

II. Цели и остварување на монетарната политика

2.1. Поставеност и цели на монетарната политика

Согласно применуваната стратегија на таргетирање на девизниот курс, монетарната политика и во првото полугодие од 2000 година беше ориентирана кон одржување на ценовната стабилност преку одржување на стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на германската марка. Спречувањето на неконтролирани инфлаторни движења беше особено значајно во услови на очекуван пораст на цените, детерминиран од предвиденото воведување на данокот на додадена вредност и задржување на повисоката тарифа на електричната енергија, како и порастот на цените на суровата нафта на светските берзи во услови на апресијација на американскиот долар во однос на германската марка и денарот. Подредувајќи ја монетарната понуда на одржувањето на стабилноста на девизниот курс на денарот како номинална котва во економијата, односно придонесувајќи фундаменталните фактори во економијата да се одржуваат на здрава основа, монетарната политика во првата половина од 2000 година се очекуваше да влијае во правец на ограничување на неповолното влијание на немонетарните фактори врз нивото на цените.

Во однос на проектираните големини, во првата половина од 2000 година на девизниот пазар беше проектиран нето откуп на девизи од страна на Централната банка во вкупен износ од 17 милиони САД долари. Динамички набљудувано, за првиот квартал од годината се предвидуваше нето откуп од 3 милиони САД долари, додека во вториот квартал се очекуваше поголема понуда на девизи на девизниот пазар и реализација на нето откуп од 14 милиони САД долари. Покрај користењето на инструментите на монетарната политика за повлекување на примарни пари, за стерилизација на монетарните ефекти од девизните трансакции на Централната банка се предвидуваше депонирање на средства од буџетот кај Народна банка на Република Македонија во износ од 400 милиони денари во првиот квартал и 300 милиони денари во вториот квартал од 2000 година.

Движењата на монетарните агрегати беа проектирани согласно појдовните претпоставки на макроекономската политика и очекуваните движења на девизниот пазар. Врз овие основи, на крајот од јуни 2000 година се предвидуваше меѓугодишна стапка на пораст на паричната маса M1 од 22,3%, а кај монетарниот агрегат M2-денарски дел од 26,7%. Примарните пари на крајот од јуни 2000 година беше предвидено да остварат годишна стапка на пораст од 22,5%.

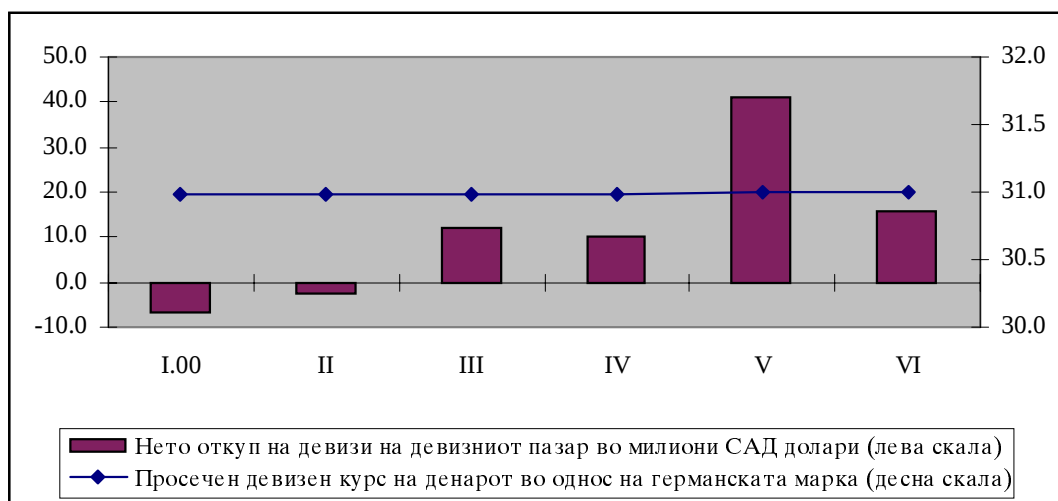
2.2. Остварување на монетарната политика

2.2.1. Парична маса

Во текот на првата половина од 2000 година беше одржана стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, како посредна цел на монетарната политика. Притоа, регистрираниот вишок на девизи на девизниот пазар го детерминираше движењето на монетарните агрегати, кои во услови на стратегија на таргетирање на девизниот курс имаат ендеген карактер.

Графикон 10

Движење на девизниот курс на денарот во однос на германската марка и нето откуп на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ



Во првата половина од 2000 година паричната маса оствари високи меѓугодишни стапки на пораст, кои беа релативно повисоки во првиот квартал во однос на вториот квартал од годината. Порастот на монетарните агрегати првенствено се должи на зајакнатиот процес на монетарна мултипликација, како резултат на зголемениот депозитен потенцијал на банките.

На крајот од првата половина од 2000 година паричната маса M1 изнесуваше 18.753 милиони денари, со што на годишно ниво (јуни 2000 / јуни 1999 година) е повисока за 2.696 милиони денари, или за 16,8%. Во однос на нивото на крајот од 1999 година, паричната маса M1 на крајот од јуни 2000 година е пониска за 941 милиони денари, или за 4,8%. Истовремено, паричната маса M1 на крајот од првото полугодие од 2000 година беше пониска од проектираното ниво за 878 милиони денари, односно за 4,5%.

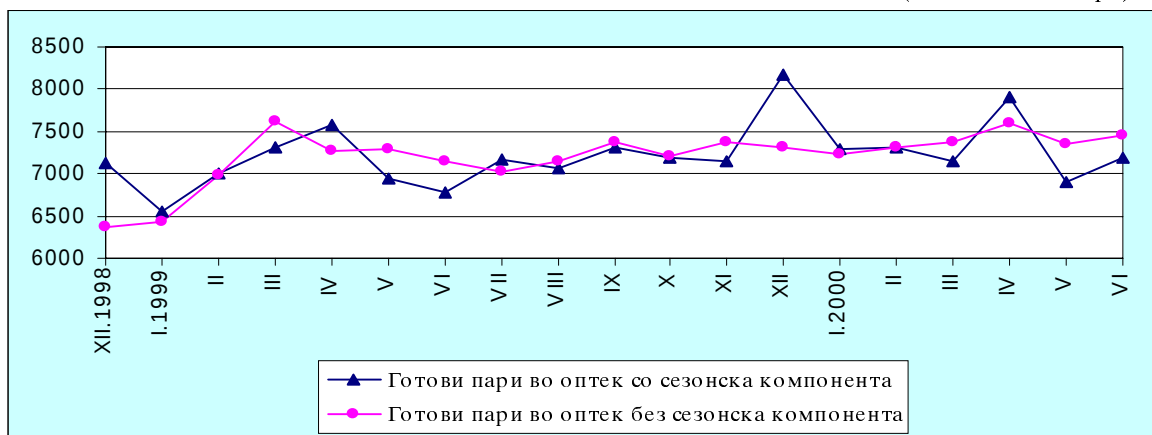
Динамички гледано, во првиот квартал од 2000 година паричната маса M1 се намали за 359 милиони денари, или за 1,8%. Регистрираното намалување претставува вообичаена сезонска појава за овој период од годината и е условено од движењето на готовите пари во оптек. Во вториот квартал од 2000 година паричната маса M1 се намали за 582 милиони денари, односно за 3,0%, што се должи на падот на депозитните пари. Ова намалување упатува на селење на трансакционите депозити во штедни депозити (особено девизни штедни депозити) со рок до една година.

Готовите пари во оптек во првата половина од 2000 година се намалија за 987 милиони денари, или за 12,1%, што главно се должи на високата декемвриска споредбена основа. Притоа, готовите пари во оптек во периодот јануари - март 2000 година се намалија за 1.021 милиони денари, или за 12,5%, што претставува одраз на нормализацијата на нивното ниво по сезонски детерминираниот пораст на крајот од годината непосредно пред новогодишните празници. Во вториот квартал од 2000 година готовите пари во оптек остварија мал пораст од 34 милиони денари, или за 0,5%. Воведувањето на данокот на додадена вредност и зголемената ефикасност во наплатата на даноците доведе до намалување на даночната евазија и сивата економија, што генерално резултираше со намалување на побарувачката за готови пари. На годишно ниво (јуни 2000 / јуни 1999 година), готовите пари во оптек се повисоки за 402 милиони денари, или за 5,9%.

Графикон 11

Готови пари во оптек со и без сезонска компонента

(во милиони денари)



Депозитните пари во првото полугодие од 2000 година се зголемија за 46 милиони денари, или за 0,4%. Анализирани по квартали, депозитните пари остварија дивергентни движења. Така, во првиот квартал тие се зголемија за 662 милиони денари, или за 5,7%, додека во вториот квартал од 2000 година се намалија за 616 милиони денари, или за 5,0%. Сепак, депозитните пари остварија значаен меѓугодишен пораст во износ од 2.294 милиони денари, или за 24,7%.

Табела 7

Текови на креирање и повлекување на паричната маса M1¹

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.1999	Промени по квартали			Состојба 30.06.2000
		I	II	Вкупно	
Парична маса M1	19694	-359	-582	-941	18753
Нето девизна актива ²	26120	811	8351	9162	35282
Нето домашна актива	14361	274	-8462	-8188	6173
Домашни кредити од тоа:	40804	-570	-5264	-5834	34970
Кредити на прив. и општ. сектор ³	30267	1125	2284	3409	33676
- во денари	23834	865	3010	3875	27709
- во девизи ²	6433	260	-726	-466	5967
Побарувања на НБРМ од државата, нето	-2597	-1973	-6681	-8654	-11251
Останати ставки, нето	-26443	843	-3197	-2354	-28797
Квази и немонетарни депозити ⁴ (недржавен сектор)	18409	1596	431	2027	20436
Депозити на државниот сектор ⁴	2378	-152	40	-112	2266
- депозитни пари	926	-266	20	-246	680
- квази и немонетарни депозити	1452	114	20	134	1586

1/ (+) Креирање на парична маса (M1); (-) повлекување на парична маса (M1).

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

3/ Прикажани се сметководствените состојби на кредитите на банките кај приватниот и општествениот сектор.

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

Секторската анализа на депозитните пари покажува намалување на депозитните пари на претпријатијата и населението во првата половина од 2000 година. Имено, депозитните пари на претпријатијата во овој период се намалија за 309 милиони денари, или за 4,1%, со што нивното учество во вкупните депозитни пари се намали за 2,9 процентни поени и на 30.06.2000 година изнесуваше 62,8%. Депозитните пари на населението во првото полугодие од 2000 година се намалија за 247 милиони денари, или за 16,5%, при што нивното учество во вкупните депозитни пари во однос на крајот од 1999 година беше пониско за 2,2 процентни поени и изнесуваше 10,8%. Истовремено, кај депозитните пари на економските субјекти кај НБРМ во првата половина од 2000 година регистрирано е зголемување на структурното учество за 4,1 процентни поени, со што на крајот од јуни тоа достигна 13,4%.

Движењата на компонентите на паричната маса М1 во првата половина од 2000 година резултираа со позитивни поместувања во структурата на овој монетарен агрегат. Така, на крајот од јуни 2000 година учеството на готовите пари во оптек во паричната маса М1 се сведе на 38,3%, што е за 3,2 процентни поени помалку од соодветното учество на крајот од 1999 година. Просечното учество на готовите пари во оптек во паричната маса М1 во периодот јануари - јуни 2000 година изнесуваше 38,1% и во однос на истиот период од минатата година е пониско за 7,9 процентни поени.

Табела 8

Монетарни агрегати

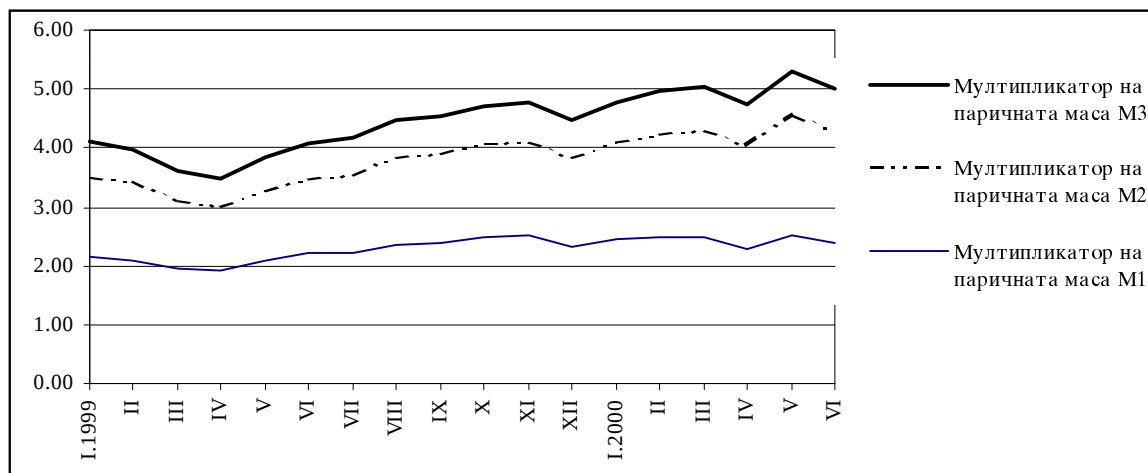
	С о с т о ј б и			Промени по квартали		
	31.12.1999	31.03.2000	30.06.2000	I	II	Вкупно
Готови пари во оптек	8169	7148	7182	-1021	34	-987
Депозитни пари	11525	12187	11571	662	-616	46
Парична маса М1	19694	19335	18753	-359	-582	-941
Квази денарски депозити	6815	7298	7075	483	-223	260
Квази девизни депозити*	6328	7087	7779	759	692	1451
Парична маса М2	32837	33720	33607	883	-113	770
Немонетарни денарски депозити	3816	3663	3791	-153	128	-25
Немонетарни девизни депозити*	1450	1957	1791	507	-166	341
Парична маса М3	38103	39339	39189	1236	-150	1086

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

За разлика од паричната маса М1, пошироките монетарни агрегати во првата половина од 2000 година остварија зголемување. Така, на крајот од јуни 2000 година паричната маса М2 изнесуваше 33.607 милиони денари и во споредба со нивото на 31.12.1999 година беше повисока за 770 милиони денари, или за 2,3%. Зголемувањето на паричната маса М2 се должи на порастот на нејзината девизна компонента во износ од 1.451 милиони денари, или за 22,9%. Денарската компонента на паричната маса М2 во првата половина од 2000 година се намали за 681 милиони денари, или за 2,6%, со што беше пониска од проектираното ниво за овој период од годината за 498 милиони денари, или за 1,9%. Сепак, паричната маса М2 - денарски дел на годишно ниво (јуни 2000 / јуни 1999 година) оствари висока стапка на пораст од 24,4%. Најширокиот монетарен агрегат М3 на крајот од јуни 2000 година достигна 39.189 милиони денари и во споредба со декемвриското ниво беше повисок за 1.086 милиони денари, или за 2,8%. Монетарните агрегати М2 и М3 на крајот од јуни 2000 година остварија идентична стапка на меѓугодишен пораст од 32,6%.

Графикон 12

Монетарни мултипликатори



Со оглед на регистрираното намалување на примарните пари во првата половина од 2000 година (за 8,0%), порастот на паричната маса се должи на зајакнатиот процес на монетарна мултипликација. Во услови на непроменети стапки на задолжителна резерва и намалена побарувачка за готови пари, зголемувањето на монетарните мултипликатори во првата половина од 2000 година е резултат на преференцата на економските субјекти за држење на слободните парични средства во банкарскиот систем. Така, просечното ниво на монетарниот мултипликатор на паричната маса M1 во првата половина од 2000 година изнесуваше 2,43, наспроти 2,22 во текот на 1999 година. Зголемениот степен на монетарна мултипликација е уште понагласен кај пошироките монетарни агрегати, каде се намалува ефектот од намалувањето на готовите пари, наспроти порастот на депозитите кај банките. Имено, просечното ниво на монетарните мултипликатори на паричната маса M2 и M3 во првата половина од 2000 година достигнаа 4,26 и 4,97, соодветно, наспроти 3,94 и 4,18 во 1999 година.

2.2.2. Вкупни депозити

Вкупните депозити на недржавниот сектор (депозити по видување, орочени и ограничени депозити, деноминирани во денари и во странска валута) во првото полугодие од 2000 година остварија зголемување. Имено, на крајот од јуни 2000 година нивното ниво достигна 20.436 милиони денари и во споредба со декември 1999 година е повисоко за 2.027 милиони денари, или за 11,0%. Меѓугодишната споредба (јуни 2000 / јуни 1999 година) покажува висок пораст на вкупните депозити во износ од 6.947 милиони денари, или за 51,5%. Зголемувањето на депозитите во првата половина од 2000 година претставуваше основа за зголемена монетарна мултипликација, што резултираше со соодветен пораст на паричната маса. Притоа, присутна е преференцата на економските субјекти да се депонираат првенствено депозити во странска валута и на краток рок.

Анализирано по квартали, најголемиот дел (78,7%) од регистрираното зголемување на вкупните депозити во првата половина од 2000 година е остварено во првиот квартал. Така, во периодот јануари - март 2000 година вкупните депозити на недржавниот сектор се зголемија за 1596 милиони денари, или за 8,7%, додека во периодот април - јуни тие остварија пораст од 431 милиони денари, или за 2,1%.

Табела 9

Вкупни депозити

(во милиони денари)

	С о с т о ј б и			Промени по квартали		
	31.12.1999	31.03.2000	30.06.2000	I	II	Вкупно
Вкупни депозити на недржавниот сектор	18409	20005	20436	1596	431	2027
- денарски	10631	10961	10866	330	-95	235
- девизни/1	7778	9044	9570	1266	526	1792
I. Краткорочни депозити/2	13143	14385	14854	1242	469	1711
- денарски	6815	7298	7075	483	-223	260
- девизни/1	6328	7087	7779	759	692	1451
II. Долгорочни депозити/3	5266	5620	5582	354	-38	316
- денарски	3816	3663	3791	-153	128	-25
- девизни/1	1450	1957	1791	507	-166	341

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

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

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

Од аспект на рочноста, порастот на вкупните депозити во првото полугодие од 2000 година се должи на значајното зголемување на краткорочните депозити (денарски и девизни депозити по видување и депозити орочени до една година). Имено, во периодот јануари - јуни 2000 година краткорочните депозити се зголемија за 1.711 милиони денари, или за 13,0%. Долгорочните депозити (орочени депозити над една година и ограничени депозити) во истиот период остварија пораст од 316 милиони денари, или за 6,0%.

Анализата од валутен аспект покажува поинтензивен пораст на девизните депозити во однос на денарските депозити. Така, вкупните девизни депозити на крајот од јуни 2000 година во однос на нивото на крајот од 1999 година беа повисоки за 1.792 милиони денари, или за 23,0%. Притоа, краткорочните девизни депозити остварија пораст во износ од 1.451 милиони денари, или за 22,9%, додека долгорочните девизни депозити се зголемија за 341 милиони денари, или за 23,5%.

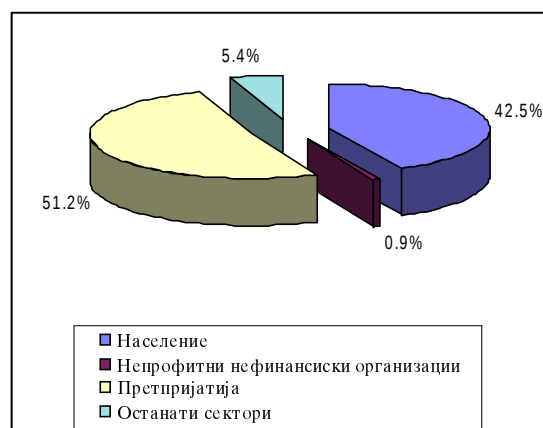
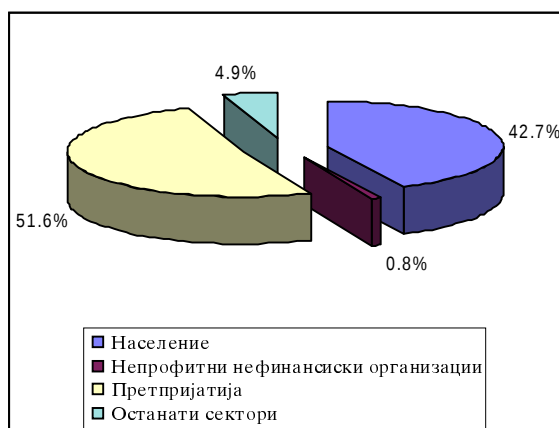
Вкупните денарски депозити во првите шест месеци од 2000 година се зголемија за 235 милиони денари, или за 2,2%. Од аспект на рочноста, нивното зголемување е резултат на порастот на краткорочните денарски депозити во износ од 260 милиони денари, или за 3,8%, додека долгорочните денарски депозити се намалија за 25 милиони денари, или за 0,6%.

Графикон 13

Структура на депозитите по сектори

30.06.2000

31.12.1999



Анализата на депозитите по одделни сектори покажува дека на крајот од јуни 2000 година најзначајно учество во структурата на вкупните депозити имаа депозитите на претпријатијата (51,6%) и депозитите на населението (42,7%). Споредено со декември 1999 година, учеството на депозитите на претпријатијата и населението е повисоко за 0,4 процентни поени, односно за 0,2 процентни поени, соодветно. Во периодот јануари - јуни 2000 година депозитите на претпријатијата се зголемија за 1.213 милиони денари, или за 12,1%, додека порастот на депозитите на населението изнесува 982 милиони денари, или 11,8%.

2.2.3. Нето девизна актива на монетарниот систем

Нето девизната актива на монетарниот систем во првата половина од 2000 година оствари висок пораст, со што претставуваше значаен тек на креирање на парична маса. Имено, нето девизната актива на монетарниот систем во периодот јануари - јуни 2000 година се зголеми за 9.162 милиони денари, или за 35,1%, со што на крајот од јуни достигна ниво од 35.282 милиони денари. Зголемувањето на нето девизната актива на монетарниот систем во првото полугодие од годината се должи на порастот регистриран кај нето девизната актива на НБРМ и на депозитните банки.

Табела 10

Нето девизна актива на монетарниот систем*

(во милиони денари)

	Состојба 31/12/1999	Промени по квартали			Состојба 30/06/2000
		I	II	Вкупно	
Нето девизна актива на монетарниот систем	26120	811	8351	9162	35282
Нето девизна актива на НБРМ	18699	92	6953	7045	25744
Девизна актива	23618	-227	7520	7293	30911
Девизна пасива	4919	-319	567	248	5167
Нето девизна актива на депозитните банки	7421	719	1398	2117	9538
Девизна актива	20648	77	523	600	21248
Девизна пасива	13228	-642	-876	-1518	11710

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

Нето девизната актива на НБРМ во периодот јануари - јуни 2000 година се зголеми за 7.045 милиони денари, или за 37,7%, што главно се должи на високиот износ на откупени девизи на девизниот пазар од 70,3 милиони САД долари. Притоа, порастот речиси во целост е остварен во вториот квартал од годината кога беше релизиран најголемиот дел од откупот на девизи на девизниот пазар (67,1 милиони

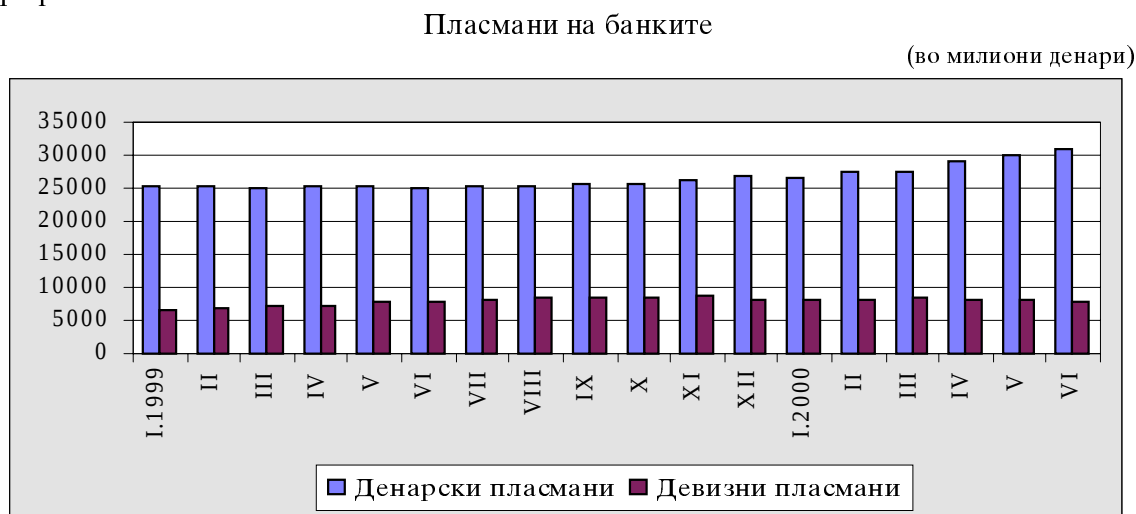
САД долари). Истовремено, во функција на зголемување на нето девизната актива на НБРМ во првата половина од година беше и промената на салдото на екстерната сметка на државата кај НБРМ во износ од 26,4 милиони САД долари, како и нето приливот врз основа на камати од 9,3 милиони САД долари.

Нето девизната актива на депозитните банки во периодот јануари - јуни 2000 година се зголеми за 2.117 милиони денари, или за 28,5%. Динамички набљудувано, во првиот квартал од 2000 година нето девизната актива на банките се зголеми за 719 милиони денари, додека порастот во вториот квартал достигна 1.398 милиони денари. Анализирано по компоненти, зголемувањето на нето девизната актива на депозитните банки се должи на зголемувањето на девизната актива и намалувањето на девизната пасива. Притоа, зголемувањето на девизната актива во износ од 600 милиони денари е резултат на зголемениот износ на девизни средства на сметките на банките во странство, додека падот на девизната пасива на банките за 1.518 милиони денари главно се должи на намалувањето на девизните депозити на нерезидентите.

2.2.4. Пласмани на банките⁹

При анализа на кредитната активност на банките во првата половина од 2000 година се издвојуваат два потпериоди: периодот јануари - март во кој сеуште се применуваа кредитни лимити на денарските пласмани на банките и периодот април - јуни кога истите беа укинати, како директен, непазарен инструмент на монетарно регулирање. Тоа резултираше со поекспанзивна кредитна активност на банките во вториот квартал од 2000 година.

Графикон 14



⁹ Пласманите на банките се прикажани според фактичката состојба. Фактичката состојба на денарските пласмани се разликува од сметководствената состојба по тоа што се вклучуваат искнижувањата од билансна во вонбилансна евиденција на побарувањата на една банка во 1997 година во износ од 4.144 милиони денари, побарувањата на банките врз основа на главнина и достасана ненаплатена камата во периодот јуни 1998 - јуни 2000 година во износ од 3.784 милиони денари и нето ефектите од своп трансакција со државата и прекнижувањата кај една банка во износ од 1.686 милиони денари во декември 1999 година, а се исклучува порастот на кредитите врз основа на извршената консолидација на сметки во декември 1998 година во износ од 6.270 милиони денари. Кај девизните пласмани се вклучени сметководствените прекнижувања извршени во декември 1998 година во износ од 774 милиони денари и нето ефектите од своп трансакција со државата и прекнижувањата кај една банка во износ од 1.041 милиони денари.

Вкупните денарски и девизни пласмани на банките кај недржавниот сектор на крајот од јуни 2000 година достигнаа 38.835 милиони денари и во однос на состојбата на крајот од 1999 година беа повисоки за 3.728 милиони денари, или за 10,6%. На годишно ниво (јуни 2000 / јуни 1999 година), вкупните пласмани на банките се повисоки за 6.008 милиони денари, или за 18,3%.

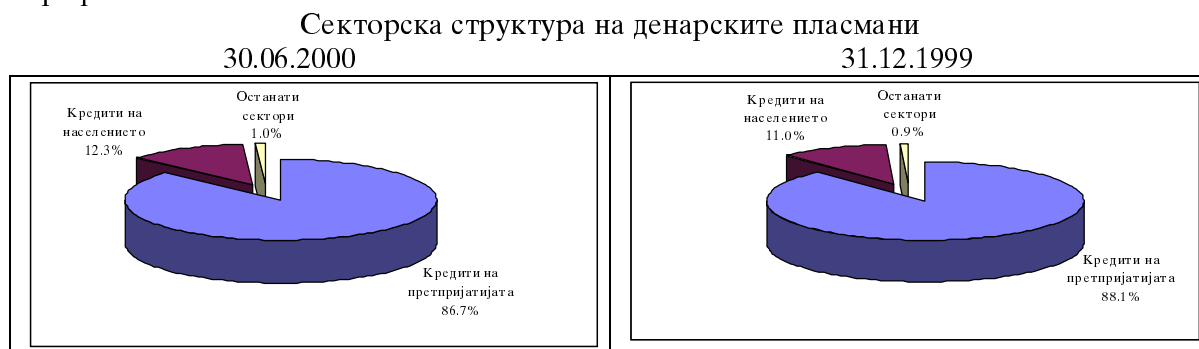
Набљудувано од валутен аспект, порастот на вкупните пласмани на банките се должи на зголемувањето на денарските пласмани, додека девизните пласмани се намалија. Така, денарските пласмани на банките кај недржавниот сектор во првата половина од 2000 година остварија пораст од 4.194 милиони денари, или за 15,6%, со што на крајот од јуни 2000 година достигнаа 31.053 милиони денари. Во однос на истиот месец од минатата година, денарските пласмани на банките во јуни 2000 година беа повисоки за 6.111 милиони денари, или за 24,5%. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на денарските пласмани во првите шест месеци од 2000 година изнесува 13,8%. Истовремено, денарските пласмани на банките кај недржавниот сектор го надминаа проектираниот износ за крајот на првото полугодие од 2000 година за 2.183 милиони денари, или за 7,6%.

Динамички гледано, високиот пораст на денарските пласмани на банките кај недржавниот сектор главно е остварен во вториот квартал од 2000 година. Имено, во првиот квартал денарските пласмани се зголемија за 720 милиони денари, или за 2,7%. Притоа, просечната меѓугодишна стапка на пораст остварена во првиот квартал од 2000 година изнесува 8,1%. Укинувањето на кредитните лимити на денарските пласмани на банките на крајот од март 2000 година резултираше со значајно интензивирање на кредитната активност на банките. Така, во вториот квартал од 2000 година денарските пласмани на банките во корист на недржавниот сектор остварија пораст од 3.474 милиони денари, или за 12,6%. Истовремено, денарските пласмани на банките во вториот квартал забележаа и значајно повисока просечна меѓугодишна стапка на пораст од 19,5%.

Во периодот јануари - јуни 2000 година достасаните ненаплатени побарувања на банките врз основа на главнина се зголемија за 1.566 милиони денари, или за 17,5%. Истовремено, достасаните ненаплатени побарувања на банките врз основа на камата се зголемија за 1.306 милиони денари, или за 4,2%. Тоа покажува дека и во првата половина од 2000 година беше присутен проблемот на наплата на побарувањата на банките. Сепак, овој проблем првенствено ја рефлектира кредитната активност на банките во периодот на постоење на кредитни лимити, со оглед на тоа што интензивирањето на кредитната активност на банките во вториот квартал од 2000 година е насочено кон клиенти со висок бонитет.

Рочната структура на денарските пласмани на банките кај недржавниот сектор и во првата половина од 2000 година остана неповолна за економскиот развој, со оглед на доминантното учество на краткорочните пласмани. Имено, учеството на краткорочните пласмани во вкупните денарски пласмани на банките на крајот од јуни 2000 година изнесуваше 70,6% и споредено со крајот на 1999 година е зголемено за 2,7 процентни поени. Набљудувано од секторски аспект, на крајот од јуни 2000 година во структурата на вкупните денарски пласмани доминантно учество од 86,7% имаа пласманите кај претпријатијата, додека банкарските пласмани кај населението учествуваа со 12,3%. Во однос на состојбата на крајот од 1999 година, регистрирано е намалување на учеството на пласманите кај претпријатијата за 1,4 процентни поени, односно зголемување на учеството на пласманите кај населението за 1,3 процентни поени.

Графикон 15



Девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор на крајот од јуни 2000 година изнесуваа 7.782 милиони денари, што е ниво пониско за 466 милиони денари, или за 5,6% во однос на крајот на 1999 година, и за 103 милиони денари, или за 1,3% на годишно ниво. Анализирано по квартали, девизните пласмани на банките остварија дивергентни движења. Така, во првиот квартал од 2000 година тие се зголемија за 260 милиони денари, или за 3,1%, додека во вториот квартал од годината регистрирано е намалување од 726 милиони денари, или за 8,5%. Во услови на зголемување на девизниот депозитен потенцијал на банкарскиот систем, ваквите движења на девизните пласмани се должат на зголемената претпазливост на банките во однос на повлекувањето на средства од странските кредитни линии. Износот на девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор на крајот од првото полугодие од 2000 година беше понизок од проектираниот за 1.889 милиони денари, или за 19,5%.

Рочната структура на девизните пласмани на банките на крајот од јуни 2000 година беше поповолна во споредба со соодветната кај денарските пласмани, што се должи на поповолната структура на кредитниот потенцијал врз кој базираат овие пласмани (странски кредитни линии). Имено, учеството на краткорочните девизни пласмани изнесуваше 56,3%, додека долгорочните девизни пласмани учествуваа со 43,7%. Ваквата рочна структура на девизните пласмани е речиси идентична со состојбата на крајот од 1999 година. Набљудувано од секторски аспект, девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор речиси во целост се однесуваат на секторот претпријатија (99,4%).

2.2.5. Примарни пари

Во првата половина од 2000 година е регистриран пад на примарните пари, што кореспондира со нивното вообичаено движење во овој период од годината. На крајот од јуни 2000 година во споредба со крајот на 1999 година примарните пари беа пониски за 681 милион денари, или за 8,0% и изнесуваа 7.834 милиони денари. Со тоа, оствареното ниво на примарни пари беше пониско од проектираното за крајот на првото полугодие од 2000 година за 1.068 милиони денари, или за 12,0%. На годишно ниво (јуни 2000 / јуни 1999 година), примарните пари беа повисоки за 570 милиони денари, односно за 7,8%. Набљудувано од структурен аспект, движењето на примарните пари е главно детерминирано од динамиката на готовите пари во оптек. Во првата половина од 2000 година готовите пари во оптек значително се намалија, како последица на: а/ влијанието на сезонските фактори; б/ континуираното намалување на побарувачката за готови пари заради променетите преференции на економските субјекти, кои се одразуваат врз структурата на нивното портфолио.

Табела 11

Примарни пари според најтесната дефиниција

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.99	Промени по квартали			Состојба 30.06.00
		I	II	Вкупно	
Примарни пари (најтесна дефиниција)	8515	-689	8	-681	7834
- готови пари во оптек	8169	-1021	34	-987	7182
- жиро сметки и готовина во благајна	346	332	-26	306	652

Најзначаен тек на креирање на примарни пари и во првата половина од 2000 година беа девизните трансакции на НБРМ на девизниот пазар, преку кои беше извршен нето откуп на девизи во износ од 70,3 милиони САД долари, што резултираше со емисија на примарни пари во износ од 4.446,4 милиони денари. Извршениот откуп го надмина проектираниот за периодот јануари - јуни 2000 година за 53,3 милиони САД долари. За да се одржи монетарната политика во проектираните рамки, се јави потреба НБРМ да ги стерилизира монетарните ефекти од девизните трансакции, односно натпланскиот откуп на девизи на девизниот пазар. Во остварувањето на оваа цел, Централната банка беше помогната од фискалната политика, на тој начин што државата депонираше средства кај НБРМ во износ од 6.518 милиони денари. Со оглед на високата емисија на примарни пари врз основа на девизните трансакции, НБРМ престана да ја користи аукцијата на кредити како инструмент за креирање на примарни пари, а краткорочните флукутации беа неутрализирани преку интервенции на аукциите на благајнички записи.

Табела 12

Текови на креирање и повлекување на примарни пари*

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.99	Промени по квартали			Состојба 30.06.00
		I	II	Вкупно	
Примарни пари	8515	-689	8	-681	7834
Нето девизна актива **	18699	92	6954	7046	25745
Нето домашна актива	-10184	-781	-6946	-7727	-17911
- Кредити на банките	984	-427	-63	-490	494
- Кредити на Државата	5205	93	-513	-420	4785
- Депозити на Државата ***	-9684	-2426	-4092	-6518	-16202
- Екстерно финансирање	1882	361	-2077	-1716	166
- Инструменти	-3842	1265	525	1790	-2052
- Останати ставки, нето	-4729	354	-726	-372	-5101

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

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

*** Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.1999 година и на 30.06.2000 година се прикажани со минусен знак. Кај промените по квартали, минус значи пораст на депозитите, а плус значи нивно намалување.

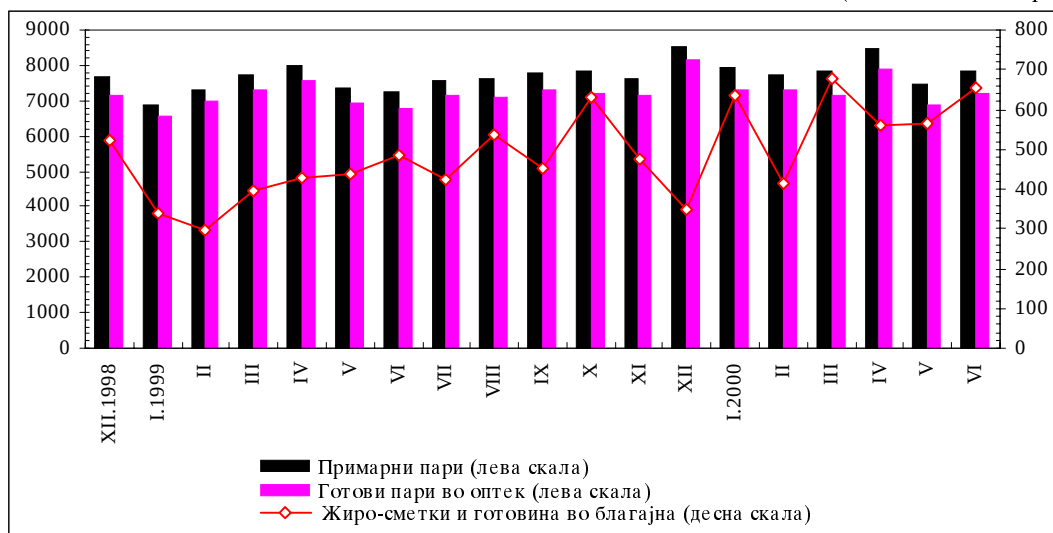
Динамички набљудувано, во првиот квартал од 2000 година примарните пари беа пониски во однос на крајот на 1999 година за 689 милиони денари, или за 8,1%. Тоа се должи на намалувањето на готовите пари во оптек (за 1.021 милион денари, или за 12,5%), како нормализација на побарувачката за готови пари по сезонски детерминираниот пораст пред новогодишните празници. Девизните трансакции на НБРМ не влијаеја значително врз движењето на примарните пари во првиот квартал од 2000 година. Нето откупот на девизи на девизниот пазар од страна на НБРМ во износ од 3,2 милиони САД долари и емисијата на примарни пари по таа основа во износ од 196,6 милиони денари не овозможи компензирање на сезонскиот пад на

готовите пари во оптек во првите три месеци од 2000 година. Истовремено, ефектите од девизните трансакции на НБРМ во правец на емисија на примарни пари беа неутрализирали преку порастот на депозитите на државата кај Централната банка за 2.426 милиони денари.

Графикон 16

Движење на примарните пари и нивните компоненти

(во милиони денари)



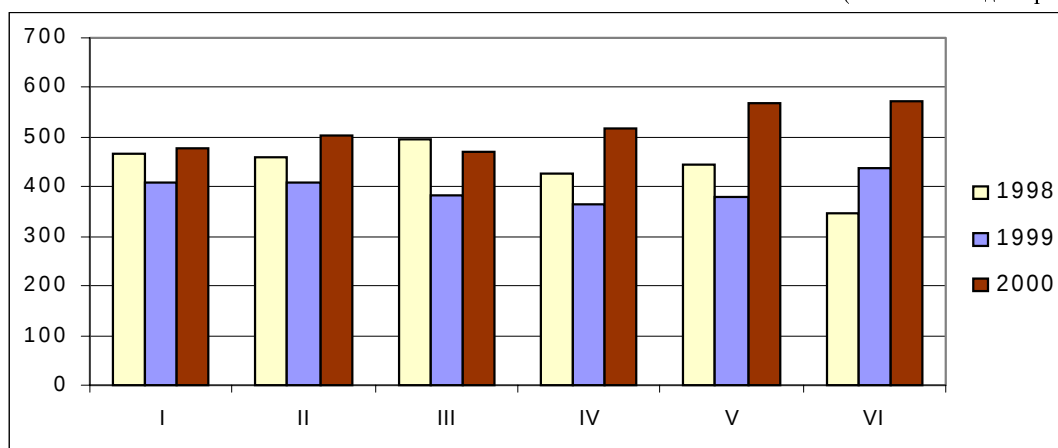
На крајот од вториот квартал од 2000 година, примарните пари останаа речиси непроменети во однос на нивото на крајот од првиот квартал, што кореспондира со минималниот пораст на готовите пари во оптек од 34 милиони денари, или за 0,5%. Притоа, во второто тримесечје од 2000 година Централната банка на девизниот пазар оствари нето откуп на девизи во износ од 67,1 милион САД долари и по таа основа изврши емисија на примарни пари во износ од 4.366,3 милиони денари. Зголемената понуда на девизи на девизниот пазар се должи на приливот остварен од продажбата на најголемата банка во Република Македонија на странски инвеститор (во април) и добиената финансиска помош од USAID (во мај). Ефектите од девизните трансакции на НБРМ во насока на висок пораст на примарните пари, беа стерилизирани преку зголемување на депозитите на државата кај НБРМ за 4.092 милиони денари.

2.2.6. Ликвидност на банките

Ликвидноста на банките, изразена преку средствата на жиро - сметките и готовината во благајна, во првата половина од 2000 година забележа значителен пораст, кој се должи на релативно ниското ниво на готови пари во оптек и тенденцијата на пораст на депозитите кај банките. Имено, просечната дневна состојба на ликвидни средства на банките изнесуваше 518 милиони денари, што во споредба со просекот од првото полугодие од 1999 година претставува пораст од 120,7 милиони денари, или за 30,4%. Притоа, меѓугодишниот пораст на просечната дневна ликвидност на банкарскиот систем во првиот квартал беше понизок и изнесуваше 20,7%, наспроти порастот од 40,1% во вториот квартал. Во текот на првата половина од 2000 година, највисоко ниво на просечна дневна ликвидност на банките беше регистрирано во јуни (571,8 милиони денари), а најниско во март (469,1 милион денари).

Графикон 17

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



Ликвидноста на банките на 30.06.2000 година изнесуваше 652 милиона денари и во споредба со нивото од декември 1999 година беше повисока за 306 милиони денари, или дури за 88,4%. На годишно ниво (јуни 2000 / јуни 1999 година) ликвидноста на банките беше повисока за 168 милиони денари, или за 34,7%. Во однос на проектираниот износ за крајот од првото полугодие од 2000 година таа беше повисока за 59 милиони денари, или за 9,9%. Динамички набљудувано, остварени се дивергентни движења во поодделните квартали. Така, ликвидноста на банките забележа висок пораст во првото тримесечје од годината од 332 милиони денари, или за 95,9%, додека во вториот квартал од годината забележа благ пад од 26 милиони денари, или за 3,8%.

Како резултат на релативно високата ликвидност на банкарскиот систем, во текот на првата половина од 2000 година банките издвојуваа вишок на задолжителна резерва над утврдената обврска во просек за 3%.

2.2.7. Нето девизна актива на НБРМ

Нето девизната актива на НБРМ, дефинирана како разлика меѓу девизните средства и девизните обврски на Централната банка, во првата половина од 2000 година претставуваше тек на креирање на примарни пари. Така, на крајот од јуни 2000 година нето девизната актива на НБРМ достигна ниво од 25.745 милиони денари и беше повисока за 7.046 милиони денари, или за 37,7% во однос на нивото од крајот на 1999 година, односно за 13.016 милиони денари, или за 102,2% од нивото на крајот од јуни 1999 година. Нето девизната актива на НБРМ на 30.06.2000 година го надмина проектираниот износ за 3.284 милиони денари, или за 14,6%.

Табела 13

Нето девизна актива на НБРМ

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.99	Промени по квартали			Состојба 30.06.00
		I	II	Вкупно	
Нето девизна актива *	18699	92	6954	7046	25745
- Девизна актива	23618	-227	7520	7293	30911
- Девизна пасива	4919	-319	567	248	5167

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

Порастот на нето девизната актива на НБРМ во првото полугодие од годината главно се должи на: а) реализираниот нето откуп на девизи на девизниот пазар во износ од 70,3 милиони САД долари, од кои 3,2 милиони САД долари во првиот квартал, а 67,1 милион САД долари во вториот квартал; б) нето приливот на сметката за екстерно финансирање на државата во износ од 26,4 милиони САД долари и в) нето приливот на девизни средства врз основа на камати во износ од 9,3 милиони САД долари.

Динамички набљудувано, во првиот квартал од 2000 година нето девизната актива на НБРМ се зголеми само за 92 милиони денари, или за 0,5%. Меѓутоа, во периодот април - јуни 2000 година беше остварен значаен пораст на нето девизната актива на НБРМ во износ од 6.954 милиони денари, или за 37,0%. Порастот се должи на високиот нето откуп на девизи од страна на Централната банка, во износ од 67,1 милион САД долари, остварен главно врз основа на добиената финансиска помош од странство и високата понуда на девизи на девизниот пазар од страна на банките.

2.2.8. Пласмани на НБРМ

Домашните кредити на НБРМ во првата половина од 2000 година се намалија за 9.144 милиони денари. Имено, потребата за стерилизирање на ефектите од девизните трансакции детерминираше преку овој тек да се врши повлекување на примарни пари. Притоа, намалувањето на домашните кредити на НБРМ се должи како на значително намалениот износ на одобрени кредити на банките, така и на порастот на нето обврските на НБРМ кон државата.

Табела 14

Пласмани на НБРМ

	Состојба 31.12.99	Промени по квартали			Состојба 30.06.00
		I	II	Вкупно	
Домашни побарувања	-1613	-2400	-6744	-9144	-10757
I. Кредити на банките	984	-427	-63	-490	494
- одобрени кредити на аукции *	534	-434	-100	-534	0
- ломбардни кредити	0	15	-15	0	0
- останати кредити	450	-8	52	44	494
II. Побарувања од државата, нето	-2597	-1973	-6681	-8654	-11251
- Кредити на Државата	5205	93	-513	-420	4785
- Депозити на Државата **	-9684	-2426	-4092	-6518	-16202
а) за монетарна поддршка	-5413	-400	-300	-700	-6113
б) жиро-сметка	-2805	-1726	-3559	-5285	-8090
в) останати ограничени депозити	-1466	-300	-233	-533	-1999
- Екстерно финансирање	1882	361	-2077	-1716	166

* Од 15 април 2000 година престана да важи Одлуката за спроведување на аукциска продажба на денарски депозити, а стапи во сила Одлуката за спроведување на аукција на кредити на НБРМ ("Службен весник на Република Македонија" бр. 24 од 29 март 2000 година).

** Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.1999 година и на 30.06.2000 година се прикажани со минусен знак. Кај промените по квартали, минус значи пораст на депозитите, а плус значи нивно намалување.

Кредитите одобрени на банките од страна на Централната банка во првата половина од 2000 година се намалени за 490 милиони денари, или за 49,8%. Ваквото намалување првенствено се должи на редуцираниот износ на кредити одобрени на аукциите на Централната банка. Имено, како и во втората половина од 1999 година,

НБРМ и во првото полугодие од 2000 година во услови на задоволително ниво на ликвидност во банкарскиот систем продолжи со динамичко редуцирање на износот на одобрени кредити на аукција. Така, во овој период нивното ниво е намалено за 534 милиони денари и на крајот од јуни 2000 година е сведено на нула.

Набљудувано динамички, позначајно повлекување преку аукциите на кредити во износ од 434 милиони денари беше извршено во првиот квартал од 2000 година. Тоа е одраз на нормализацијата на нивното ниво по високиот пораст на крајот од 1999 година, кога во услови на сезонски пораст на готовите пари во оптек банките вообичаено се судираат со одлив на ликвидни средства и имаат потреба од позајмување на ликвидни средства на аукциите на кредити. Во вториот квартал износот на кредити одобрени на аукција дополнително се намали за 100 милиони денари.

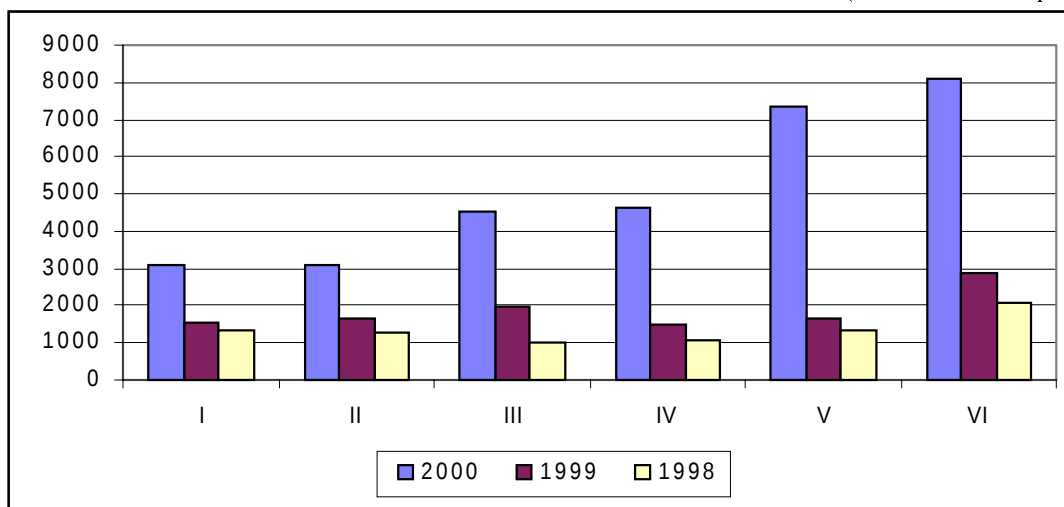
Во позицијата нето побарувања на НБРМ од државата се вклучени: кредитите одобрени на државата, депозитите на државата кај НБРМ и салдото на екстерната сметка на државата кај НБРМ. Вака дефинираните нето побарувања на НБРМ од државата на крајот од јуни 2000 година изнесуваа 11.251 милион денари и имаа негативен предзнак, како резултат на поголемите обврски на НБРМ кон државата од побарувањата од истата. Нето побарувањата на НБРМ од државата во првата половина од 2000 година беа во функција на повлекување на примарни пари во износ од 8.654 милиони денари. Притоа, динамички гледано, нето побарувањата на НБРМ од државата остварија значително поголем пад во вториот квартал од 2000 година. Имено, во првото тримесечје од годината тие се намалија за 1.973 милиони денари, а во второто тримесечје за 6.681 милион денари.

Структурно анализирано, намалувањето на нето побарувањата на Централната банка од државата го предизвикаа сите компоненти на оваа категорија. Притоа, депозитот на државата кај Централната банка за поддршка на монетарната политика е зголемен за 700 милиони денари, што во целост се совпаѓа со проектираниот пораст. Во услови кога беше остварен значително повисок нето откуп на девизи од страна на Централната банка на девизниот пазар од проектираниот, износот на депонираните средства на државата кај Централната банка не беше доволен за стерилизирање на монетарните ефекти од девизните трансакции на НБРМ. Меѓутоа, тоа беше компензирано со порастот на останатите депозити на државата кај НБРМ. Имено, во периодот јануари - јуни 2000 година средствата на жиро - сметката на државата кај НБРМ се зголемија за 5.285 милиони денари, од што најголем дел, или 3.559 милиони денари претставува зголемување во вториот квартал од 2000 година. Истовремено, останатите ограничени депозити остварија пораст од 533 милиони денари. Со тоа, вкупните депозити на државата кај НБРМ во првата половина од 2000 година се зголемија за 6.518 милиони денари, или за 67,3%.

Графикон 18

Средства на жиро - сметката на државата кај НБРМ

(во милиони денари)



Кредитите одобрени на државата во првата половина од 2000 година се намалени за 420 милиони денари, или за 8,1%. Побарувањата на НБРМ од државата кои произлегуваат од екстерната сметка, во првото полугодие од 2000 година се намалени за 1.716 милиони денари, или за 91,2%. Притоа, во првиот квартал плаќањата што ги извршила НБРМ за сметка на државата ги надминаа приливите на екстерната сметка за 361 милион денари, додека во вториот квартал приливите беа значително поголеми од извршените плаќања (за 2.077 милиони денари).

2.2.9. Инструменти за повлекување на примарни пари

Задолжителната резерва и аукциите на благајнички записи, како традиционални инструменти за повлекување на примарни пари, во првото полугодие од 2000 година беа во функција на креирање на примарни пари. Имено, во периодот јануари - јуни 2000 година вкупниот износ на повлечени пари се намали за 1.790 милиони денари, колку што изнесува емисијата на примарни пари врз оваа основа. Со тоа, вкупниот износ на повлечени примарни пари на крајот од јуни 2000 година беше сведен на ниво од 2.052 милиони денари и беше понизок од проектираниот за 603 милиони денари, или за 22,7%.

Табела 15

Инструменти за повлекување на примарни пари*

(во милиони денари)

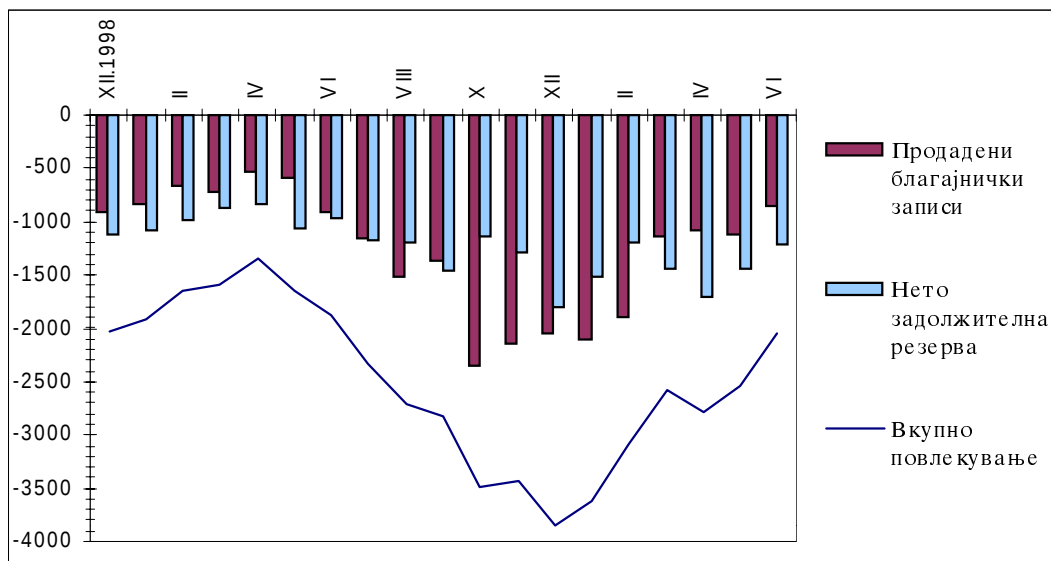
	Состојба 31.12.99	Промену по квартали			Состојба 30.06.00
		I	II	Вкупно	
Нето задолжителна резерва	-1795	360	227	587	-1208
Продадени благајнички записи	-2047	905	298	1203	-844
Вкупно повлекување	-3842	1265	525	1790	-2052

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

Нето задолжителната резерва на крајот од јуни 2000 година изнесуваше 1.208 милиони денари и во споредба со нивото на крајот од 1999 година беше пониска за 587 милиони денари, или за 32,7%. Во споредба со проектираното ниво, издвоената задолжителна резерва на крајот од јуни 2000 година беше пониска за 97 милиони денари, или за 7,4%.

Графикон 19

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



Вкупниот износ на продадени благајнички записи на аукција на крајот од јуни 2000 година изнесуваше 844 милиони денари и во однос на нивото од 31.12.1999 година е понизок за 1.203 милиони денари, или за 58,8%. Притоа, износот на продадени благајнички записи на аукција на крајот од првото полугодие беше под проектираното ниво за 506 милиони денари, или за 37,5%. Динамички набљудувано, во првиот квартал од годината преку овој инструмент, како резултат на намалувањето на износот на продадени благајнички записи, беше извршено креирање на примарни пари во износ од 905 милиони денари. Имено, во услови на повлекување на примарни пари преку аукциите на кредити, наплатата на доспеаните благајнички записи претставуваше значаен извор на ликвидност на банките. Во вториот квартал од годината, беше намален износот на благајнички записи и извршена дополнителна емисија на примарни пари во износ од 298 милиони денари. Воведувањето на колатерализирани аукции на кредити во април 2000 година (каде како колатерал се јавуваат благајничките записи на НБРМ) го намали користењето на благајничките записи за повлекување на примарни пари. Имено, заострувањето на условите за добивање на средства на аукциите на кредити ги мотивираше банките потребата од ликвидни средства да ја задоволат преку намалување на квантумот на благајнички записи. Истовремено, падот на благајничките записи го рефлектира поместувањето во преференциите на банките за начинот на пласирање на слободните ликвидни средства. Имено, во услови на укинување на кредитните лимити (април 2000 година) банките се преориентираа од пласирање во благајнички записи кон зголемување на кредитната активност.

2.2.10. Каматна политика

Релативно високата ликвидност на банкарскиот систем од втората половина на 1999 година продолжи и во првата половина од 2000 година. Ваквата состојба резултираше со понатамошно намалување на побарувачката за ликвидни средства,

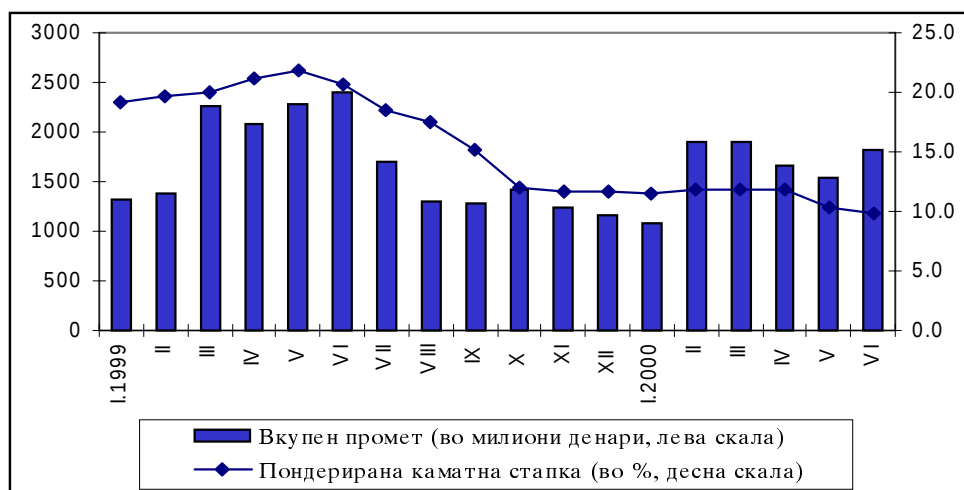
што услови намалување на каматните стапки на аукцијата на кредити (депозити)¹⁰ и на пазарот на пари.

Динамички набљудувано, во периодот јануари - март 2000 година НБРМ не спроведуваше аукции на денарски депозити со рок на достасување од 7 дена. Во последните десет дена од март 2000 година беше регистрирана аукција за продажба на депозити со рок на достасување од еден и три дена, при што просечната пондерирана каматна стапка остварена на аукцијата на овие депозити изнесуваше 11,4%, на годишно ниво. Во април 2000 година, НБРМ одржа две аукции на кредити¹¹ со рок на достасување од еден и 7 дена. Притоа, месечната пондерирана каматна стапка на аукцијата на кредити со рок од 7 дена достигна 13,0%, на годишно ниво. Во мај и јуни 2000 година немаше аукција на кредити на Централната банка, поради отсуство на потреба од користење на овој инструмент на монетарната политика.

Во април 2000 година НБРМ ја намали есконтната стапка од 8,9% на 7,9%, на годишно ново. Иако оваа каматна стапка НБРМ не ја применува активно кај ни една форма на кредитна активност, нејзината промена е направена заради т.н сигнализирачки ефект. Истовремено, во мај 2000 година каматната стапка на ломбардните кредити е намалена од 18,5% на 17,5%, годишно. Намалувањето на каматната стапка на ломбардните кредити имаше за цел нејзино усогласување со движењата на каматните стапки на пазарот на пари, кои веќе подолг период бележат намалување. Исто така, почнувајќи од април 2000 година каматните стапки на благајничките записи на НБРМ се формираат на пазарна основа, при што зависно од типот на тендерот (тендер со каматни стапки или тендер со износи) се менуваат и каматните стапки. Притоа, во првото полугодие од 2000 година на аукциите на благајнички записи најзастапени беа благајничките записи со рочност од 28 дена, чија просечна пондерирана каматна стапка изнесуваше 9,5% на годишно ниво.

Графикон 20

Движење на вкупниот месечен промет и каматните стапки на пазарот на пари



Високата ликвидност на банките се рефлектираше и врз каматните стапки на Пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност. Имено, во периодот јануари - јуни 2000 година пондерираната каматна стапка остварена на овој пазар во просек

¹⁰ Од 15 април 2000 година престана да важи Одлуката за спроведување на аукциска продажба на денарски депозити, а стапи во сила Одлуката за спроведување на аукција на кредити на НБРМ ("Службен весник на Република Македонија" бр. 24 од 29 март 2000 година).

¹¹ Исто.

Задоволителното ниво на ликвидност на банкарскиот систем резултираше и со намалување на номиналните пондерирани активни каматни стапки на депозитните банки и следствено на тоа и на каматните маргини. Имено, во текот на првото полугодие од 2000 година, номиналните пондерирани активни каматни стапки на банките во просек изнесуваа 18,8%. Во однос на крајот на 1999 година, тие беа пониски за 1,2 процентни поени. Номиналните пондерирани пасивни каматни стапки на банките во периодот јануари - јуни 2000 година се задржаа на нивото од крајот на 1999 година и изнесуваа 11,3%. Во однос на првата половина од 1999 година, номиналните пондерирани активни и пасивни каматни стапки беа пониски за 1,7 процентни поени, односно за 0,3 процентни поени, соодветно.

Пондериани каматни стапки на банките

Month	Номинални активни каматни стапки (%)	Номинални пасивни каматни стапки (%)
I.1999	20.4	11.7
II	20.4	11.6
III	20.4	11.6
IV	20.4	11.6
V	20.4	11.6
VI	20.6	11.6
VII	20.6	11.5
VIII	20.6	11.4
IX	20.4	11.4
X	20.4	11.5
XI	20.0	11.3
XII	19.9	11.3
I.2000	18.6	11.3
II	18.6	11.3
III	18.6	11.3
IV	18.9	11.3
V	18.7	11.3
VI	18.7	11.2

Во услови на остварени позитивни месечни стапки на инфлација, реалните активни и пасивни каматни стапки на банките во периодот јануари - јуни 2000 година во просек изнесуваа 1,2%, односно -6,3%, соодветно (наспроти 26,5%, односно 17,3% во истиот период од 1999 година).