

II. Celi i ostvaruvawe na monetarnata politika

2.1. Postavenost i celi na monetarnata politika

Vo prvoto polugodie od 2003 godina, monetarnata politika se sproveduvala vo ambient na natamotno stabilizirawe na ekonomskite tekovi, prudentna fiskalna politika i stabilen bankarski sistem. Ovie faktori sozdadoa preduslovi za promeni vo nasoka na postepeno relaksirawe na monetarnata politika. Taka, vo tekot na prvite est meseci od 2003 godina beše izvršeno dvokratno namaluvawe na kamatnite stapki na NBRM, kako i promena na postavenosta na aukciite na blagajniški zapisi i zadolžitelnata rezerva. So toa se otekuva monetarnata politika da inicira soodvetno prilagoduвање na kamatnata politika na bankite, kako poddrška za postepeno pridviuvawe vo nasoka na podinamičen ekonomski rast.

I vo prvoto polugodie od 2003 godina beše održana cenovната stabilnost vo ekonomijata, što pretstavuvala osnovna cel na monetarnata politika na NBRM. Pritoa, kon nejinoto uspešno ostvaruvawe značitelno pridoneselo održavaweto na stabilen devizen kurs na denarot vo odnos na evroto, kako posredna cel na monetarnata politika. Vo soglasnost so strategijata na targetirawe na devizniot kurs, NBRM intervenirala na devizniot pazar vo funkcija na neutralizirawe na poznačitelните otstupuvawa pomeđu ponudata i pobaruvačkata za devizi. Efektite od deviznite transakcii bea sterilizirani preku aukciite na blagajniški zapisi, kako osnoven instrument na monetarnata politika. Voedno, preku ovoj instrument bea kompenzirani i fluktuaciite vo likvidnosta predizvikani od dinamikata na avtonomnite faktori (gotovite pari vo optek i depozitite na državata kaj NBRM).

Proektiranata dinamika na indikatorite od realniot sektor na ekonomijata, kako i predvidenite eksterni dvižewa i nivnoto vlijanie vrz devizniot pazar, pretstavuvaa osnovni vlezni elementi za proekcijata na monetarnata politika. Vrz osnova na ovie pretpostavki, vo prvoto polugodie od 2003 godina, vo odnos na krajot od prethodnata godina beše proektirano namaluvawe na primarnite pari od 9,7% (soglasno otekuvanoto namaluvawe na gotovite pari vo optek) i porast na monetarniот agregat M2-denarski del od 3,4%. Pomestuvaweto na del od pretpostavkite vrz koi se bazirala proekcijata na monetarnata politika, predizvika otstupuvawe na ostvarenite vo odnos na proektiranite dvižewa. Taka, značitelno povisokoto nivo na depozitite na državata kaj NBRM determinirala pomalku intenziven porast na primarnite pari vo odnos na proektiraniот. Voedno, i pokraj značitelniот porast na vkupniот depoziten potencijal na bankite, poniskata sklonost kon tedewe vo doma na valuta vo odnos na proektiranata, determinirala pomalku intenziven porast na paričnata masa M2-denarski del vo odnos na proektiraniот.

2.2. Ostvaruvawe na monetarnata politika¹¹

2.2.1. Primarni pari

Nivoto na primarni pari (gotovi pari vo optek i vkupna likvidnost na bankite¹²) na krajot na prvata polovina od 2003 godina vo odnos na krajot od

¹¹ Vo analizata na monetarnite dvižewa, od januari 2003 godina se isklučeni podatocite od edna banka koja e pod prinudna uprava od strana na NBRM, poradi što prezentiraniот meѓugodični sporedbi delumno go odrazuvaat efektot od ovaа promena.

prethodnata godina be{e ponisko za 2.470 milioni denari, ili za 13,6%, so {to na 30.06.2003 toa iznesuva{e 15.705 milioni denari. Negativnata dinamika na primarnite pari vo prvoto polugodie od 2003 godina e vo soglasnost so visokata sporedbena osnova od krajot na prethodnata godina (kako posledica na sezonski efekti i opredeleni dopolnitelni faktori). Vo tekot na prvata polovina od godinata, nivoto na primarni pari gi reflektira{e efektite od avtonomnite promeni na neto-pozicijata na dr`avata kaj NBRM, koja deluva{e vo pravec na povlekuvawe na primarni pari. Vo nasoka na neto-povlekuvawe na primarni pari deluvaa i intervenciite na NBRM na devizniot pazar. Vlijaniето na namalenoto nivo na gotovi pari vo optek i isplatata na del od obvrskite na dr`avata (vrz osnova na izdadeni obvrznici) vrz likvidnosta na bankarskiot sistem bea kompenzirani preku pavisokiот iznos na prodadeni blagajni~ki zapisi na NBRM.

Tabela 7

Primarni pari

(vo milioni denari)

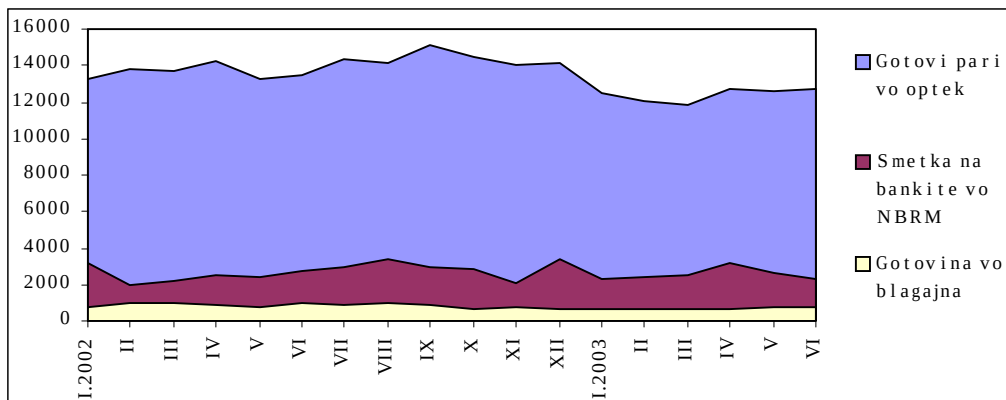
	Sostojba 31.12.2002	Promeni po kvartali vo 2003			Sostojba 30.06.2003
		I	II	Vkupno	
Primarni pari	18175	-3144	674	-2470	15705
- gotovi pari vo optek	14136	-2275	865	-1410	12726
- likvidnost na bankite	4039	-869	-191	-1060	2979

Od dinami~ki aspekt, vo prviот kvartal od godinata be{e registrirano intenzivno namaluvawe na primarnite pari od 17,3%, soglasno ostvarenoto normalizirawe na pobaruva~kata za gotovi pari (po sezonskiот porast pred Novogodi{nite i Bo`i{nite praznici i ukinuvaweto na privremeno вовedeniот данок na finansiski transakcii). Voedno, vo prviот kvartal e zabele`ano i namaluvawe na likvidnosta na bankite, vo soglasnost so zgolemeniот interes za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi i neto-proda`bata na devizi na devizniот pazar. Vo vtoriот kvartal, primarnite pari zabele`aa porast od 4,5%, vo uslovi na relativno stabilna likvidnosna pozicija na bankite i porast na pobaruva~kata za gotovi pari. Imeno, nasproti opaja~kiот trend na gotovite pari vo optek vo prviот kvartal od godinata, na po~etokot od vtoriот kvartal dojde do povtorno zgolemuвawe na nivnoto nivo. Ovie dvi`ewa go reflektiraat efektot od isplatata na tretata rata na dr`avnite obvrznici za staroto devizno {tedewe vo april 2003 godina (koja deluva{e i vrz porast na likvidnosta na bankite vo april, no do krajot na kvartalot nejzinite efekti bea iscrpeni), kako i sezonskiот efekt pred Veligdenskite i Prvomajskite praznici. Vo maj pobaruva~kata za gotovi pari zabele`a skromno namaluvawe, dodeka na krajot od kvartalot povtorno be{e intenzivirana (delumno pod vlijanie na sezonski faktori, pred po~etokot na godi{nite odmori).

¹² Vкупnata likvidnost na bankite ja vклу~uva smetkata na bankite kaj NBRM i gotovinata vo blagajna. Od februar 2002 godina e izvr{eno spojувawe na `iro-smetkata i smetkata na zadol`itelna rezerva na bankite kaj NBRM vo smetka na bankite.

Grafikon 9

Dvite`ewe na primarnite pari i nivnite komponenti



Od aspekt na strukturata na primarnite pari, gotovite pari vo optek i natamu imaat dominantno u`estvo, koe na krajot na prvoto polugodie od 2003 godina iznesuva {e 81% (porast vo odnos na krajot od prethodnata godina za 3,2 procentni poeni). Likvidnosta na bankite (smetka na bankite kaj NBRM i gotovina vo blagajna), vo strukturata na primarnite pari u`estvuva so 19%.

Tabela 8

Tekovi na kreirawe i povlekuvawe na primarni pari¹

(vo milioni denari)

	Sostojba	Promeni po kvartali vo 2003			Sostojba
	31.12.2002	I	II	Vkupno	30.06.2003
Primarni pari	18175	-3144	674	-2470	15705
Neto devizna aktiva*	41851	-3966	3741	-225	41626
- Devizna aktiva	45923	-4245	3796	-449	45474
- Devizna pasiva	4072	-279	55	-224	3848
Neto doma { nata aktiva	-23676	822	-3067	-2245	-25921
- Doma { ni krediti	-12641	-720	-1829	-2549	-15190
- Neto-kredit i na banki	-2784	-849	-347	-1196	-3980
- Kredit i odobreni na banki	214	-118	3	-115	99
- Instrument i**	-2998	-731	-350	-1081	-4079
- Neto pozicija na dr ` avata kaj NBRM	-9857	129	-1482	-1353	-11210
- Ostanati stavki, neto	-11035	1542	-1238	304	-10731

1 (+) kreirawe na primarni pari; (-) povlekuvawe na primarni pari.

* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

** Prika `ani se diskontirane iznosi na blagajni`ki zapisi na NBRM, vkupno kaj banki i klient i.

Analizirano od aspekt na komponentite na bilansot na NBRM, poniskoto nivo na primarni pari vo prvata polovina od 2003 godina se dol ` i na istovremenoto namaluvawe na neto doma { nata aktiva i neto deviznata aktiva na NBRM. Od aspekt na neto doma { nata aktiva, na krajot na prvoto polugodie od 2003 godina, vo odnos na krajot od prethodnata godina be {e registrirano zna`itelno zajaknuvawe na neto-pozicijata na dr ` avata kaj NBRM (za 1.353 milioni denari, ili za 13,7%), za {to pridonesoa i registrirane prilivi od stranstvo. Pritoa, vo tekot na analiziraniot period pozna`itelni promeni bea registrirani vo april, koga bea registrirani odlivi od smetkata na dr ` avata zaradi isplata na obvrskite vrz osnova na obvrznicite za staroto devizno {tedewe. Vo juni 2003 godina be {e izvr {eno prebivawe na eksternata smetka na dr ` avata i smetkata na Fondot za poddr {ka na monetarnata politika. Zatvoraweto na eksternata smetka i so toa zatvoraweto na pobaruwawata na NBRM od dr ` avata vrz ovaa osnova, rezultira {e so soodvetno namaluvawe na neto-pobaruwawata od dr ` avata. Zgolemeni interes na bankite za vlo ` uvawe vo blagajni`ki zapisi, vo juni 2003 godina vo odnos na krajot

od prethodnata godina, pri istovremeno namaluvawe na nivnite obvrski prema NBRM vrz osnova na odobreni krediti, rezultira {e so neto porast na pobaruwawata na bankite od NBRM od 1.196 milioni denari, ili za 43%.

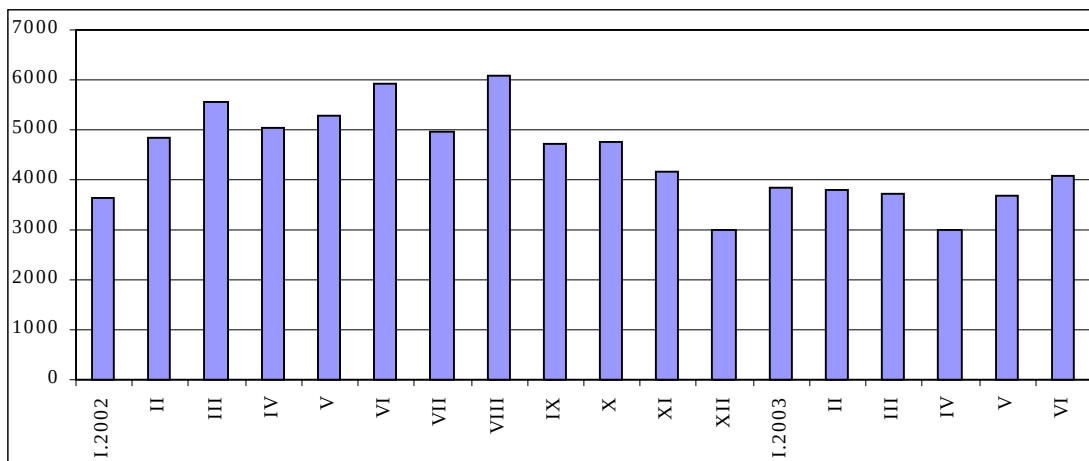
2.2.1.1. Osnovni instrumenti za monetarno regulirawe

Instrumentite za monetarno regulirawe na NBRM, kako del od operativnata ramka na monetarnata politika, i vo tekot na prvata polovina od 2003 godina bea fleksibilno prilagoduвани na promenite na vkupnite ekonomski tekovi i na potrebata za odr`uvawe na adekvatno nivo na likvidnost vo bankarskiot sistem. Pritoa, blagajni~kite zapisi na NBRM i ponatamu pretstavuvaat osnoven instrument na monetarnata politika, postaven vo funkcija na neutralizirawe na efektite od vlijaniето na avtonomnite faktori. Vo uslovi na nedovolno diverzificirano portfolio na hartii od vrednost, efikasnosta na blagajni~kite zapisi, kako povolna alternativa za investirawe na sredstvata, be {e potvrdena i vo prvata polovina od 2003 godina. Od aspekt na zadol`itelната rezerva, sistemot na prose~no izdvojuvawe (so mo`nost za koristewe na 60% od obvrskata) ja zgolemuva efikasnosta i fleksibilnosta na bankite vo upravuvaweto so likvidnosta.

Vo tekot na prvite {est meseci od 2003 godina, bea izvr{eni nekolku promeni vo postavenosta na monetarnite instrumenti. Taka, vo prviот kvartal bea sproveduvani aukcii vrz principot "tender so kamatni stapki", pri {to vo soglasnost so povisokata pobaruva~ka, prose~nata ponderirana kamatna stapka vo prviот kvartal bele`e {e kontinuirano namaluvawe. Pritoa, vo prosek vo prviот kvartal taa iznesuva {e 12,6%. Od sredinata na april 2003 godina se premina kon aukcii na blagajni~ki zapisi vrz principot "tender so iznosi" so fiksna kamatna stapka od 7%. So toa, NBRM upati signal za soodvetno prilagoduвање na kamatnata politika na bankite, so istovremeno otstranuvawe na neizvesnosta okolu fluktuacii te na kamatnata stapka na aukcii te na blagajni~ki zapisi.

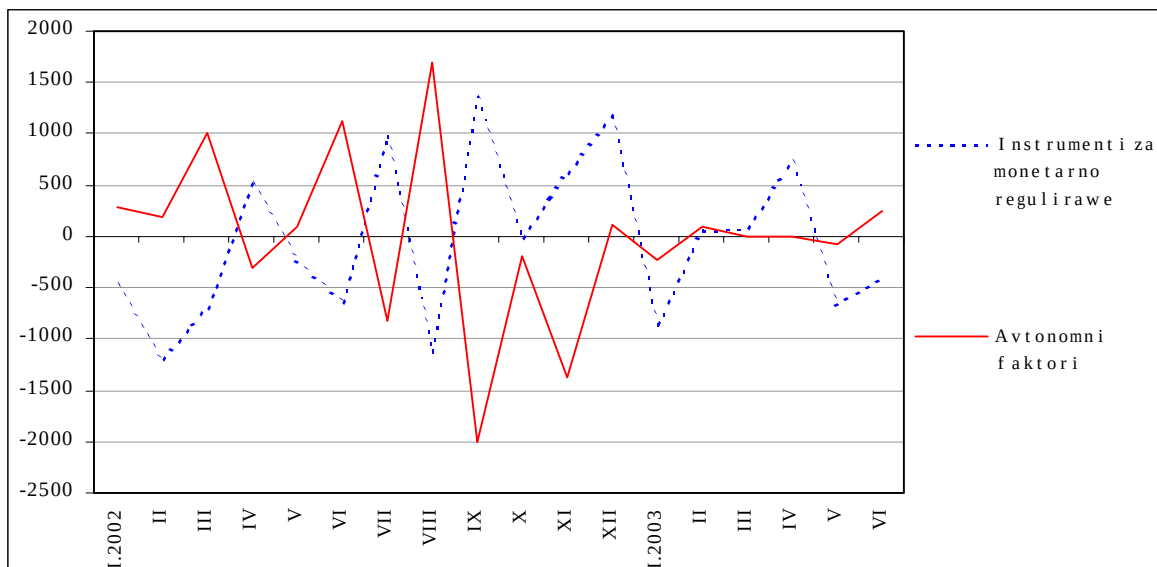
Na krajot na prvata polovina od 2003 godina preku instrumentot aukcii na blagajni~ki zapisi bea povle~eni 4.079 milioni denari. Vo odnos na krajot od prethodnata godina toa pretstavuva porast od 1.081 milion denari, ili za 36,1%. So toa, vo prvite {est meseci od 2003 godina dvi`eweto na blagajni~kite zapisi be {e vo soglasnost so nivnata definirana funkcija na povlekuvawe na primarni pari. Vo prviот kvartal od godinata, nivoto na blagajni~kite zapisi zabele`a porast od 24,4%. Vakvata dinamika, vo golema mera proizleguva od visokiот interes za blagajni~ki zapisi vo januari 2003 godina, vo soglasnost so prilivite na likvidnost determinirani od namalenoto nivo na gotovi pari vo optek, po nivniот sezonski porast i po ukinuvaweto na danokot na finansiski transakcii. Vo ostanatiот del od kvartalot, iznosot na blagajni~ki zapisi ne bele`e {e pogolemi fluktuacii. Najnisko nivo na prodadeni blagajni~ki zapisi be {e registrirano vo april 2003 godina (3.000 milioni denari), kako kombiniran efekt od intenziviranata pobaruva~ka za gotovi pari i preminot kon tender so iznosi i fiksna kamatna stapka ({to privremeno go namali interesot za blagajni~ki zapisi, vo celost kako posledica na namaleniот interes na klientite). Vo maj i juni 2003 godina dojde do povtorno intenzivirawe na pobaruva~kata za blagajni~ki zapisi, so {to na krajot od vtoriот kvartal be {e registriran dopolnitelen porast na blagajni~kite zapisi od 9,4%. Vo tekot na analiziraniот period bea nudeni blagajni~ki zapisi so dostasuvawe od 28 dena.

Grafikon 10
Blagajniški zapisi na NBRM
(vo milioni denari)



Od april 2003 godina zapo~na izdvojuvaweto na zadol`itelna rezerva so linearna stopka od 7,5% (do april 2003 godina bankite izdvojuvaa 8% od vkupnite depoziti so maksimalen rok do tri meseci i 3,5% od depozitite oro~eni nad tri meseci). Unificiraweto na stopkite na izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva deluva~e vo nasoka na kreirawe likvidnost i ovozmo`i zgolemuwawe na kreditinot potencial na bankite. Od juni 2003 godina, delumno kako reakcija na predvidenata liberalizacija na kreditite na bankite vo stranska valuta (mo`nost za kreditirawe na site zainteresirani subjekti), NBRM vovede obvrsta za izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva na deviznite depoziti po stopka od 7,5%. Od aspekt na lombardnite krediti, kako instrument vo krajna instanca, pokraj dvokratnoto namaluvawe na kamatnata stopka po koja se odobruvaat, vo februaru 2003 godina be~e ukinato i ograni~uvaweto na brojot na denovi na koristewe na lombardnite krediti vo tekot na mesecot.

Grafikon 11
Instrumenti za monetarno regulirawe i avtonomni faktori na kreirawe i povlekuvawe na likvidnost*
(mese~ni promeni vo milioni denari)



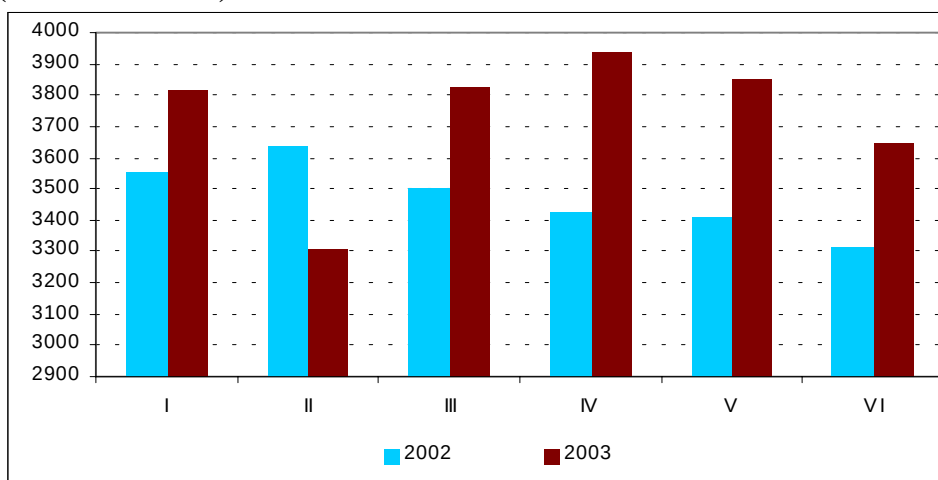
*Pozitivna promena-kreirawe na likvidnost; negativna promena-povlekuvawe na likvidnost

2.2.2. Likvidnost na bankite

Aktivnoto u~estvo na NBRM na devizniot pazar, redovната sezonska dinamika na dvi`ewe na gotovite pari vo optek, ukinuvaweto na privremeno vovedeniot danok na finansiski transakcii, isplatata na tretata rata od dr`avnite obvrznici (emitirani vrz osnova na obvrskite na dr`avata za zamrznatite devizni depoziti), kako i promenite vo postavenosta na monetarnata politika, se glavnite faktori koi gi determiniraa fluktuaciite na likvidnosta na bankite vo prvata polovina od 2003 godina. Pritoa, vo tekot na prviot kvartal be`e registrirano relativno stabilno nivo na likvidnost (so iskluk na februar 2003 godina), nasproti vtoriot kvartal koga likvidnite sredstva na bankite bele`ea permanentno namaluvawe ({to korespondira so neto-proda`bata na devizi na devizniot pazar od strana na NBRM i zgolemeniot interes za blagajni~ki zapisi).

Grafikon 12

Prose~na dnevna sostojba na likvidni sredstva na bankite*
(vo milioni denari)



*Likvidnosta na bankite ja vku~uva smetkata na bankite kaj NBRM i gotovinata vo blagajna.

Prose~nata dnevna sostojba na likvidnost na bankite, vo prvoto polugodie od 2003 godina iznesuva`e 3.730,1 milion denari i vo odnos na istiot period od prethodnata godina e povioka za 257 milioni denari, ili za 7,4%. Od aspekt na kvartalната dinamika, vo prviot kvartal prose~nata dnevna likvidnost iznesuva`e 3.647,5 milioni denari. Najniska prose~na dnevna likvidnost (3.306,2 milioni denari) be`e registrirana vo februar, dodeka vo januari i mart taa be`e pribli`no identi~na. Vo vtoriot kvartal be`e registrirano zajaknuvawe na prose~nata dnevna likvidnost na bankite (3.812,7 milioni denari). Pritoa, intenziven porast e zabele`an vo po~etokot na kvartalot (koga e ostvareno i najvisoko nivo na likvidnost od 3.937,5 milioni denari), {to se dol`i na slednive faktori: a) promeni vo postavenosta na aukciite na blagajni~ki zapisi, odnosno premin kon aukcii vrz principot "tender so iznosi" i fiksna kamatna stapka od 7%. Vakvite promeni rezultiraa so inicijalno namaluvawe na interesot za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi, pred si od strana na klientite (prose~ното u~estvo na klientite vo vkupniot iznos na prodadeni blagajni~ki zapisi vo prviot kvartal od 2003 godina iznesuva`e 35,6%, dodeka vo vtoriot kvartal toa se svede na 15,8%); b) isplata na tretata rata od dr`avnite obvrznici za staroto devizno {tedewe. Vo soglasnost so obnoveniot interes na bankite za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi i intervenciite na NBRM na devizniot pazar so neto-proda`ba na devizi, vo ostanatite dva meseca od vtoriot kvartal be`e registrirano namaluvawe na prose~nata dnevna likvidnost na bankite.

Vo tekot na prvata polovina od 2003 godina, bankite relativno uspešno upravuvaa so svojata likvidnosna pozicija. Taka, vo ovoj period beše odobren samo eden lombarden kredit od strana na NBRM (vo januari, vo periodot na odlivi na likvidnost zaradi podmiruvawe na dano~nite obvrski na komitentite na bankite), kako instrument vo krajna instanca, namenet za pokrivawe na privremeni nedostatoci od likvidnost. Voedno, vo prvite šest meseci od 2003 godina beše registrirana relativna usoglasenost na ponudata i pobaruva~kata za likvidni sredstva na pazarot na pari. Vo tekot na celiot period, bankite izdvojuvaa višok nad utvrdenata obvrška za izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva. Taka, vo prvata polovina od 2003 godina na krajot od presmetkovniot period prosečno izdvoeni višok na sredstva nad utvrdenata obvrška za zadol`itelna rezerva iznesuvaž 23,1%, što vo odnos na isti period od prethodnata godina pretstavuva porast od 1,6 procentni poeni. Vakvite dve`ewa, delumno se pod vlijanie na unificiraweto na stapkite na izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva vo juni 2003 godina (koga beše izdvoen i najvisok višok nad obvrškata za zadol`itelna rezerva od 34%), što deluvaže vo nasoka na namaluvawe na obvrškata za izdvojuvawe na zadol`itelna rezerva. Iako vakvata politika na bankite implicira visok oportuniteten trošok od neplasiranite sredstva, sepa taa signalizira i pretpazljivo odnesuvawe vo upravuvaweto so likvidnosta.

Od aspekt na deviznite dve`ewa, so isključok na februar i mart, vo tekot na celiot period deviznite transakcii na NBRM deluvaa vo nasoka na povlekuvawe na likvidnost. Ovie efekti, kako i oscilaciite vo likvidnosta predizvikani od avtonomnite faktori uspešno bea neutralizirani preku aukciite na blagajni~ki zapisi.

2.2.3. Pari~na masa

Dinamikata na monetarniot rast vo prvata polovina od 2003 godina beše pod vlijanie na vkupnata ekonomska aktivnost, namalenoto nivo na rizik i negoviot efekt vrz odnesuvaweto i o~ekuvawata na ekonomskite subjekti, sezonskite faktori, kako i faktorite od sistemski karakter.

Na krajot na prvata polovina od 2003 godina, monetarniot agregat M1 (gotovi pari vo optek i depozitni pari) beše ponizok na godišna osnova (juni 2003 godina / juni 2002 godina) za 882 milioni denari, ili za 3,5%, što na 30.06.2003 godina se svede na 24.081 milion denari. Vo odnos na krajot od prethodnata godina, vo soglasnost so redovnite sezonski dve`ewa, pari~nata masa M1 beše poniska za 2.325 milioni denari, ili za 8,8%. Pritoa, značitelното namaluvawe na intenzitetot na pobaruva~kata za gotovi pari determiniraže zajaknuvawe na procesot na monetarna multiplikacija. Taka, monetarniot multiplikator na pari~nata masa M1, vo juni 2003 godina iznesuvaž 1,53 (nasproti 1,45 na krajot od prethodnata godina).

Tabela 9
Monetaren pregled
(vo milioni denari)

	Sostojba 31.12.2002	Promeni po kvartali			Sostojba 30.06.2003
		I	II	Vkupno	
Pari~na masa M4 (vkupno)	71930	-3538	5479	1941	73871
Pari~na masa M4 (nedr`aven sektor)	69683	-3096	5255	2159	71842
Neto devizna aktiva	62450	-2824	3116	292	62742
Neto doma { na aktiva	9480	-714	2363	1649	11129
Doma { ni krediti	42330	-896	-487	-1383	40947
Kredit i odobreni od banki	52187	-1025	995	-30	52157
od toa:					
Kredit i na nedr`aven sektor	44209	-334	1409	1075	45284
- vo denari	37340	236	1030	1266	38606
- vo devizi	6869	-570	379	-191	6678
Kredit i na dr`aven sektor od banki	7978	-691	-414	-1105	6873
Neto pozicija na dr`avata kaj NBRM	-9857	129	-1482	-1353	-11210
Ostanati stavki, neto	-32850	182	2850	3032	-29818

* Deviznite kategorii se vrednuvati po tekoven kurs.

Dinami~kata analiza poka`uva divergentni dvi`ewa na monetarniot agregat M1. Taka, vo tekot na prviot kvartal toj bele`e {e permanentno namaluvawe, nasproti kontinuiraniot porast vo вториот kvartal od godinata. Na krajot na prviot kvartal pari~nata masa M1 be {e poniska za 14,8%, reflektiraj}i go iscrpuvaweto na ekcesivniot sezonski porast na gotovite pari vo optek na krajot na prethodnata godina i efektot od ukinuvaweto na danokot na finansiski transakcii, kako i poniskoto nivo na transakciski depoziti. Vo вториот kvartal, pari~nata masa M1 zabele`a porast od 7,1%, pod vlijanie na intenziviranata pobaruva~ka za gotovi pari (determinirana od sezonski i sistemski faktori) i zna~itelniot porast na depozitnite pari vo posledniot mesec od вториот kvartal.

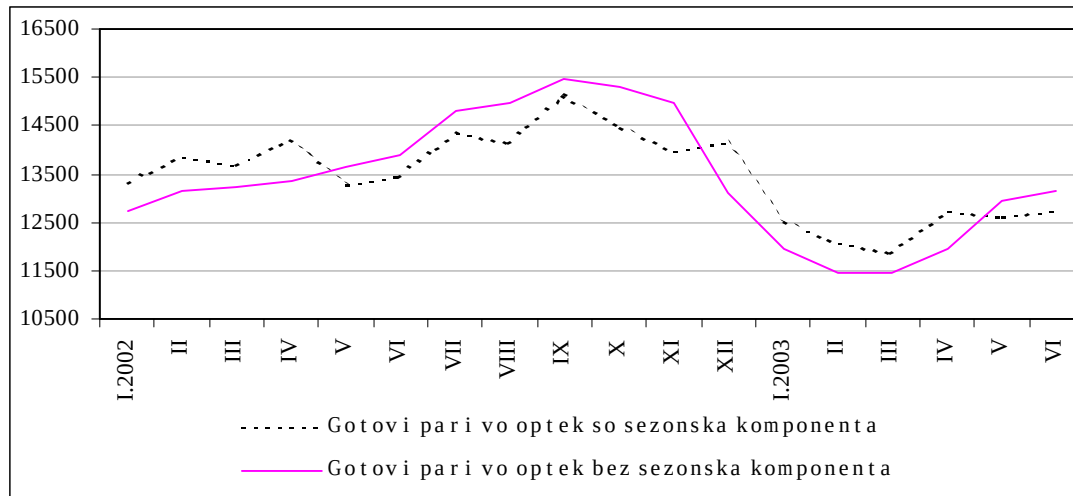
Nivoto na gotovi pari vo optek na krajot od prvata polovina od 2003 godina iznesuva {e 12.726 milioni denari i na godi {na osnova be {e ponisko za 5,2%. Vo odnos na krajot od prethodnata godina, pobaruva~kata za gotovi pari zabele`a pad od zna~itelni 10%. I pokraj zabavenata dinamika, vo tekot na prvata polovina od godinata gotovite pari vo optek se odr`uvaa na permanentno visoko nivo. Taka, vo prvata polovina od 2003 godina, prose~ното nivo na gotovi pari vo optek iznesuva {e 12.421,3 milioni denari, nadminuvaj}i go prose~ното nivo od prvite deset meseci od 2001 godina (period pred intenziviraweto na vlijanieto na evro konverzijata i reformata na platniot promet vrz gotovite pari vo optek) za 2.651,5 milioni denari. Od aspekt na kvartalnite promeni, poniskoto nivo na gotovite pari vo optek vo prviot kvartal (namaluvawe od 16,1%) se dol`i na vlijanieto na dva osnovni faktora: a) iscrpuvaweto na efektite od sezonski determiniranata zgolemena pobaruva~ka za gotovi pari, pred Novogodi {nite i Bo`i}nite praznici i b) ukinuvaweto na danokot na finansiski transakcii (na krajot od prethodnata godina). Taka, vo januari 2003 godina mese~ното namaluvawe na nivoto na gotovi pari vo optek zna~itelno go nadmina redovното normalizirawe po Novogodi {nite i Bo`i}nite praznici, reflektiraj}i go ukinuvaweto na privremeno вовedeniot danok na finansiski transakcii (vo januari 2003 godina, gotovite pari vo optek bea poniski na mese~na osnova za 1.611 milionidenari, ili za 11,4%). Vo вториот

kvartal, gotovite pari vo optek zabele`aa porast od 7,3%. Pritoa, povtorno intenzivirawe na pobaruva~kata za gotovi pari zapo~na vo po~etokot na kvartalot i vo prodol`enie na kvartalot ne bele`e {e pozna~itelni fluktuacii. Vakvata dinamika na pobaruva~kata za gotovi pari, vo po~etokot na vtoriot kvartal be {e determinirana od sezonskite faktori pred Veligdenskite i Prvomajskite praznici i delumno od dopolnitelnite finansiski prilivi na naselenieto vrz osnova na isplatata na tretata rata od dr`avnite obvrznici (emitirani vrz osnova na obvrskite za staroto devizno {tedewe).

Grafikon 13

Gotovi pari vo optek so i bez sezonska komponenta

(vo milioni denari)



Vkupnite depozitni pari (`iro i tekovni smetki), na krajot na prvata polovina od 2003 godina iznesuvaa 11.355 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina bea poniski za 7,5% (me|ugodi {niot pad iznesuva 1,6%). Od aspekt na sektorskata struktura, negativnata dinamika na depozitnite pari se dol`i na poniskoto nivo na depozitni pari na pretprijatijata (pad od 15,7%), vo uslovi na istovremen porast na depozitnite pari na naselenieto (za 2,8%). Poniskoto nivo na depozitni pari na pretprijatijata delumno se dol`i na: a) visokata sporedbena osnova od krajot na prethodnata godina, koga pretprijatijata voobi~aeno kumuliraat sredstva na transakciskite smetki i b) odredbata od noviot Zakon za devizno rabotewe, spored koja pravnite lica imaat pravo na slobodno raspolagawe so sopstvenite devizni sredstva, bez obvraska za nivna prodaba po izminuvaweto na opredelen vremenski period ({to rezultira {e i so soodvetno namaluvawe na nivnite transakciski denarski depoziti). Povyokoto nivo na transakciski depoziti na naselenieto soodvetstvuvaa so preferenciite za deponirawe na raspolo`livite sredstva vo bankarskiot sistem, kako i so isplatata na tretata rata od dr`avnite obvrznici, pri {to eden del od prilivite na naselenieto vrz ovaa osnova be {e zadr`an na transakciskite smetki.

Od dinami~ki aspekt, vkupnite depozitni pari vo prviot kvartal bea poniski za 13,3% (pri pad na depozitnite pari na pretprijatijata i naselenieto od 18,3% i 4,6%, soodvetno), dodeka vo vtoriot kvartal nivnoto nivo be {e povisoko za 6,8% (vo uslovi na porast na depozitnite pari na pretprijatijata i naselenieto od 3,1% i 7,8%, soodvetno). Vo odnos na istiot mesec od prethodnata godina, depozitnite pari na pretprijatijata se poniski za 10,5%, dodeka depozitnite pari na naselenieto zabele`aa zgolemuwawe od 9,9%. U~estvoto na depozitnite pari na pretprijatijata i naselenieto vo strukturata na vkupnite depozitni pari, na 30.06.2003 godina

iznesuwa { e 60,3% i 22,3% (namaluvawe vo odnos na krajot od prethodnata godina od 5,9 procentni poeni i porast od 2,2 procentni poeni), soodvetno.

Vo soglasnost so dinamikata na komponentite na pari~nata masa M1, na krajot na prvoto polugodie od 2003 godina vo nejzinata struktura bea registrirani pozitivni pomestuvawata. Taka, u~estvoto na gotovite pari vo optek na 30.06.2003 godina iznesuwa { e 52,8% i vo odnos na krajot od prethodnata godina be { e ponisko za 0,7 procentni poeni. Od aspekt na prose~ното u~estvo na gotovite pari vo optek, vo prvata polovina od 2003 godina toa iznesuwa { e 53,3% i vo odnos na istiot period od prethodnata godina zabele`a pad od 1,5 procentni poeni. U~estvoto na gotovite pari vo optek vo pari~nata masa M1 i natamu se odr`uva na visoko nivo i go nadminuva nivoto karakteristi~no pred voveduvaweto na evroto i reformata na platniot promet.

Tabela 10
Monetarni agregati
(vo milioni denari)

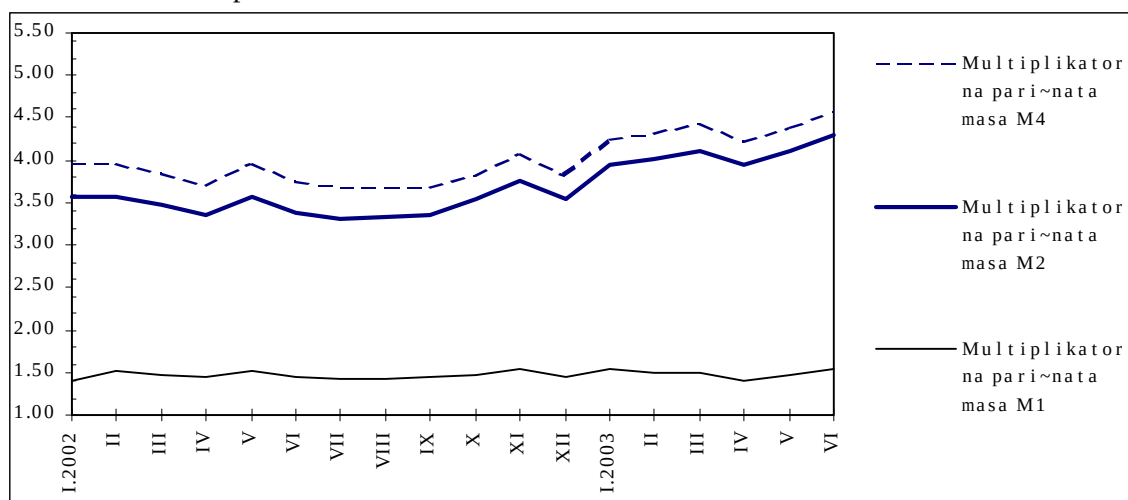
	S o s t o j b i			Promeni po kvartali vo 2003		
	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003	I	II	Vkupno
Gotovi pari vo optek	14136	11861	12726	-2275	865	-1410
Depozitni pari	12270	10633	11355	-1637	722	-915
Pari~na masa M1	26406	22494	24081	-3912	1587	-2325
Kvazi denarski depoziti	11019	11684	13635	665	1951	2616
Kvazi devizni depoziti	26797	27541	29622	744	2081	2825
Pari~na masa M2	64222	61719	67338	-2503	5619	3116
Nemonetarni denarski depoziti	3965	3555	3288	-410	-267	-677
Nemonetarni devizni depoziti	1496	1313	1216	-183	-97	-280
Pari~na masa M4	69683	66587	71842	-3096	5255	2159

* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

Faktorite koi vlijaeja vrz dinamikata na pari~nata masa M1, nadopolneti so promenite vo postavenosta na monetarnata politika, kako i zgolemenata sklonost na ekonomskite subjekti kon {tedewe (determinirana od nivnite percepcii za stabilnosta na vkupnite ekonomski tekovi i funkcioniraweto na bankarskiot sistem) gi determiniraa i promenite na po {irokite monetarni agregati. Na krajot na prvata polovina od 2003 godina, pari~nata masa M2 (M1 i depoziti oro~eni do edna godina) iznesuwa { e 67.338 milioni denari i be { e povisoka vo odnos na krajot od prethodnata godina za 3.116 milioni denari, ili za 4,9%. Od dinami~ki aspekt, vo prviot kvartal od godinata pari~nata masa M2 be { e poniska za 3,9%, { to vo celost e posledica na padot na komponentite na monetarniot agregat M1. Pritoa, nivnoto intenzivno namaluvawe be { e delumno kompenzirano so povisokoto nivo na denarskite i deviznite kratkoro~ni depoziti. Pozitivnata kvartalna dinamika na kratkoro~nite depoziti se dol`i na: a) zajaknata sklonost na naselenieto kon {tedewe i b) slobodnoto raspolagawe so deviznite sredstva od strana na pretprijatijata, vo soglasnost so noviot Zakon za devizno rabotewe. Vo вториот kvartal, pari~nata masa M2 be { e povisoka za 9,1%, reflektiraj}i go permanentniot porast na kratkoro~ното {tedewe vo stranska valuta i zna~itelno povisokoto nivo na kratkoro~ni depoziti vo denari, vo golema mera determinirano od prilivite na smetkate po viduvawe na naselenieto vrz osnova na isplatata na dr`avnite obvrznici i fiksiraweto na kamatnata stapka na blagajni~kite zapisi na 7% (prenasu~uvawe na del od sredstvata na pretprijatijata vo {tedewe vo bankite). Pari~nata masa M2-denarski del na 30.06.2003 godina iznesuwa { e 37.716 milioni denari, { to vo odnos na krajot na prethodnata godina pretstavuva porast od 0,8%,

dodeka na godi{na osnova taa e povisoka za 9,2%. Kako kombiniran efekt od poniskoto nivo na namenskite depoziti na pretprijatijata i namalenata sklonost na naselenieto kon dolgoro~no {tedewe, stapkata na porast na naj{i iroko definiraniot monetaren agregat M4 (M2, ograni~eni depoziti i depoziti oro~eni nad edna godina) be {e pomalku intenzivna. Taka, nejzinoto nivo na krajot od prvata polovina od 2003 godina iznesuva {e 71.842 milion denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina be {e povisoko za 2.159 milioni denari, ili za 3,1%. Pritoa, vo prvot kvartal od 2003 godina pari~nata masa M4 zabele`a namaluvawe od 4,4%, nasproti ostvareniot porast vo vtoriot kvartal od 7,9%. Na godi{na osnova (juni 2003 / juni 2002 godina), monetarnite agregati M2 i M4 se povisoki za 16,1% i 11,5%, soodvetno.

Grafikon 14
Monetarni multiplikatori



Zna~itelno povisokoto nivo na depoziten potencijal na bankite, nasproti namalenata pobaruva~ka za gotovi pari, vo prvata polovina na 2003 godina ovozmo`i zajaknata monetarna multiplikacija. Taka, na krajot na juni 2003 godina monetarnite multiplikatori na pari~nata masa M2 i M4 iznesuvaa 4,29 i 4,57 soodvetno (3,53 i 3,83 soodvetno, na krajot od prethodnata godina).

2.2.3.1. Vкупni depoziti

Vo tekot na prvata polovina od 2003 godina, depozitniot potencijal na bankite bele`e {e permanenten porast, reflektiraj}i go stabilnoto ekonomsko okru`uvawe, zajaknatiot kredibilitet na bankarskiot sistem i raste~kata uloga na {tedeweto vo makedonskata ekonomija. Taka, vкупnite depoziti na nedr`avniot sektor (depoziti po viduvawe, oro~eni do i nad edna godina) na 30.06.2003 godina iznesuvaa 47.761 milion denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina bea povisoki za 4.484 milioni denari, ili za 10,4%. Od aspekt na kvartalната dinamika, porastot vo prvot kvartal be {e umeren i iznesuva {e 1,9%, {to vo najgolema mera e odraz na fluktuaciite vo sklonosta kon {tedewe na ekonomskite subjekti. Porastot vo vtoriot kvartal e pointenziven i iznesuva 8,3%. Toa se dol`i na dopolnitelnite prilivi na sredstva na naselenieto vrz osnova na isplatata na dr`avnite obvrznici za staroto devizno {tedewe, preferenciite na pretprijatijata za prenaso~uvawe na sredstvata od blagajni~ki zapisi kon depoziti vo bankarskiot sistem (po fiksiraweto na kamatната stapka na blagajni~kite zapisi na NBRM na 7%, vo april 2003 godina), kako i izrazenoto kumulirawe na sredstva na deviznite smetki na pretprijatijata, vo soglasnost so odredbite od noviot Zakon za devizno rabotewe.

Na godi {na osnova (juni 2003 godina / juni 2002 godina), vkupnite depoziti se povisoki za 20,9%.

Tabela 11

Vkupni depoziti
(vo milioni denari)

	S o s t o j b i			Promeni po kvartali vo 2003		
	31.12.2002	31.03.2003	30.06.2003	I	II	Vkupno
Vkupni depoziti na						
nedr`avniot sektor	43277	44093	47761	816	3668	4484
- denarski	14984	15239	16923	255	1684	1939
- devizni	28293	28854	30838	561	1984	2545
I. Kratkoro~ni depoziti ^{/1}	37816	39225	43257	1409	4032	5441
- denarski	11019	11684	13635	665	1951	2616
- devizni	26797	27541	29622	744	2081	2825
II. Dolgoro~ni depoziti ^{/2}	5461	4868	4504	-593	-364	-957
- denarski	3965	3555	3288	-410	-267	-677
- devizni	1496	1313	1216	-183	-97	-280

1/ Kratkoro~nite depoziti vkluuvaat depoziti po viduvawe i depoziti oro~eni do edna godina.

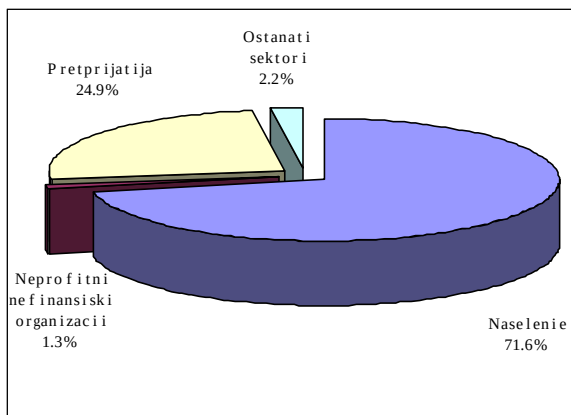
2/ Dolgoro~nite depoziti vkluuvaat depoziti oro~eni nad edna godina i ograni~eni depoziti.

* Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

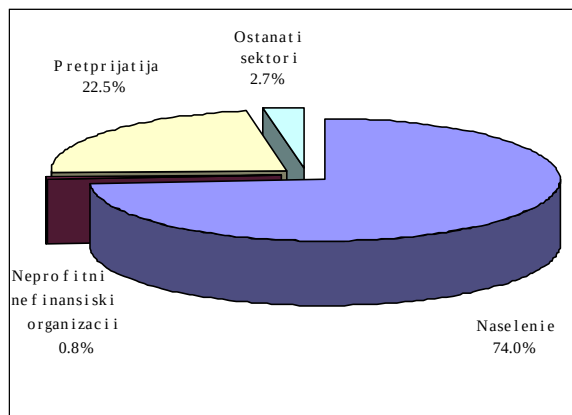
Od aspekt na rokot, zna~itelno to pro{iruvawe na depozitnata baza na bankite vo prvata polovina od 2003 godina, vo celost e generirano od porastot na kratkoro~niot depoziten potencijal, vo uslovi na ponisko nivo na dolgoro~nite depoziti. Taka, kratkoro~nite depoziti (denarski i devizni depoziti po viduvawe i depoziti oro~eni do edna godina) vo odnos na krajot od prethodnata godina bea povisoki za 14,4%, pri istovremen porast na denarskata i deviznata komponenta. Negativnata dinamika na dolgoro~nite depoziti (ograni~eni depoziti i depoziti oro~eni nad edna godina), koi vo prvata polovina od godinata se namalija za 17,5%, pretstavuva kombiniran efekt od poniskata sklonost kon {tedewe na dolg rok, od namaluvaweto na namenskite depoziti na pretprijatijata, kako i od neto-odlivite od deviznite smetki na pretprijatijata nameneti za isplati vrz osnova na instrumentite na nadvore{niot platen promet (koi voobi~aeno se nestabilni i osciliraat vo soglasnost so dinamikata na nadvore {no-trgovskata razmena).

Od valuten aspekt, registrirano e zgolemuwawe i kaj denarskite i kaj deviznite depoziti. Pritoa, denarskite depoziti ostvariya porast od 12,9% (pri porast na kratkoro~nite denarski depoziti od 23,7% i namaluvawe na dolgoro~nite denarski depoziti od 17,1%). Pozitivnata dinamika na denarskite depoziti be{e intenzivirana vo vtoriot kvartal, pri zna~itelni prilivi na depozitite po viduvawe od isplatata na tretata rata na dr`avnite obvrznici za staroto devizno {tedewe i prenasouwawe na sredstvata na pretprijatijata od blagajni~ki zapisi na NBRM vo depoziti vo bankite, vo soglasnost so povisokiot kamaten prinos. Porastot na deviznite depoziti vo prvata polovina od 2003 godina iznesuva {e 9,0% (kratkoro~nite devizni depoziti bea povisoki za 10,5%, dodeka dolgoro~nite devizni depoziti zabele`aa namaluvawe od 18,7%), pri {to pointenziven porast be{e registriran vo vtoriot kvartal. Pokraj zajaknatata sklonost na naselenieto kon kratkoro~no devizno {tedewe, vakvite dvi`ewa go odrazuvaat i efektot od novata zakonska odredba za slobodno raspolagawe so devizni sredstva od strana na pretprijatijata.

Grafikon 15
Struktura na depozitite po sektori
30.06.2003



31.12.2002



Sektorskata analiza poka`uva deka vkupnite depoziti na naselenieto vo prvata polovina od 2003 godina ostvarija porast od 6,9%. Pritoa vo tekot na celiot period tie bele`ea kontinuirano zgolemuвање. I pokraj registriranoto namaluvawe na sklonosta kon dolgoro~no {tedewe, permanentiot porast na kratkoro~nite depoziti na naselenieto vo denari uka`uva na zgolemena doverba vo doma {nata valuta i signalizira povisoka responzivnost na {tedeweto na kamatniot prihod. Voedno, dopolnitelnite prilivi na naselenieto vrz osnova na isplatenite dr`avni obvrznici za zamrznatite devizni za {tedi, vo golem del bea zadr`ani na denarskite smetki vo bankite. Vo istiot analiziran period e registrirano zgolemuвање i na deviznite depozitite na naselenieto. Kaj depozitite na pretprijatijata be {e registriran pointenziven porast od 22,3%. Visokoto {tedewe na pretprijatijata se dol`i na nekolku faktori: a) relativno visok kamaten prinos na oro~enite depoziti na pretprijatijata; b) zadr`uvawe na pogolem del od deviznite sredstva na smetkite vo bankite, po stapuvaweto vo sila na zakonskata odredba za slobodno raspolagawe so devizni sredstva od strana na pretprijatijata (oktomvri 2002 godina); i v) preminot kon aukcii na blagajni~ki zapisi na NBRM vrz principot "tender so iznosi" so fiksna kamatna stapka od 7% (od sredinata na april 2003 godina, del od investirane sredstva vo blagajni~ki zapisi bea deponirani vo bankite zaradi povisokiot kamaten prinos). Na 30.06.2003 godina, u~estvoto na depozitite na naselenieto i depozitite na pretprijatijata vo vkupnite depoziti iznesuva {e 71,6% i 24,9%, soodvetno, {to vo odnos na krajot od prethodnata godina, pretstavuva namaluvawe i porast od 2,4 procentni poeni, soodvetno.

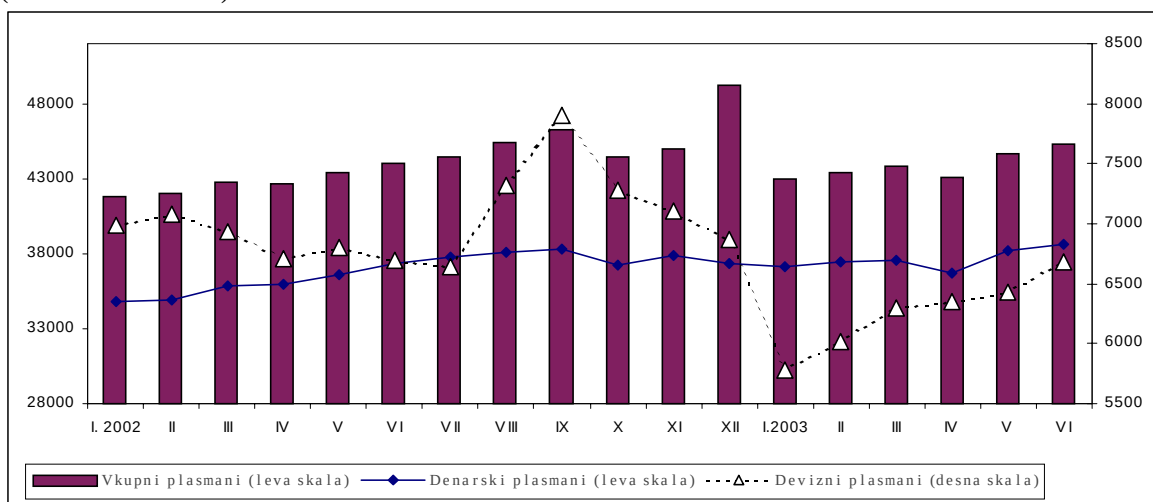
2.2.4. Plasmani na bankite¹³

Vo tekot na prvata polovina od 2003 godina, bankite preku intenzivirana kreditna aktivnost obezbedija soodvetna finansiska poddr {ka na ekonomijata. Taka, vkupnite plasmani na bankite kaj nedr`avniot sektor na krajot na juni 2003 godina iznesuvaa 45.284 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina bea povisoki za 1.075 milioni denari, ili za 2,4% (godin {en porast od 2,8%). Osnovni faktori koi vo prvite {est meseci od godinata deluvaa vo nasoka na intenzivirano kreditirawe se: a) namaleni rizik na zemjata i namaleni

¹³ Od april 2003 godina, plasmanite na bankite se prika`uvaat spored smetkovodstvena sostojba i site sporedbi se odnesuvaat na smetkovodstvenata sostojba (prethodno be {e prezentirana fakti~kata sostojba, koja se razlikuva od smetkovodstvenata sostojba za izvr {eni soodvetni korekcii za otpi {ani pobaruvawa i prekni`uvawa kaj bankite).

kreditni rizik; b) porast udele u poslovanju na depozitima na bankama; v) namaljena obvrsta za izdvojavanje na zadolžitelna rezerva; g) postepenost, umereno namaljivanje na aktivne kamatne stope na bankama; d) diverzificirana ponuda na bankarske kredite. Pokraj zasilenata dinamika na kreditirawe, registrirani se i pozitivni kvalitativni pomestuvawa vo strukturata na plasmanite. Taka, povisokoto ucestvo na dolgoro~nite plasmani vo vkupnite plasmani ukauva na inicirawe na razvojnata uloga na bankite (direktno preku dolgoro~no kreditirawe na pretprijatijata i indirektno preku nadopolnuvawe na kupovnata mo} na naselenieto za razli~ni nameni). Povisokata efikasnost na kreditne proceduri i prudentnata kreditna politika na bankite se potvrduvaat so poniskoto ucestvo na visoko rizi~nite kategorii na plasmani vo vkupnite plasmani na bankite, vo juni 2003 godina, sporedeno so isti ot mesec od prethodnata godina.

Grafikon 16
Plasmani na bankite
(vo milioni denari)



Od aspekt na valutnata struktura, generator na porastot na vkupnite plasmani se plasmanite vo doma}na valuta, nasproti poniskoto nivo na devizni plasmani.

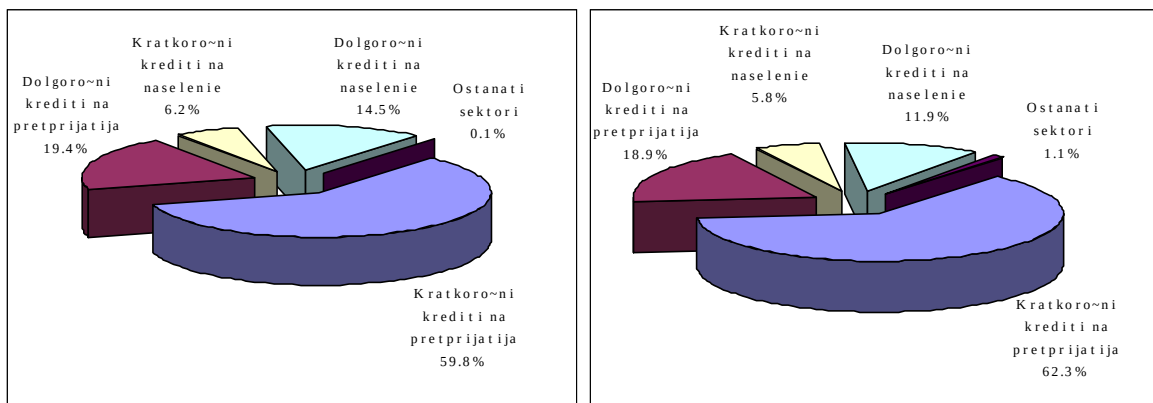
Na krajot na prvata polovina od 2003 godina, vkupnite denarski plasmani na bankite kaj nedr`avniot sektor iznesuvaa 38.606 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina bea povisoki za 1.266 milioni denari, ili za 3,4%. Vo odnos na isti ot mesec od prethodnata godina tie se povisoki za 3,3%, dodeka prose~nata me|ugodi}na stopka na promena vo prvata polovina od 2003 godina iznesuva{e 4,7%. Analizata na kvartalnata dinamika poka`uva porast na denarskite plasmani na bankite i vo dvata kvartala. Taka, vo prvi ot kvartal, denarskite plasmani na bankite bea povisoki za 0,6%, dodeka porastot vo vtoriot kvartal e pointenziven i iznesuva 2,7%.

Od aspekt na ro~nata struktura, vo prvoto polugodie od 2003 godina bea registrirani povolni pomestuvawa vo nasoka na porast na ucestvoto na dolgoro~nite plasmani od 3,2 procentni poeni (na godi}na osnova toa e povisoko za zna~itelni 7,7 procentni poeni). Sepak, ucestvoto na kratkoro~nite plasmani i ponatamu e dominantno i na 30.06.2003 godina iznesuva{e 66,1%. Vo ramkite na kratkoro~nite plasmani, vo tekot na prvoto polugodie be{e registrirano namaleno kreditirawe na pretprijatijata, pri istovremeno povisoko nivo na ramkovni krediti odobreni na naselenieto ({to ovozmo`uva zgolemuvawe na kupovnata mo} na

naselenieto i poddr{ka na li{nata potro{uva~ka). Od aspekt na dolgoro~nite plasmani, vo prvata polovina od 2003 godina bankite preku intenzivirano dolgoro~no kreditirawe na pretprijatijata, direktno go poddr`aa procesot na dinamizirawe na ekonomski ot rast. Voedno, be{e registrirano povisoko nivo na dolgoro~ni krediti odobreni na naselenieto za stanbena izgradba i za drugi nameni, {to se o~ekuva da producira indirektni, multiplikativni efekti vrz ekonomskata dinamika. Vakvite dvi`ewa vo prvata polovina od godinata, rezultiraa so pad na kratkoro~nite denarski plasmani od 1,8%, dodeka nivoto na plasmani odobreni na dolg rok zabele`a porast od zna~itelni 13,4%. Voedno, u~estvoto na denarskite plasmani na naselenieto zabele`a porast od 3 procentni poeni i iznesuva {e 20,7%, nasproti namalenoto u~estvo na denarskite plasmani odobreni na pretprijatijata (pad od 2 procentni poeni, so {to na 30.06.2003 godina toa iznesuva {e 79,2%).

Grafikon 17

Ro~na i sektorska struktura na denarskite plasmani na bankite
30.06.2003 31.12.2002



Denarskite krediti odobreni na pretprijatijata na kratok rok i natamu ja zadr`uvaat svojata dominantna pozicija. Taka, na 30.06.2003 godina nivoto u~estvo vo vkupnite denarski plasmani iznesuva {e 59,8% i vo odnos na krajot od prethodnata godina e ponisko za 2,5 procentni poeni. Od aspekt na sektorskata struktura na dolgoro~nite denarski plasmani, u~estvoto na sektorot pretprijatija zabele`a porast od 0,5 procentni poeni, dodeka zgolemuwaweto na u~estvoto na sektorot naselenie be{e pointenzivno i iznesuva {e 2,7 procentni poeni.

Vkupnite devizni plasmani na bankite kaj nendr`avniot sektor, na krajot na prvoto polugodie od 2003 godina zabele`aa namaluwawe od 191 milion denari, ili za 2,8% i iznesuvaa 6.678 milioni denari. Vakvata dinamika na deviznite plasmani e determinirana od intenzivniot mese~en pad vo januari 2003 godina, dodeka vo ostanatiot period tie bele`ea permanenten porast. Voedno, kon vakvata dinamika pridonese i apesijacijata na denarot vo odnos na amerikanski ot dolar, {to determinira {e poniska denarska protivvrednost na plasmanite vo stranska valuta. Vo odnos na isti ot mesec od prethodnata godina, vkupnite plasmani na bankite vo stranska valuta vo juni 2003 godina se poniski za 0,3%. Od aspekt na kvartalната dinamika, vo prvi ot kvartal nivoto na deviznite plasmani be{e ponisko za 8,3%, nasproti vtoriot kvartal koga be{e registriran porast od 6,0%.

I pokraj negativnata dinamika na kratkoro~nite devizni plasmani (namaluwawe vo odnos na krajot od prethodnata godina od 13,1%), vo ramkite na nivnata struktura se registrirani povolni dvi`ewa. Taka, tri ~etvrtini od namaluwaweto na kratkoro~nite plasmani se dol`i na poniski ot iznos na dostasani nenaplateni pobaruwawa. Intenziviranoto kratkoro~no kreditirawe

na pretprijatijata za plažawe na tekovni obvrski i finansirawe na investicioni raboti vo stranstvo, kako i kreditiraweto vrz osnova na koristen i stranski krediti be {e neutralizirano preku zna~itelno namaleniot interes za koristewe na stranski kreditni linii (vo uslovi na ponisko nivo na rizik vo zemjata). Nasproti padot na kratkoro~nite devizni plasmani, dolgoro~nite devizni plasmani ostvari ja porast od 7,9%. Analizata na deviznite plasmani vo prvoto polugodie od 2003 godina uka`uva na pogolema efikasnost vo naplatata na pobaruwawata i povioka finansiska disciplina na komitentite ({to se reflektira preku namaleniot iznos na dostasani nenaplateni pobaruwawa). Voedno, intenziviranoto kreditirawe na dolg rok upatuva na zajaknata uloga na bankarskiot sistem vo procesot na poddr {ka na ekonomskata dinamika. Od ro~en aspekt, vakvite promeni rezultiraa so porast na u~estvoto na dolgoro~nite devizni plasmani od 5,4 procentni poeni (na 30.06.2003 godina toa iznesuwa {e 54,7%). Od sektorski aspekt, re~isi celokupniot iznos na devizni plasmani e alociran vo sektorot pretprijatija (96,8%, {to vo odnos na krajot od prethodnata godina pretstavuva porast od 2,9 procentni poeni).

2.2.5. Neto devizna aktiva na monetarniot sistem

Na krajot na prvata polovina od 2003 godina, neto deviznata aktiva na monetarniot sistem iznesuwa {e 62.742 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina be {e povioka za 292 milioni denari, ili za 0,5%, {to deluva {e vo nasoka na kreirawe na pari~na masa. Pri registrirano namaluvawe na neto deviznata aktiva na NBRM, skromniot porast na neto deviznata aktiva na monetarniot sistem se dol`i na poviokoto nivo na neto devizna aktiva na depozitnite banki.

Tabela 12

Neto devizna aktiva na monetarniot sistem¹
(vo milioni denari)

	Sostojba 31.12.2002	Promeni po kvartali vo 2003			Sostojba 30.06.2003
		I	II	Vkupno	
Neto devizna aktiva na monetarniot sistem	62,450	-2,824	3,116	292	62,742
Neto devizna aktiva na NBRM	41,851	-3,966	3,741	-225	41,626
- Devizna aktiva	45,923	-4,245	3,796	-449	45,474
- Devizna pasiva	4,072	-279	55	-224	3,848
Neto devizna aktiva na depozitni banki	20,599	1,142	-625	517	21,116
- Devizna aktiva	33,116	248	-867	-619	32,497
- Devizna pasiva	12,517	-894	-242	-1,136	11,381

1/ Deviznite kategorii se vrednuvani po tekoven kurs.

Neto deviznata aktiva na NBRM na 30.06.2003 godina iznesuwa {e 41.626 milioni denari i vo odnos na krajot od prethodnata godina be {e poniska za 225 milioni denari, ili za 0,5%. Pritoa, registrirano e namaluvawe kaj dvete komponenti (devizna aktiva i devizna pasiva). Taka, deviznata aktiva zabele`a pad od 449 milioni denari, ili za 1,0%, dodeka namaluvaweto na deviznata pasiva be {e pointenzivno i iznesuwa {e 224 milioni denari, ili 5,5%.

Redovната dinamika na servisirawe na nadvore {niot dolg, kako i intervencii te na NBRM na devizniot pazar vo nasoka na neto prodaba na devizi, se glavnite faktori koi vo prvata polovina od 2003 godina deluvaa vo nasoka na namaluvawe na nivoto na neto deviznata aktiva na NBRM. Voedno, apresijacijata na denarot vo odnos na amerikanskiot dolar vo ovoj period pridonese kon poniska denarska protivvrednost na ovaa kategorija. Vo nasoka na porast na neto deviznite sredstva vlijaeja prilivite od stranstvo, prilivot od sukcesijata od porane {na SFRJ, kako i prilivite vrz osnova na kamata.

Dinami~ki analizirano, vo prviot kvartal od 2003 godina, vo uslovi na pritisoci vrz devizniot kurs, NBRM intervenira{e na devizniot pazar so neto-proda`ba na devizi. Ovie dvi`ewa, nadopolneti so niskoto nivo na eksterni prilivi i redovnoto servisirawe na obvrskite prema stranstvo, i pokraj poniskoto nivo na devizni obvrski (otplata na obvrski kon MMF) i kamatnite prilivi, determiniraa namaluvawe na neto deviznata aktiva na NBRM od 9,5%. I pokraj natamo{nite intervencii na NBRM na devizniot pazar so neto-proda`ba na devizi, prilivite vrz osnova na sukcesijata od porane{nata SFRJ, prvata tran{a od sklu~eniot aran`man so MMF (Stand by aran`man, sklu~en vo april 2003 godina), kako i drugite eksterni prilivi (glavno usloveni od negovoto sklu~uvawe), ovozmo`ija porast na neto deviznata aktiva na NBRM vo vtoriot kvartal od 9,9%.

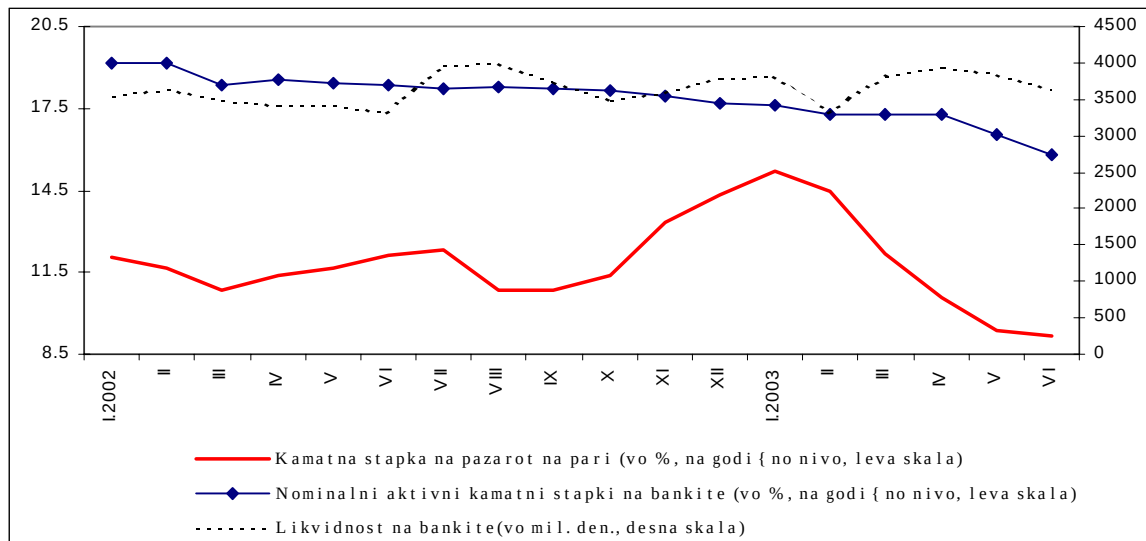
Vo prvata polovina od 2003 godina, neto deviznata aktiva na depozitnite banki be{e pavisoka za 517 milioni denari, ili za 2,5% i na 30.06.2003 godina iznesuva{e 21.116 milioni denari. Pozitivnata dinamika na neto deviznata aktiva na depozitnite banki se dol`i na poslabiot intenzitet na namaluvawe na deviznite sredstva (pad od 619 milioni denari, ili 1,9%), vo odnos na namaluvaweto na deviznite obvrski (za 1.136 milioni denari, ili za 9,1%). Imeno, i pokraj raste~kiot trend na deviznite depoziti i vrz ovaa osnova na sredstvata na smetkite na bankite vo stranstvo, zna~itelno namaluvawe na dostasanite nenaplateni pobaruvawa vrz osnova na kratkoro~ni krediti odobreni na nerezidenti, rezultira{e so ponisko nivo na devizna aktiva. Od aspekt na deviznite obvrski, nivnoto ponisko nivo se dol`i na namaluvaweto na obvrskite na bankite vrz osnova na krediti od stranstvo ({to korespondira so namaleniot interes za stranski kreditni linii), dodeka depozitite na nerezidentite vo prvata polovina od godinata ostvarija porast. Vo prviot kvartal, neto deviznata aktiva na depozitnite banki be{e pavisoka za 5,5%, pri intenziven porast na deviznite sredstva na bankite na smetkite vo stranstvo. Vo vtoriot kvartal, nejzinoto nivo zabele`a pad od 2,9%, {to se dol`i na poniskoto nivo na devizi vo stranski banki ({to soodvetstvuva so raste~kiot trend na deviznite plasmani vo ovoj period i izdvojувaweto na sredstva za ispolnuvawe na obvrskata za zadol`itelna rezerva vo devizi) i poniskite pobaruvawa vrz osnova na kreditni pisma i garancii.

2.3. Kamatna poli t ika

Vo uslovi na zna~itelno namalen rizik, umereni pritisoci na devizniot pazar, stabilen bankarski sistem i prudentna fiskalna politika, vo prvata polovina od 2003 godina se sproveduva{e relaksirana monetarna politika. Relaksiraweto na monetarnata politika preku namaluvawe na kamatnite stapki na NBRM, direktno se reflektira{e vrz pazarot na pari preku poniska prose~na ponderirana kamatna stapka. Poniskite tro{oci na bankite, nadopolneti so efektot od pavisokiот stepen na konkurentnost i pavisokata efikasnost na raboteweto, vo prvoto polugodie od 2003 godina rezultiraa so namaluvawe na kamatnite stapki na bankite.

Grafikon 18

Nominalni ponderirani kamatni stapki i prose~na likvidnost



Vo ramkite na setot na kamatni stapki na NBRM, vo tekot na prvoto polugodie od 2003 godina bea izvr{eni nekolku promeni. Imeno, be{e izvr{eno dvokratno namaluvawe na eskontnata stopka i stapkata na lombardnite krediti. Od aspekt na aukciite na blagajni~ki zapisi, vo soglasnost so preminot kon aukcii na principot "tender so iznosi" kamatnata stopka na aukciite na blagajni~ki zapisi be{e fiksirana.

Vo tekot na prvoto polugodie od 2003 godina, NBRM izvr{i promena na eskontnata stopka i na kamatnata stopka na lombardnite krediti. Taka, vo februar i 2003 godina, eskontnata stopka be{e namalena za 2,7 procentni poeni i iznesuva{e 8%. Dopolnitelno namaluvawe na eskontnata stopka od 1,5 procentni poeni be{e izvr{eno vo april 2003 godina, so {to taa se svede na 6,5%. Vakvata kamatna politika na NBRM ima dvojno zna~ewe: a) producira signalizira~ki efekt za promeni vo nasoka na monetarnata politika i potreba od soodvetno prilagoduвање na kamatnata politika na bankite i b) poniski tro{oci za kazneni kamati, zaradi namalenata osnovica za nivno presmetuvawe. Kamatnata stopka na lombardnite krediti (kako indikator za najvisokata kamatna stopka vo sistemot na kamatni stapki), vo februar i april be{e namalena za 5,5 procentni poeni i 1,5 procentni poeni, soodvetno, sveduvaj{i se na 16%.

Vid na kamatna stopka	31.12.2002		20.02.2003		08.04.2003
Eskontna stopka (vo %)	10,7	→	8,0	→	6,5
Kamatna stopka na lombardni krediti (vo %)	23,0	→	17,5	→	16,0

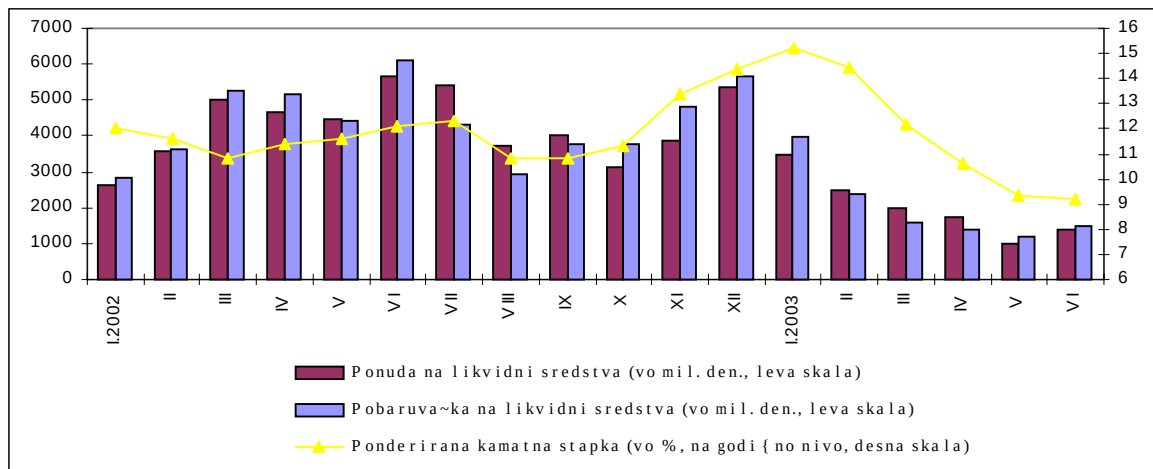
Vo prvata polovina od 2003 godina bea izvr{eni promeni vo postavenosta na aukciite na blagajni~ki zapisi, pri {to ro~nosta ostana nepromeneta (28 dena). Pritoa, vo prviot kvartal aukciite bea organizirani vrz principot "tender so kamatni stapki", {to podrazbira pazarno formirawe na kamatnite stapki preku aukcirawe od strana na u~esnicite. Visokiot interes za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi vo ovoj period determinira{e permanentno namaluvawe na prose~nata ponderirana kamatna stopka na aukciite na blagajni~ki zapisi (14,76%, 13,50% i 9,60%, vo januari, februar i mart, soodvetno). Vo funkcija na odr`uvawe na kamatnata stopka na adekvatno nivo i namaluvawe na neizvesnosta okolu nejzinoto idno dvi`ewe, od sredinata na april 2003 godina se premina kon aukcii na blagajni~ki zapisi vrz principot "tender so iznosi", so fiksna kamatna stopka od

7%. I pokraj inicijalnото namaluvawe na interesot za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi vo april 2003 godina (vo celost determinirano od namaleniot interes na klientite), vo ostanatiot period iznosot na blagajni~ki zapisi povtorno zabele`a porast, { to upatuvaa na sîu { te atraktivno nivo na kamatni stapki.

Dvi`eweto na prose~nata ponderirana kamatna stapka na pazarot na pari, vo prvata polovina od 2003 godina korespondira {e so dinamikata na kamatnata stapka na aukciite na blagajni~ki zapisi. So toa, dvi`ewata na pazarot na pari poka`aa visoka responzivnost na monetarnite signali. I pokraj pozna~itelните odstupuvawa pome|u pobaruva~kata i ponudata za likvidni sredstva vo oddelni meseci od prvoto polugodie, vo prosek tie bea relativno vramnote`eni. Prose~nata ponderirana kamatna stapka na pazarot na pari, vo prvata polovina od 2003 godina iznesuva {e 11,8% i vo odnos na istiot period od prethodnata godina e poniska za 0,2 procentni poeni. So isklu~ok na januari, vo tekot na nabquduvaniot period be {e registrirano kontinuirano namaluvawe na kamatnata stapka na pazarot na pari.

Grafikon 19

Ponuda, pobaruva~ka i kamatni stapki na pazarot na pari



Izvor: Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost.

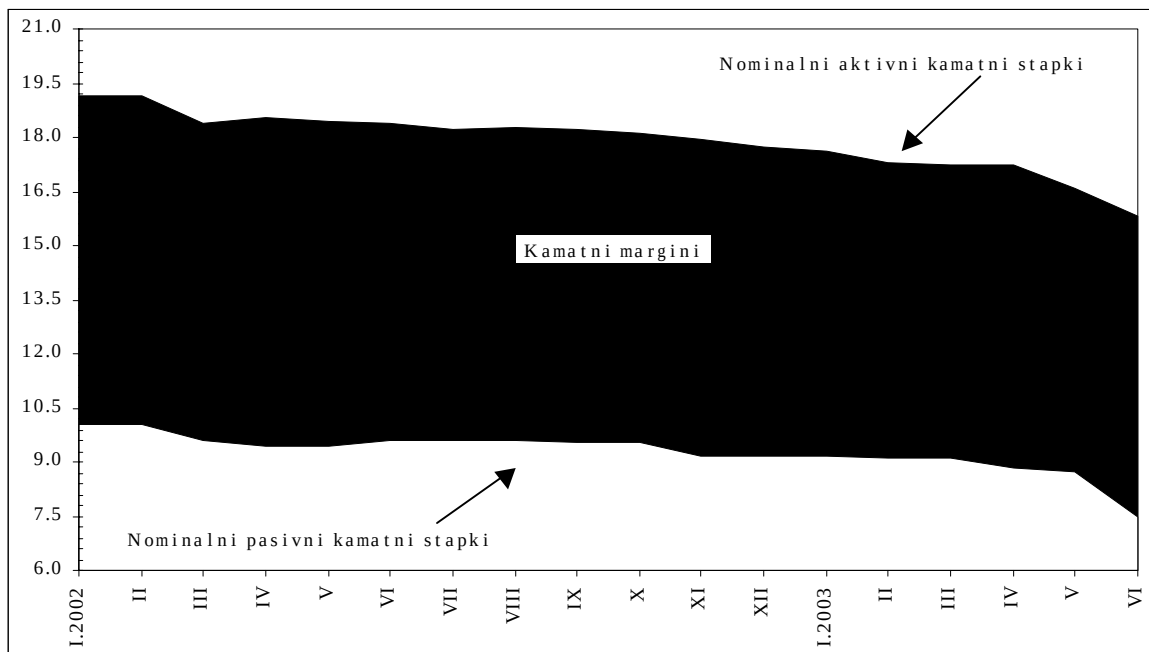
Od dinami~ki aspekt, vo prviot kvartal od 2003 godina prose~nata ponderirana kamatna stapka na pazarot na pari iznesuva {e 13,9%, pri { to najvisoko nivo be {e registrirano vo januari (15,2%). Imeno, i pokraj namaluvaweto na gotovite pari vo optek, neto-proda`bata na devizi od strana na NBRM i visokiot interes za blagajni~ki zapisi vo januari 2003 godina determiniraa odlivi na likvidnost, { to rezultira {e so povisoko nivo na pobaruva~ka vo odnos na ponudata na likvidni sredstva na pazarot na pari. Kako reakcija na promenite vo monetarnata politika i povisokata ponuda na likvidni sredstva vo april (zaradi isplatata na dr`avnite obvrznici), vo vtoriot kvartal prose~nata ponderirana kamatna stapka na pazarot na pari zabele`a zna~itelno namaluvawe i iznesuva {e 9,7%. Vo juni 2003 godina, kamatnata stapka na pazarot na pari iznesuva {e 9,2% (najnisko nivo vo prvata polovina od 2003 godina), { to vo odnos na dekemvri 2002 godina pretstavuva namaluvawe od 5,2 procentni poeni.

Namaleniot rizik na zemjata i, sledstveno na toa, poniskiот krediten rizik, zna~itelното zgolemuwawe na depozitniот potencijal na bankite, promenite vo nasoka na porelaksirana monetarna politika, dvi`ewata na pazarot na pari i so toa namalenite tro{oci na bankite, se faktori koi vo prvata polovina od 2003 godina ovozmo`ija postepeno namaluvawe na stepenot na rigidnost na kamatnata politika na bankite.

Vo tekot na prvite šest meseci od 2003 godina, prosečnite ponderirani nominalni aktivni i pasivni kamatni stapki na bankite (se odnesuvaat na denarski krediti i depoziti) bele`ea kontinuirano namaluvawe. Taka, vo juni 2003 godina prosečnata ponderirana aktivna kamatna stapka iznesuva 15,8%, što vo odnos na krajot od prethodnata godina pretstavuva namaluvawe od 1,9 procentni poeni. Dinamičkata analiza poka`uva poznačitelno namaluvawe na aktivnata kamatna stapka vo maj i juni 2003 godina (kumulativното namaluvawe vo ovoj period iznesuva 1,4 procentni poeni), što soodvetstvuva so fiksiraweto na kamatnata stapka na aukciite na blagajnički zapisi vo april 2003 godina, kako i so namaluvaweto na obvrskata za izdvojuvawe na zadovol`itelna rezerva. Vakvite dve`ewa uka`uvaat na postepeno zgolemuwawe na efikasnost na transmisijata na monetarnite impulsi do bankarskiot sektor preku kanalot na kamatni stapki. Namaluvaweto na prosečnata ponderirana pasivna kamatna stapka (se odnesuva na trimesečen denarski depozit) beše pomalku intenzivno. Taka, vo juni 2003 godina taa iznesuva 7,5% i vo odnos na krajot od prethodnata godina zabele`a namaluvawe od 1,7 procentni poeni (najintenzivno namaluvawe od 1,2 procentni poeni beše registrirano vo juni 2003 godina). Promenite na kamatnite stapki se rezultat na kamatnata politika na pove`e banki, što uka`uva na povisoko nivo na konkurentnost vo bankarskiot sektor. Vakvite dve`ewa rezultiraa so stesnuvawe na kamatnata margina za 0,2 procentni poeni, koja vo juni 2003 godina iznesuva 8,3 procentni poeni. Sepak, taa i natamu se odr`uva na visoko nivo uka`uvaj}i na situ{te visokite tro{oci na finansiska intermedijacija.

Grafikon 20

Ponderirani kamatni stapki na bankite
(vo %, na godi{no nivo)



Vo soglasnost so ostvarenata niska stapka na inflacija, prosečnite ponderirani realni aktivni i pasivni kamatni stapki na bankite ne otstupuvaa značitelno od nivnite nominalni vrednosti i vo juni 2003 godina iznesuvaa 15,5% i 7,2%, soodvetno.

Zaradi poniskite tro{oci na izvorite na sredstva, kako i stabilnosta na devizniot kurs, kamatnite stapki na deviznite plasmani se značitelno poniski vo

odnos na kamatnite stapki na denarskite plasmani. Taka, vo juni 2003 godina prose~nata ponderirana kamatna stapka na kratkoro~nite devizni krediti iznesuva {e 7,9% i vo odnos na krajot od prethodnata godina zabele`a porast od 0,2 procentni poeni. Pritoa, vo tekot na prvoto polugodie od 2003 godina nejzinoto nivo be {e relativno stabilno. Od aspekt na kamatnite stapki na deviznite depoziti na naselenieto, kamatnata stapka na dolarskite depoziti oro~eni do tri meseci vo prvite {est meseci se dvi`e {e vo intervalot od 0,81%-4%. Intervalot na dvi`ewe na kamatnata stapka na trimese~nite depoziti vo evra iznesuva {e 1,40%-4,63%.

2.4. Finansiski pazari vo Republika Makedonija

2.4.1. Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost

Aktivnosta na Pazarot na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost vo Republika Makedonija vo prvata polovina od 2003 godina vo sporedba so istiot period od prethodnata godina e zna~itelno namalena. Imeno, vo analiziraniot period e registrirano dvojno namaluvawe na ponudata, pobaruva~kata i realiziraniot promet na ovoj pazar. Vo uslovi na visoko nivo na likvidnost vo bankarskiot sistem i natamo {na neramnomerna disperziranost na likvidnosta po pooddelni banki, namaleniot promet na pazarot na pari delumno se dol`i na tendencijata kaj bankite potrebite za likvidni sredstva da gi zadovoluvaat direktno od drugite banki, odnosno preku trgovawe na bilateralna osnova, namesto so posredstvo na institucionaliziraniot pazar na pari. Sепак, treba da se ima predvid i vlijaniето na visokata sporedbena osnova od prethodnata godina, koga be {e registrirano zna~itelno intenzivirawe na trgovaweto preku pazarot na pari, pri {to vo prvoto polugodie od godinata be {e realiziran najvisok promet od postoeveto na pazarot.

Ponudata na likvidni sredstva na pazarot na pari vo prvoto polugodie od 2003 godina vo odnos na istiot period od 2002 godina e poniska za 53,3%, pri istovremeno namaluvawe na pobaruva~kata za likvidni sredstva za 56,1%. Sledstveno, vkupniot promet realiziran na pazarot na pari e ponizok za 57%. Pritoa, vo prvata polovina od 2003 godina odnosot me|u ponudata i pobaruva~kata za likvidni sredstva be {e relativno ramnote`en (ponudata ja nadmina pobaruva~kata za samo 0,8%). Pritoa, zna~itelен процент od vkupnata ponuda i pobaruva~ka oстанаa nerealizirani (11,4% od vkupno ponudenite sredstva i 10,7% od vkupnata pobaruva~ka).

Tabela 13

Pregled na trguvaweto na Pazarot na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost

	<i>Ponuda na likvidni sredstva (vo milioni denari)</i>		<i>Pobaruva~ka za likvidni sredstva (vo milioni denari)</i>		<i>Realiziran promet (vo milioni denari)</i>		<i>Prose~na ponderirana kamatna stopka (vo %)</i>	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
I	2.620,1	3.460,0	2.841,1	3.994,8	2.491,6	3.225,0	12,03	15,2
II	3.571,3	2.505,2	3.642,3	2.401,7	3.390,3	2.330,7	11,62	14,44
III	5.021,0	1.979,7	5.269,7	1.569,3	4.888,5	1.494,0	10,85	12,19
IV	4.659,2	1.761,4	5.147,2	1.396,3	4.473,2	1.350,3	11,41	10,59
V	4.472,9	1.012,5	4.415,4	1.199,8	4.145,9	978,5	11,62	9,36
VI	5.646,1	1.411,5	6.126,8	1.474,0	5.631,1	1.371,5	12,11	9,16
Vkupno	25.990,6	12.130,3	27.442,5	12.035,9	25.020,6	10.750,0	11,6	11,8

Izvor: Pazar na pari i kratkoro~ni hartii od vrednost.

Analizata na dvi`ewata po meseci poka`uva kontinuirano namaluvawe na ponudata, pobaruva~kata i realiziraniot promet vo prvite pet meseci od polugodieto (vo maj be`e registrirano nivno najnisko nivo), dodeka vo juni tie ostvariya visok mese~en porast. Pogolemiot del, ili 51,7% od vkupno realiziraniot promet vo prvoto polugodie od 2003 godina be`e ostvaren vo prvite dva meseca, pri {to najvisokite iznosi na ponuda, pobaruva~ka i realiziran promet bea ostvareni vo januari. Od aspekt na odnosite pomeju ponudata i pobaruva~kata, od februar do april be`e zabele`ana pogolema ponuda na sredstva, pri {to diskrepancata be`e najgolema vo mart (26,2%). Vo januari, maj i juni pobaruva~kata za likvidni sredstva ja nadminuva {e ponudata, pri najizrazena diskrepanca vo maj (18,5%).

Vo tekot na prvata polovina od 2003 godina, ponderiranata kamatna stopka na pazarot na pari bele`e kontinuirano namaluvawe, taka {to od 15,2% vo januari se svede na 9,2% vo juni. Vo prosek, ovaa kamatna stopka vo prvoto polugodie od 2003 godina iznesuva 11,8% i e na pribli`no isto nivo so prose~nata kamatna stopka registrirana vo istiot period od 2002 godina.

2.4.2. Berza na dolgoro~ni hartii od vrednost¹⁴

Na Makedonskata berza na dolgoro~ni hartii od vrednost vo prvata polovina od 2003 godina, vo sporedba so istiot period od 2002 godina, e ostvorena intenzivirana berzanska aktivnost. Zna~aen pridones za zgolemiot obem na trguvawe imaat nekolku faktori: kotiraweto na vtorata emisija na obvrznici na Republika Makedonija za denacionalizacija (mart 2003 godina), zapo~nuvaweto na aukciska proda`ba na akcii vo sopstvenost na dr`avata preku Berzata (od 13 juni 2003 godina), ostvareniot obem na trguvawe so dr`avnite konvertibilni sertifikati za regulirawe na pobaruwawata od trite propadnati {tedilnici (koe ne be`e prisutno vo prvata polovina od 2002 godina), kako i zna~itelno pogolemiot broj na kotirani akcionerski dru{tva na Oficijalniot pazar na Berzata (soglasno izmenite vo Zakonot za hartii od vrednost za zadol`itelna kotacija). Od osobeno zna~ewe za napredokot i modernizacijata vo raboteweto na Berzata na dolgoro~ni hartii od vrednost e promoviraweto na novata internet aplikacija "Bestnet" za elektronsko sledewe na trguvaweto vo realno vreme. Isto taka, Makedonskata berza zapo~na sorabotka so Belgradskata berza i so Berzanskiot centar od Solun.

¹⁴ Od 2002 godina, Berzata na dolgoro~ni hartii od vrednost zapo~na so nova metodologija na presmetka i nov na~in na prika`uvawe na trguvaweto, pri {to e oddelen klasi~niot na~in na trguvawe na berzata, od trguvaweto vo blok transakcii i trguvaweto so hartii od vrednost vo dr`avna sopstvenost, koi imaat tretman na posebni segmenti.

Tabela 14

Pregled na trguvaweto na Makedonskata berza

<i>Berzanski pokazateli</i>	I-VI.2002	I-VI.2003	I-VI.2003 / I-VI.2002 (vo %)
Vkupan promet (vo milioni denari)	739,4	1.028,2	39,1
Akcii	355,4	384,7	8,2
Obvrznici	384,0	519,7	35,4
Drugi hartii od vrednost	0,0	123,7	-
Obem (hartii od vrednost)			
Akcii	562.930	1.254.883	2,2 pati
Obvrznici (nominalna vrednost vo evra)	9.249.848	14.776.727	59,8
Drugi hartii od vrednost (nominalna vrednost vo denari)	0	333.862.015	-
Vkupan broj na transakcii	6.588	8.593	30,4
Broj na kotirani dru{tva	2	100	
Broj na denovi na trguvawe	95	98	
Prose~en dneven promet (vo milioni denari)	7,8	10,5	34,8
MBI	823	995	20,9
Blok transakcii			
Vrednost (vo milioni denari)	933,5	2.455	2,6 pati
Broj na transakcii	78	56	-28,2
Dr`aven segment			
Vrednost (vo milioni denari)	300,7	283,5	-5,7
Broj na transakcii	66	73	10,6

Izvor: Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost.

Vo prvata polovina od 2003 godina, sporedeno so istiot period od prethodnata godina, ostvareniot promet od trguvaweto na berzata (bez blok transakcii i dr`aven segment) e povisok za 39,1%. Toa e rezultat na zna~itelno zgolemeniobem i vrednost na trguvawe so akcii i obvrznici, no i poradi trguvaweto so konvertibilnite sertifikati za pobaruvawata od propadnatite {tedilnici (ovie hartii od vrednost za prv pat se pojavija na berzata vo juli 2002 godina). Pritoa, bea realizirani za 30,4% pove}e transakcii vo odnos na istiot period od 2002 godina, vo pribli`no identi~en broj na denovi na trguvawe. Prose~niot dneven promet dostigna 10,5 milioni denari, {to pretstavuva porast od 34,8%.

Strukturno nabquduvano, najgolem del od prometot (72,4%) e ostvaren na oficijalniot pazar, dodeka ostanatiot del od prometot se odnesuva na neoficijalniot pazar (15,6%) i na trguvaweto so konvertibilnite sertifikati (12,0%). Isto taka, na oficijalniot pazar bea realizirani i najgolem del, odnosno 86,2% od vkupniot broj na transakcii.

Tabela 15

Struktura na berzanskiot promet po pazarni segmenti

	I-VI.2003		
	Promet (vo milioni denari)	% u~estvo	broj na transakcii
Oficijalen pazar	744,4	72,4	7411
Neoficijalen pazar	160,0	15,6	415
Drugi hartii od vrednost	123,7	12,0	767
Vkupno	1.028,1	100,0	8.593
Blok transakcii	2.454,9		56
Dr`aven segment	283,5		73
Vkupno	3.766,5		8.722

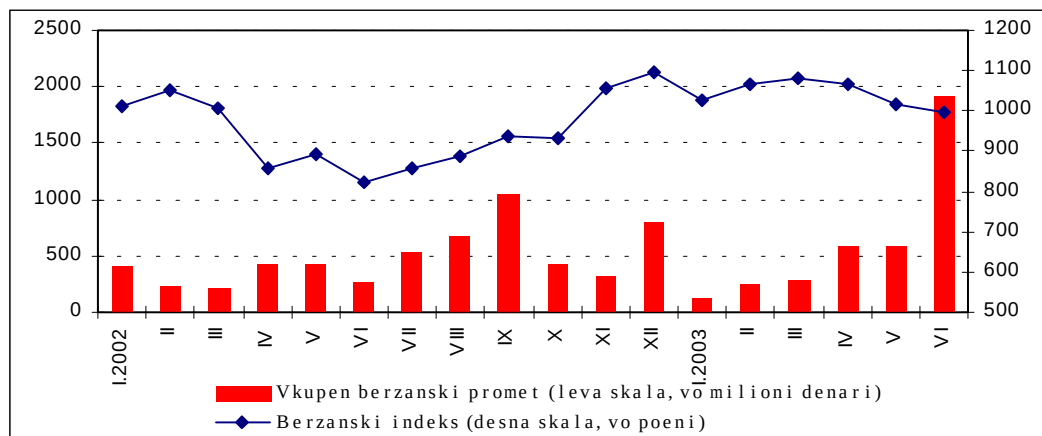
Izvor: Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost.

Zna~itelen porast vo analiziraniot period be{e registriran i kaj trgovaweto vo blok transakcii¹⁵, pri {to vo pomal broj na transakcii e realizirana povioka vrednost (za 2,6 pati). Na dr`avniot segment, kade {to se trguva so hartii od vrednost vo sopstvenost na dr`avata, i pokraj pogolemiot broj realizirani transakcii, vrednosta na ostvareniot promet e poniska za 5,7%.

Sledstveno, vo prvata polovina od 2003 godina preku berzata bea realizirani vkupno 3.766,5 milioni denari, vo vkupno 8.722 transakcii, {to vo sporedba so istiot period od 2002 godina pretstavuva zna~itelen porast (za 1,9 pati i za 30%, soodvetno). Nabquduvano po meseci, najvisoka realizacija be{e registrirana vo juni (1.923 milioni denari), glavno kako rezultat na zna~itelno pogolemata vrednost na realizirani blok transakcii (za 2,5 pati) vo odnos na prethodniot mesec.

Grafikon 21

Vkupan berzanski promet* i vrednost na berzanskiot indeks



* Vkluceni se i blok transakcii te i trgovaweto na dr`avniot segment.

Izvor: Makedonska berza na dolgoro~ni hartii od vrednost.

Pokazatelot za berzanskite dvi`ewa - berzanskiot indeks (MBI) na krajot na juni 2003 godina dostigna 995 poeni, {to vo odnos na istiot mesec od 2002 godina pretstavuva porast od 172 poeni, ili za 20,9%. Sепak, vo odnos na negovata inicijalna vrednost (1.000 poeni), MBI e ponizok za 5 poeni, ili za 0,5%. Me|utoa,

¹⁵ Berzanski transakcii vo koi se trguva so najmalku 10% od vrednosta na pretprijatiето - osnovna glavnina, ili e realiziran promet nad 5.000.000 denari.

vo prvite pet meseci od 2003 godina, MBI kontinuirano se odr`uva {e nad negovata inicijalna vrednost, pri {to najvisoka vrednost be{e registrirana vo mart (1.083 poeni). Dinami~ki analizirano, vrednosta na MBI samo vo februaru i mart ostvari mese~en porast, dodeka vo ostanatite meseci od prvata polovina na 2003 godina bele`e {e mese~no namaluvawe.

2.4.3. Devizen i menuva~ki pazar

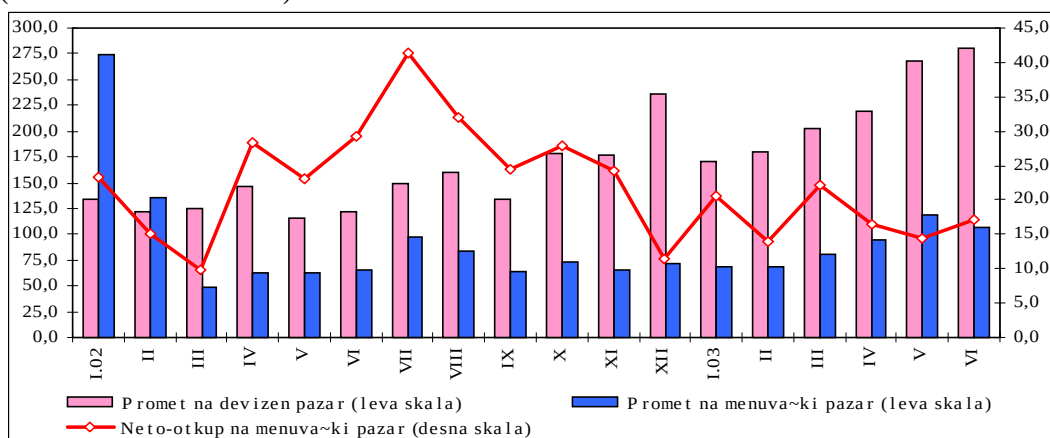
Dvi `ewata na devizniot pazar vo Republika Makedonija vo prvata polovina od 2003 godina bea determinirani od intenziviranata nadvore{no-trgovska razmena, primenata na noviot Zakon za devizno rabotewe i intervenciite na NBRM согласно sproveduvaweto na strategijata na targetirawe na devizniot kurs na denarot vo odnos na evroto. Od 31.01.2003 godina se premina kon nov na~in na trguvawe na NBRM na devizniot pazar, baziran vrz pazarni na~ela, so cel da se zgolemi likvidnosta i transparentnosta.

Vkupniot promet realiziran na devizniot pazar vo prvoto polugodie od 2003 godina dostigna 1.321 milion SAD dolari, {to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva porast od 557 milioni SAD dolari, ili za 72,9%. Visokiot porast na prometot ostvaren na devizniot pazar najmnogu e rezultat na zgolemeniот promet realiziran vo transakciite pome|u pretprijatijata i bankite (za 679 milioni SAD dolari, odnosno za 2,5 pati). Imeno, zna~itelniот porast na nadvore{no-trgovskata razmena, kako rezultat na intenziviraniот izvoz i uvoz na stoki, rezultira {e so zna~itelno povioka ponuda i pobaruva~ka za devizi od strana na pretprijatijata (za 3,8 pati, odnosno za 2 pati, soodvetno). Isto taka, ukinuvaweto na mo`nosta za samostojno trguvawe so devizi pome|u pretprijatijata (sогласно noviот Zakon za devizno rabotewe, so primena od 15.10.2002 godina), uslovi prenaso~uvawe na prometot kon bankite. Sledstveno, prometot ostvaren pome|u bankite i pretprijatijata so~inuva najgolem del (84,7%) od vkupniот promet na devizniот pazar. Vo transakciite pome|u NBRM i ostanatite u~esnici na devizniот pazar bea realizirani 12,7% od vkupniот promet, odnosno 167,8 milioni SAD dolari, {to vo odnos na istiot period od prethodnata godina pretstavuva skromen porast od 3,9 milioni SAD dolari, ili za 2,4%. Prometot so devizi vo transakciite pome|u bankite e poviok za 25,2 milioni SAD dolari, ili za 4,1 pati, a so~inuva samo 2,5% od vkupniот promet na devizniот pazar.

Grafikon 22

Promet na devizen i menuva~ki pazar

(vo milioni SAD dolari)



Vo prvata polovina na 2003 godina NBRM glavno intervenira {e na stranata na ponudata, realiziraj}i neto-proda`ba na devizi na devizniot pazar, so cel odr`uvawe na stabilnosta na devizniot kurs na denarot vo uslovi na pogolema pobaruva~ka za devizi. Dinami~ki analizirano, edinstveno vo februar i mart 2003 godina be {e registrirana pogolema ponuda od pobaruva~ka za devizi na devizniot pazar, pri {to vo ovie meseci NBRM na devizniot pazar realizira {e neto-otkup na devizi. Vo ostanatite meseci od prvoto polugodie be {e registrirana povisoka pobaruva~ka od ponuda na devizni sredstva, predizvikuvaj}i pritisok za depresijacija na devizniot kurs na denarot. So cel da se neutraliziraat vakvite pritiscoci, a soglasno pri fateniot monetaren koncept, NBRM intervenira {e na devizniot pazar so neto-proda`ba na devizi.

Vkupniot promet realiziran na menuva~kiot pazar vo prvata polovina od 2003 godina iznesuva {e 536,3 milioni SAD dolari i vo odnos na istiot period od 2002 godina be {e ponizok za 110,4 milioni SAD dolari, ili za 17,1%. Padot glavno se dol`i na visokata sporedbena osnova od prethodnata godina, koga vo prvite dva meseca na menuva~kiot pazar dominira {e efektot od gotovinskata konverzija na deviznite za {tedi na naselenieto vo "in-valuti". Pritoa, vkupnata ponuda na devizni sredstva (vkupen otkup) iznesuva {e 320,5 milioni SAD dolari, {to pretstavuva pad od 67,2 miliona SAD dolari. Pobaruva~kata za devizi od strana na fizi~kite lica (proda`ba na devizi) iznesuva {e 215,8 milioni SAD dolari i zabele`a namaluvawe za 43,2 miliona SAD dolari. Vakviot soodnos na ponudata i pobaruva~kata za devizni sredstva rezultira {e so neto-otkup na devizi od strana na menuva~nicite vo iznos od 104,7 milioni SAD dolari, {to e za 24 milioni SAD dolari pomalku vo sporedba so istiot period od 2002 godina.

Dinami~ki nabquduvano, realiziraniot promet na menuva~kiot pazar vo prvite dva meseca od 2003 godina be {e relativno stabilen, {to rezultira {e so ostvaruvawe na re~isi identi~en promet vo ovie meseci. Vo periodot od mart do maj 2003 godina e registriran kontinuiran mese~en porast na vkupniot promet. Pritoa, vo maj be {e ostvaren najvisoki iznos na mese~en promet vo prvata polovina od 2003 godina od 118,1 milion SAD dolari. Vo posledniot mesec od prvoto polugodie na 2003 godina prometot na menuva~kiot pazar zabele`a mese~en pad, no se pak se odr`a na relativno visoko nivo (vtor po golemina iznos realiziran vo soodvetniot period).