ваквите движења на понудата и побарувачката за девизни средства резултираа со нето откуп на девизи од страна на менувачниците во износ од 128,9 милиони САД долари (за 64,3 милиони САД долари повеќе отколку во првата половина од 2001 година).

Динамички, реализирањето на исклучително висок промет на менувачкиот пазар на крајот на 2001 година, детерминиран од преференциите на економските субјекти за готовинска конверзија на девизните заштеди пред воведувањето на еврото, продолжи и во првите два месеци од 2002 година. Тоа се должи на можноста економските субјекти своите заштеди во валути на 12-те земји членки на ЕМУ да ги конвертираат во други валути и во првите два месеци од 2002 година. Со изминување на периодот за готовинска конверзија (февруари беше последен месец), во март дојде до нормализирање на прометот на менувачкиот пазар (прометот беше намален за 87,3 милиони САД долари во однос на февруари). Со тоа, во целост беа исцрпени ефектите од конверзијата на девизните заштеди на населението на менувачкиот пазар. Во вториот квартал од 2002 година прометот на менувачкиот пазар се карактеризираше со релативна стабилност, при што просечно месечно изнесуваше 63,7 милиони САД долари (во првиот квартал 151,9 милиони САД долари).