

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
СКОПЈЕ

ГОДИШЕН ИЗВЕШТАЈ 1994

С о д р ж и н а:

I. ЕКОНОМСКИ ДВИЖЕЊА	2
II. ПРОЕКТИРАНИ И ОСТВАРЕНИ МОНЕТАРНИ ДВИЖЕЊА	16
III. МОНЕТАРНО - КРЕДИТНИ ДВИЖЕЊА	25
IV. ТЕКОВИ НА КРЕИРАЊЕ И ПОВЛЕКУВАЊЕ НА ПРИМАРНИТЕ ПАРИ	42
V. ИНСТРУМЕНТИ НА МОНЕТАРНО -КРЕДИТНАТА ПОЛИТИКА	56
VI. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ НА ДЕВИЗНАТА ПОЛИТИКА	68
VII. ОСТВАРУВАЊЕ НА ДЕВИЗНАТА ПОЛИТИКА ВО 1994 ГОДИНА	71
РЕЗИМЕ НА ГОДИШНИОТ ИЗВЕШТАЈ ЗА 1994 ГОДИНА	92

I. ЕКОНОМСКИ ДВИЖЕЊА

Во јануари 1994 година Владата на Република Македонија усвои програма во која беа содржани основните рамки на економската политика за тековната година, што беше финансиски поддржано од Меѓународниот Монетарен Фонд со склучување на СТФ аранжман. Оваа економска програма имаше детерминирано дејство врз глобалните движења на националната економија во набљудуваниот период.

Од аспект на ефектите врз реалната сфера на националната економија, околностите во кои беше спроведувана Владината економска програма во 1994 година во споредба со претходните години претрпеа значајни промени и тоа како на домашен така и на меѓународен план .

На екстерен план и понатаму останаа во сила санкциите на ООН кон северниот сосед СР Југославија, кои Република Македонија како редовна членка на оваа меѓународна организација доследно ги почитуваше. Исто така, и понатаму не беа надминати последиците од распаѓањето на поранешниот југословенски пазар, што заради поранешниот висок степен на интегрираност во него, имаше мошне негативни импликации врз македонското стопанство. На краток рок се покажа многу тешко да се супституира поранешниот југословенски пазар со изнаоѓање на алтернативни пазари за извоз на стоки и услуги на македонските економски субјекти.

Дополнителен елемент кој во значителна мерка ја отежна целокупната економска активност во Република Македонија беше самоволното економско ембарго кон земјата воведено на почетокот од 1994 година од страна на јужниот сосед. Комбинирано со санкциите кон северниот сосед тоа значеше запирање на нормалниот проток на стоки во насоката север - југ и влијаеше во правец на драстичен пораст на транспортните трошоци, односно мошне сериозно отежнување на увозно-извозните активности на македонското стопанство.

На домашен план во 1994 година продолжија одредени важни измени во економскиот и политичкиот амбиент во кој се спроведуваше програмата на Владата. Така, продолжи започнатиот процес на фундаментално трансформирање на националната економија преку напуштање на поранешниот самоуправен концепт, при што економскиот систем на Република Македонија продолжи се повеќе да се здобива со атрибути на пазарно ориентирана економија.

Еден од основните канали за одвивање на започнатите структурни реформи беше процесот на приватизација, односно

заживувањето на приватната иницијатива. Правна рамка за приватизацијата е Законот за трансформација на претпријатијата со општествен капитал усвоен во 1993 година, во кој се утврдени различните модалитети на премин на поранешните самоуправни претпријатија од општествена во приватна сопственост. Централно место во овој процес во текот на набљудуваниот период имаа малите и средни претпријатија кои до крајот на годината имаа обврска да достават до Агенцијата за приватизација програми за сопственичка трансформација. До крајот на 1994 година беше речиси завршена проценката на вредноста на малите и средните претпријатија. Тоа значи дека вистинските ефекти од приватизацијата на македонските претпријатија треба да се очекуваат во наредниот период. На тој начин Република Македонија се вброи во групата земји од Централна и Источна Европа во кои трендот на приватизација на стопанството е максимално актуелен.

Во 1994 година беа остварени и почетните чекори во правец на започнување на процесот на рехабилитација на банкарскиот систем како неопходен предуслов за финансиска стабилизација на стопанството. Интенцијата беше да се направат сеопфатни подготовки за овој процес и тој да се интензивира во 1995 година.

1.1. Бруто општествен производ

Номиналниот бруто општествен производ на Република Македонија во 1994 година изнесуваше 126.941 милиони денари, што претставува пораст од 110,1% во однос на неговото ниво во 1993 година.

Изразен по стални цени (цени од 1990 година) бруто општествениот производ на земјата во 1994 година изнесуваше 343 милиони денари. Споредено со состојбата од претходната година тоа претставува намалување на реалниот бруто општествен производ за 6,2%.

Општествен производ

(во милиони денари)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
По тековни цени	126	551	1.136	16.015	60.411	126.941
По стални цени (од 1990 год.)	608	551	492	426	366	343
Индекси во однос на претходната година						
По тековни цени	1.576,0	436,2	206,4	1.409,7	377,2	210,1
По стални цени (од 1990 год.)	101,9	90,6	89,3	86,6	85,9	93,8

Извор: Републички завод за Статистика

*) Претходни податоци

Во однос на 1989 година, реалниот бруто општествен производ е намален за 43,6%. Набљудувано по години, падот на реалниот бруто општествен производ изнесуваше 9,4% во 1990 година, 10,7% во 1991 година, 13,4% во 1992 година, 14,1% во 1993 година и 6,2% во 1994 година. Тоа покажува дека во периодот 1989 - 1993 година постоеше тренд на континуирано намалување на реалниот бруто општествен производ, при што темпото на неговото опаѓање се забрзуваше до крајот на 1993 година. Од една страна тоа е резултат на влијанието на екстерни фактори како што се распадот на поранешниот југословенски простор и проблемите околу освојувањето на алтернативни пазари, економската блокада на меѓународната заедница кон северниот сосед СР Југославија, и едностраното економско ембарго против земјата воведено самоволно од јужниот сосед. Од друга страна, и одредени домашни фактори имаа свој одраз врз падот на реалниот бруто општествен производ во овој период и тоа: длабоката економска рецесија, превработеноста, падот на продуктивноста, застарената технологија на домашните претпријатија, ниската домашна солвентна побарувачка и несигурноста кај домашните економски субјекти од структурните и сопственички измени.

Во споредба со остварените движења во периодот 1989 - 1993 година, намалувањето на реалниот бруто општествен производ од 6,2% во 1994 година е отстапување од трендот, бидејќи претставува значајно забавување на неговиот пад од претходните години. Всушност, интензитетот на намалувањето на реалниот бруто општествен производ во 1994 година е најмал во рамките на целиот период 1989 - 1994 година. Иако се работи само за децелерација на опаѓањето на реалниот општествен производ, а не и за запирање на тој пад, сепак тоа може да се набљудува како сигнал за почетни позитивни трендови во македонското стопанство и може да се очекува нивно интензивирање во наредните години.

1.2. Домашно производство

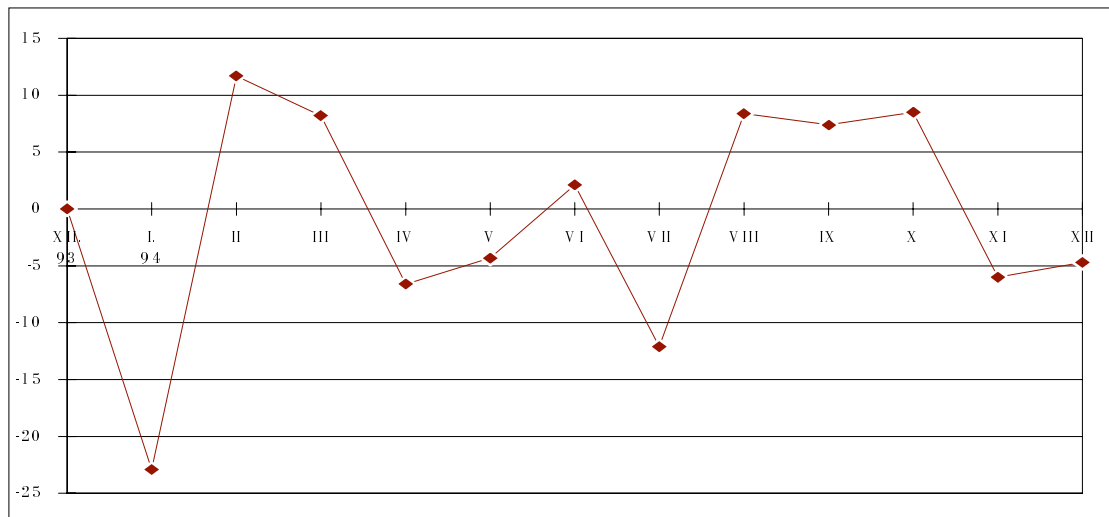
Намалувањето на стопанската активност во 1994 година беше детерминирано од падот на индустриското производство, бидејќи земјоделското производство во набљудуваниот период оствари пораст.

Физичкиот обем на вкупното индустриско производство во 1994 година во споредба со состојбата од 1993 година се намали за 10,5%. Овој пад значи понатамошно продолжување на трендот кој започна во 1990 година и кого од година во година го карактеризира децелерација на динамиката на намалувањето на физичкиот обем на вкупното индустриско производство.

Месечната динамика на физичкиот обем на вкупното индустриско производство во 1994 година беше многу слична на соодветната остварена во текот на 1993 година.

Графикон 1

Динамика на физичкиот обем на вкупното индустриско производство
(во проценти, по месеци)



Набљудувано по месеци, во 1994 година бројот на месеци во кои имаше пораст на физичкиот обем на индустриско производство беше еднаков на бројот на месеци во кои тоа се намалуваше. Најсилно изразено движење во текот на целата година беше остварено во јануари 1994 година, кога заради сезонските влијанија (спојување на новогодишните и божикните празници што резултираше во мал број на работни денови) дојде до драстичен пад на физичкиот обем на индустриско производство од 22,9%. Во преостанатиот дел од годината физичкиот обем на индустриско производство имаше нерамномерна динамика. Заживувањето на индустриското производство кое во претходната година ја опфати речиси целокупната втора половина од годината (август - декември), во 1994 година траеше покусо (август - октомври), но имаше посилен интензитет. Така, иако се очекуваше дека во јули 1994 година ќе биде остварена најниска точка во падот на индустриското производство после која тоа ќе бележи постојан пораст до крајот на годината, сепак во ноември и декември тоа повторно се намали.

Индустриско производство: по намени
- индекси во однос на претходната година -

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Средства на трудот	114,1	67,7	67,4	68,6	76,2	83,6
Материјали за репродукција	103,4	91,2	85,2	85,9	89,6	87,4
Стоки за лична потрошувачка	103,5	90,2	84,4	85,9	84,2	97,7
Вкупно:	104,3	89,4	82,8	84,2	86,1	89,5

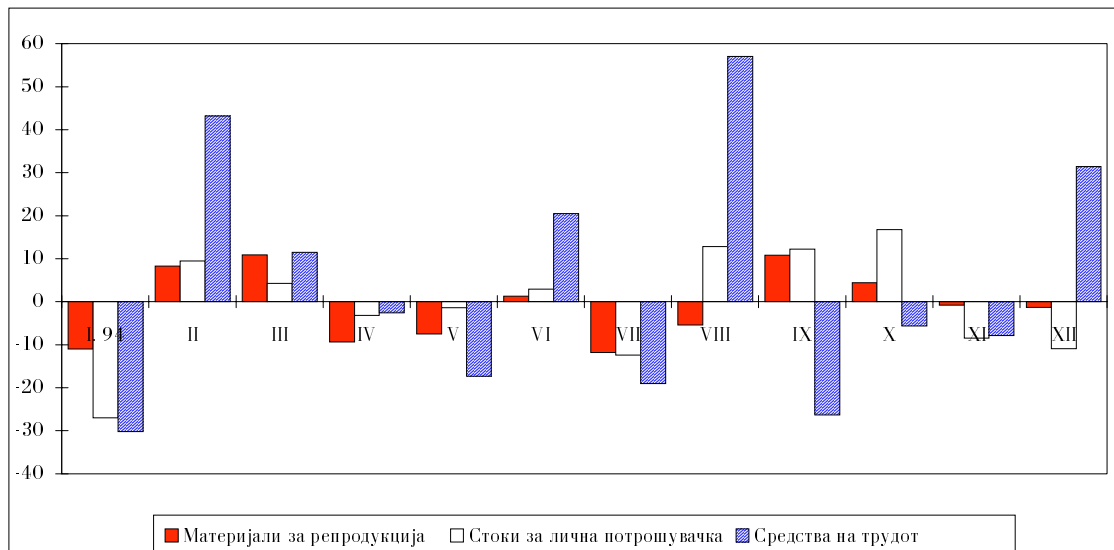
Извор: Републички завод за Статистика

Набљудувано од структурен аспект, во 1994 година физичкиот обем на индустриско производство имаше различна динамика на менување. Така, физичкиот обем на производството на средства на трудот во 1994 година во однос на претходната година се намали за 16,4%, што претставува понатамошно забавување на неговиот тренд на опаѓање започнат во 1990 година. Тој имаше и мошне невоедначена месечна динамика, при што во поглед на опаѓањето отскокнуваат месеците јануари (30,2%) и септември (26,3%), а најголем пораст е остварен во февруари (43,2%), август (57,0%) и декември 1994 година (31,4%).

Графикон 2

Динамика на физичкиот обем на производство на материјали за репродукција, стоки за лична потрошувачка и средства на трудот

(во проценти, по месеци)



Физичкиот обем на производство на материјали за репродукција во 1994 година во споредба со претходната година се намали за 12,6%. Единствено физичкиот обем на индустриското производство за оваа намена оствари акцелерација на падот во однос на соодветниот од 1993 година, со што само ја потврди сопствената варијабилност регистрирана во периодот 1989 - 1993 година. Набљудувано по месеци, индустриското производство на материјали за репродукција постојано се менуваше во правец на сопствено намалување, односно зголемување, без притоа да се остварат промени со особен интензитет.

Физичкиот обем на индустриското производство на стоки за лична потрошувачка во 1994 година во споредба со претходната година опадна за 2,3%, што претставува радикално забавување на неговиот пад кој во 1993 година изнесуваше 15,8%. Набљудувано по месеци, освен големиот пад во јануари 1994 година, во останатиот дел од годината динамиката на менување на индустриското производство на стоки за лична потрошувачка беше главно урамнотежена. До

позначајно негово заживување дојде во периодот август - октомври, кога просечно месечно индустриското производство на стоки за лична потрошувачка се зголемуваше по стапка од 13,9%.

На крајот од 1994 година залихите во индустријата се намалија за 14,6% во однос на нивното ниво од крајот на претходната година. Притоа, нивото на залихите на одделните видови на индустриски производи различно се менуваше. Залихите на произведените средства за труд се зголемија за 39,2%, а залихите на стоки за потрошувачка за 0,9%, додека залихите на произведениот материјал за репродукција се намалија за 25,0%. Во целина набљудувано, намалувањето на залихите во индустријата во 1994 година е директно поврзано со падот на севкупната економска активност во земјата и со ликвидносните проблеми со кои се судираа економските субјекти што го ограничувааше нивниот потенцијал за финансирање на залихите.

За разлика од индустриското производство кое оствари намалување, земјоделското производство во 1994 година се зголеми за 8,9% во однос на претходната година. Тоа значи дека во 1994 година до одреден степен беше надминато лошото остварување на земјоделското производство во 1993 година, кое произлезе од големата и долготрајна суша.

Земјоделско производство
- индекси во однос на претходната година -

	1989	1990	1991	1992	1993	1994*
Земјоделство - Вкупно	104,4	89,8	117,6	100,4	79,6	108,9
Општествен сектор	100,0	90,2	100,3	96,1	71,7	112,6
Приватен сектор	106,6	89,6	124,9	101,9	82,2	107,9

Извор: Републички завод за Статистика

*) Проценка

Набљудувано по сектори, во 1994 година зголемување на земјоделското производство е остварено и во општествениот и приватниот сектор. Земјоделското производство на општествениот сектор во овој период се зголеми за 12,6%, а земјоделското производство на приватниот сектор за 7,9%. Специфично е што во 1994 година порастот на земјоделското производство на општествениот сектор е поголем од соодветниот пораст на приватниот сектор, што во периодот 1989 - 1994 година се случило само уште во 1990 година, но во помала мерка.

Споредено со 1989 година вкупното земјоделско производство се намали за 8,1%, земјоделско производство на општествениот сектор за 29,8%, додека земјоделско производство на приватниот сектор се зголеми за 1,1%. Остварениот помал пораст на земјоделско производство на општествениот сектор од соодветниот пораст на приватниот сектор во периодот 1989 - 1994 година укажува на потребата

од спроведување на адекватна реформа во општествениот сектор во наредниот период.

1.3. Пазар на работна сила

Движењата на пазарот на работна сила се првенствено детерминирани од оствареното ниво на стопанска активност во националната економија. Оттука, остварената макроекономска контракција во Република Македонија во 1994 година на пазарот на работна сила резултираше во понатамошно зголемување на невработеноста.

Вкупниот број на вработени лица на крајот од 1994 година изнесуваше 389.302 лица. Во однос на 31 декември 1993 година тоа претставува нивно намалување од 4,7%, што е помало намалување од падот на реалниот бруто општествен производ остварен во 1994 година (6,2%). Тоа значи дека во 1994 година е остварено дополнително опаѓање на продуктивноста на трудот.

Вкупен број на вработени лица
- индекси во однос на декември претходната година -

	XII. 1994 Број на вработени лица	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Вкупно	389.302	100,8	96,0	94,2	94,3	93,4	95,3
-Стопански дејности	304.074	100,7	95,4	93,4	93,5	92,0	93,9
-Вонстопански дејности	85.228	101,1	99,1	97,8	97,8	99,3	100,8
Број на лица што бараат вработување	196.280	101,2	103,8	104,7	103,9	102,2	110,8

Извор: Републички завод за Статистика

Идентичен е заклучокот и за целокупниот период 1989 - 1994 година, бидејќи во однос на 1989 година намалувањето на бројот на вработени лица изнесува 24,1% што е речиси двојно помалку од падот на реалниот општествен производ во истиот период (43,6)%.

Набљудувано од структурен аспект, во 1994 година беше остварено различно движење на бројот на вработени лица во стопанските, односно вонстопанските дејности. Бројот на вработени лица во стопанските дејности на крајот од 1994 година изнесуваше 304.074 лица што е пад од 6,1% во споредба со нивото од крајот на 1993 година. Во споредба со 1989 година нивното намалување изнесува 28,0%.

На крајот од 1994 година бројот на вработени лица во нестопанските дејности изнесуваше 85.228 лица што во однос на нивниот број на крајот од 1993 година претставува пораст од 0,8%. Остварената насока на движење на бројот на вработени лица во

вонстопанските дејности не кореспондира со остварениот пад на реалниот бруто општествен производ во 1994 година. Сепак, станува збор за екцесен пораст, бидејќи во однос на 1989 година бројот на вработени лица во вонстопанските дејности се намали за 5,1%. Тоа покажува дека нивното кумулативно намалување во споредба со намалувањето на бројот на вработени лица во стопанските дејности во истиот период (28,0%) е значително помало.

Бројот на лица што бараат вработување на крајот од 1994 година изнесуваше 196.280 лица, што претставува пораст од 10,8% во споредба со нивниот број на крајот од претходната година, додека бројот на невработени лица во однос на нивото на крајот од 1989 година се зголеми за 27,9%. Како резултат на започнатите структурни реформи, а особено сопственичкото реструктурирање на големите општествени претпријатија се очекува во наредните години да дојде до значително зголемување на бројот на лица кои ќе бараат работа. Тоа значи дека големата невработеност на подолг рок останува еден од најсериозните проблеми со кои се соочува македонската економија.

1.4. Домашна потрошувачка

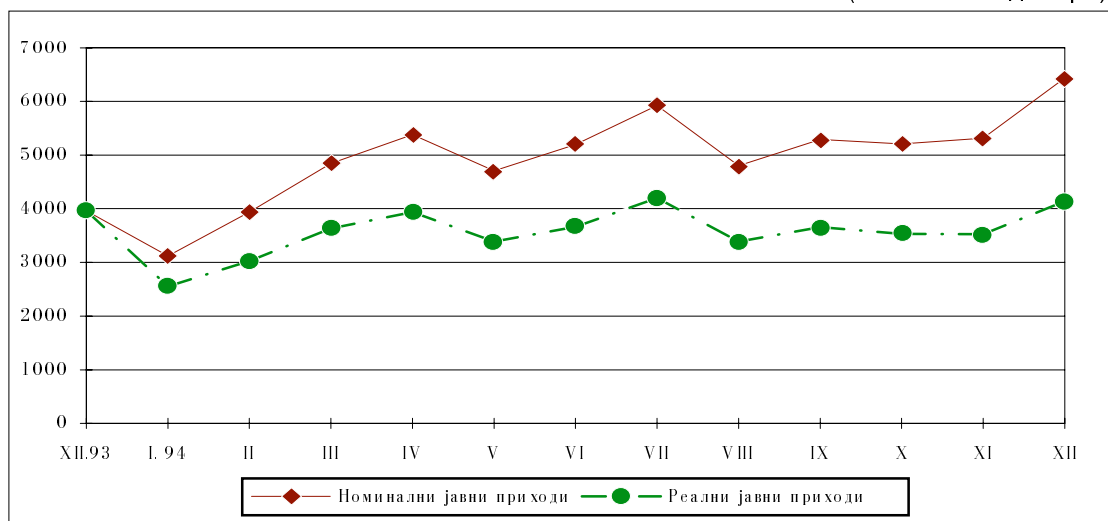
1.4.1. Јавна потрошувачка

Во 1994 година фискалниот сектор направи огромно прилагодување, сведувајќи го буџетскиот дефицит од 11,1% од бруто општествениот производ во 1993 година на ниво од 2,6% од бруто општествениот производ во 1994 година. Редуцирањето на буџетскиот дефицит е резултат на реалното зголемување на јавните приходи, додека пак јавните расходи заради финансирањето на реформите не беа реално редуцирани. Притоа, приходите на буџетот се зголемија заради извршеното проширување на даночната основа и подобрувањето на ефикасноста во собирањето на приходите.

Графикон 3

Движење на номиналните и реалните јавни приходи по месеци
- 1994 година-

(во милиони денари)



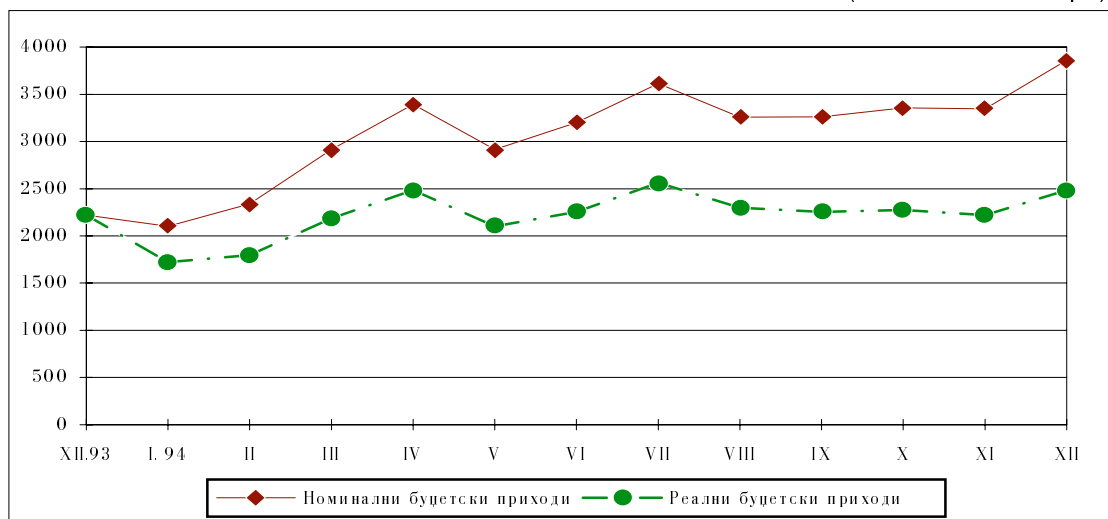
Вкупните јавни приходи во 1994 година во споредба со нивниот износ во претходната година се зголемија за 36.430 милиони денари, што е номинален пораст од 153,6%. Изразено реално, вкупните јавни приходи во 1994 година се зголемија за 63,2%.

Набљудувано од структурен аспект, компонентите на вкупните јавни приходи во 1994 година остварија движења кои се разликуваа по својот карактер и интензитет.

Графикон 4

Движење на номиналните и реалните буџетски приходи по месеци
- 1994 година-

(во милиони денари)



Вкупните буџетски приходи (разни видови даноци, царини и останати приходи) во 1994 година номинално беа поголеми за 188,7% од нивната просечна состојба во 1993 година, односно реално се зголемија за 85,8%. Најголемо учество во вкупните буџетски приходи во набљудуваниот период имаше данокот на промет.

Вкупните социјални фондови (фонд за пензиска и инвалидска заштита, фонд за социјална заштита и фонд за здравство) на крајот од 1994 година во однос на крајот на претходната година остварија номинален пораст од 110,9%. Реалниот пораст на вкупните социјални фондови во набљудуваниот период изнесуваше 35,7%.

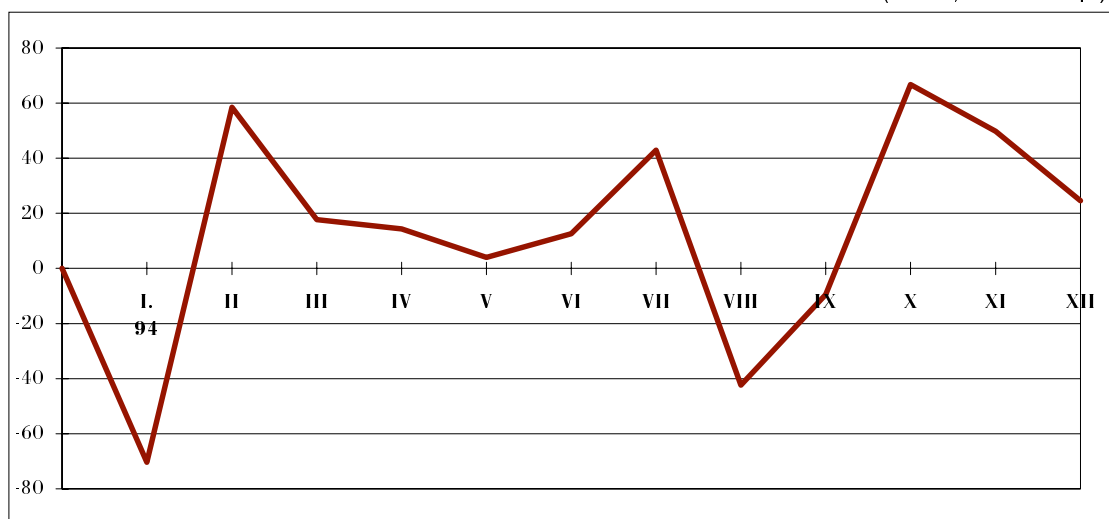
1.4.2. Инвестиции во основни средства

Движењето на инвестициите во основни средства е значаен индикатор за сегашната и идната динамика на стопанската активност на економските субјекти во националната економија. Во 1994 година инвестициите во основни средства во земјата се зголемија за 68,8%, што претставува нивен реален пораст од 8,6%. Така, инвестициите во основни средства во 1994 година остварија учество од 2,1% од номиналниот бруто општествен производ. Набљудувано по месеци, тие имаа невоедначена динамика на менување.

Графикон 5

Динамика на номиналните инвестиции во основни средства
- 1994 година -

(во %, по месеци)



Во месеците јануари, август и септември беше остварен пад на инвестициите во основни средства, при што намалувањето во првиот месец од годината имаше мошне силен интензитет (70,4%). Во останатите месеци од годината инвестициите во основни средства бележеа пораст, кој беше најмногу изразен во февруари, јули и октомври.

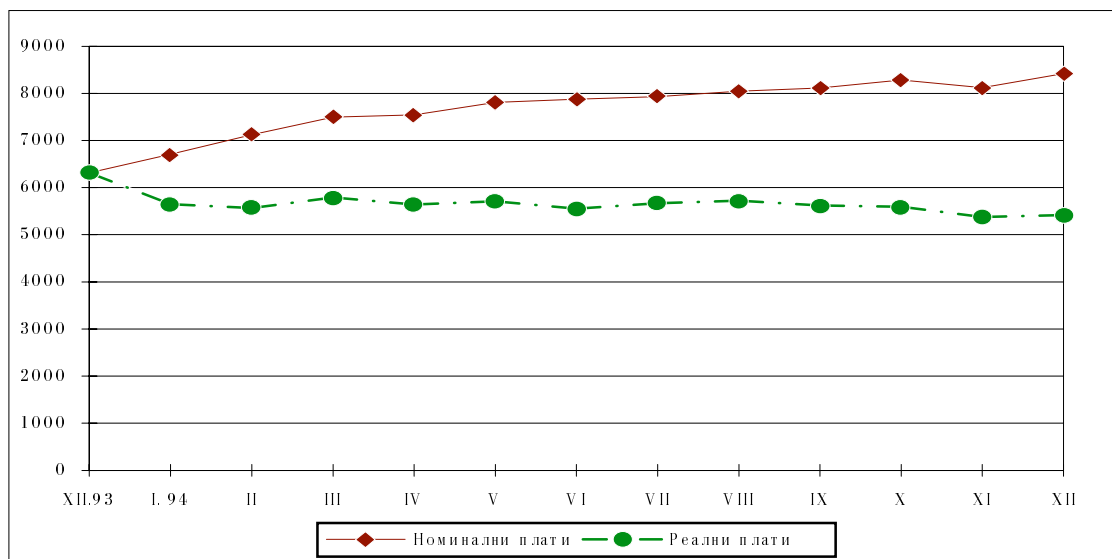
1.5. Политика на плати

Политиката на плати претставуваше важна компонента на глобалната економска политика во 1994 година чии стабилизациони мерки во значаен обем придонесоа за остварување на утврдените макроекономски цели. Проблематиката на трошоците на работната сила во 1994 година се регулираше со Законот за исплата на плати и пензии во Република Македонија, усвоен на 28.12.1993 година. Законот имаше ограничена опфатност, бидејќи го "покриваше" само општествениот сектор на националната економија. Согласно одредбите на овој закон движењето на платите во општествениот сектор само делумно се индексираше во однос на стапката на инфлација.

Интенција на Владата беше да се воведо механизам кој ќе овозможи компензирање на високиот реален пораст на платите остварен во 1992 - 1993 година кој беше во значајна диспропорција со остварената економска активност, односно оствареното ниво на продуктивност на трудот во тој период. Всушност, Владата направи обид да ја оневозможи намерата на општествените претпријатија континуирано да ги заштитуваат платите од реално обезвреднување, независно од постигнатите економски резултати. Исто така, Законот за исплата на плати и пензии во Република Македонија требаше да биде поттик за претпријатијата во општествена сопственост да ја интензивираат својата сопственичка трансформација за да станат дел од приватниот сектор кој не подлежи на мерките на овој закон.

Графикон 6

Динамика на номиналната и реалната просечно
исплатена нето плата по работник
-1994 година-



Како последица од спроведената политика на плати просечната исплатена нето плата по работник на крајот од 1994 година го достигна нивото од 8424 денари, што во споредба со нејзиното ниво на 31

декември 1993 година претставува номинален пораст од 33,4%. Меѓутоа, истовремено тоа значеше нејзин реален пад од 14,1%, односно беше остварено деиндексирање на порастот на платите. На тој начин делумно е компензиран високиот и неоправдан реален пораст на платите кумулиран во претходните години. Преку механизмот на парцијална индексација на платите беше спречено и обновувањето на спиралата плати - цени и им беше даден позитивен импулс на монетарната и девизната политика во остварувањето на нивните цели.

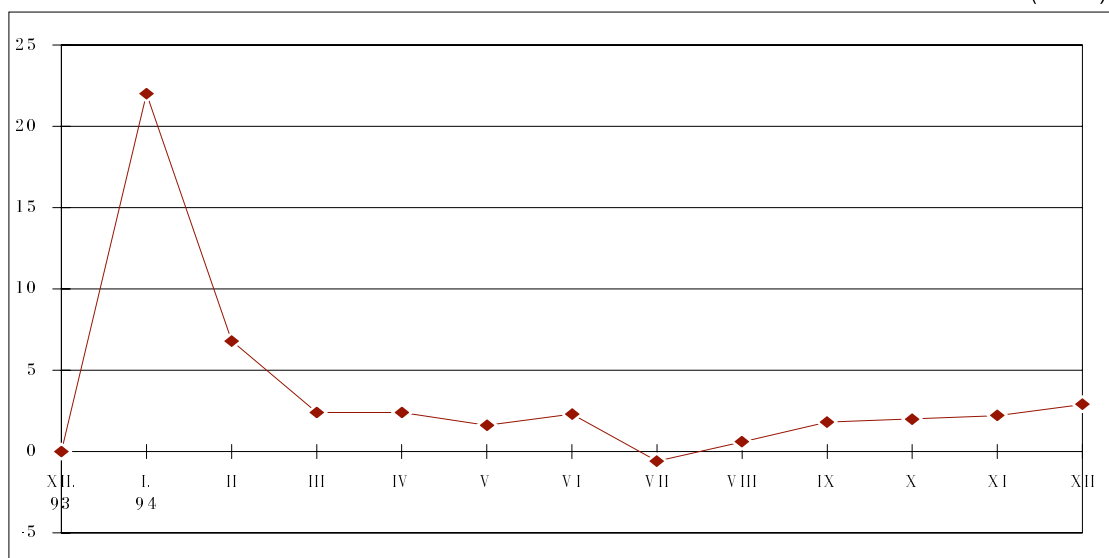
1.6. Движење на цените

Стапката на инфлација (изразена преку движењето на цените на мало) во 1994 година беше значително редуцирана и на крајот од 1994 година во однос на крајот од претходната година изнесуваше 55,4%. Тоа претставува нејзино значајно намалување во споредба со стапката на инфлација во 1993 година (229,6%) и е резултат на усогласеното дејство на мерките кои беа преземени во рамките на одделните компоненти на макроекономската политика.

Графикон 7

Месечна динамика на цените на мало

(во %)



Во месечната динамика на движењето на цените на мало се разликуваа два периоди. Првиот период ги опфаќа месеците јануари и февруари кога е остварена релативно висока стапка на инфлација. Така, во јануари беше остварен голем скок на цените на мало од 22,0%, додека нивниот пораст во февруари изнесуваше 6,8%.

Всушност, мерките на макроекономската политика за соборување и стабилизирање на стапката на инфлација започнаа да ги покажуваат почетните ефекти со временско заостанување од два месеца, односно во март 1994 година. Така, во преостанатиот дел од годината (март - декември) цените на мало го стабилизираа своето

движење и растеа со просечна месечна стапка од 1,76%. Дури во август 1994 година беше остварена и дефлација од 0,6%.

Тековен пораст на цените
- индекси декември спрема декември претходната година -

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Индустриски производи						
Цени на мало	2.832,5	202,4	357,9	2.055,7	310,7	138,8
Цени на производителите	2.957,8	141,8	381,5	2.248,6	276,1	128,6
Цени на мало (вкупно)	2.863,4	220,5	329,7	2.025,2	329,6	155,4
Цени на мало на земјоделските производи	2.379,1	260,4	261,9	2.546,4	263,0	187,4
Цени на услугите	3.225,5	306,8	244,6	1.746,1	434,6	196,0
Трошоци на животот	2.945,1	215,6	313,4	1.880,3	348,2	155,4

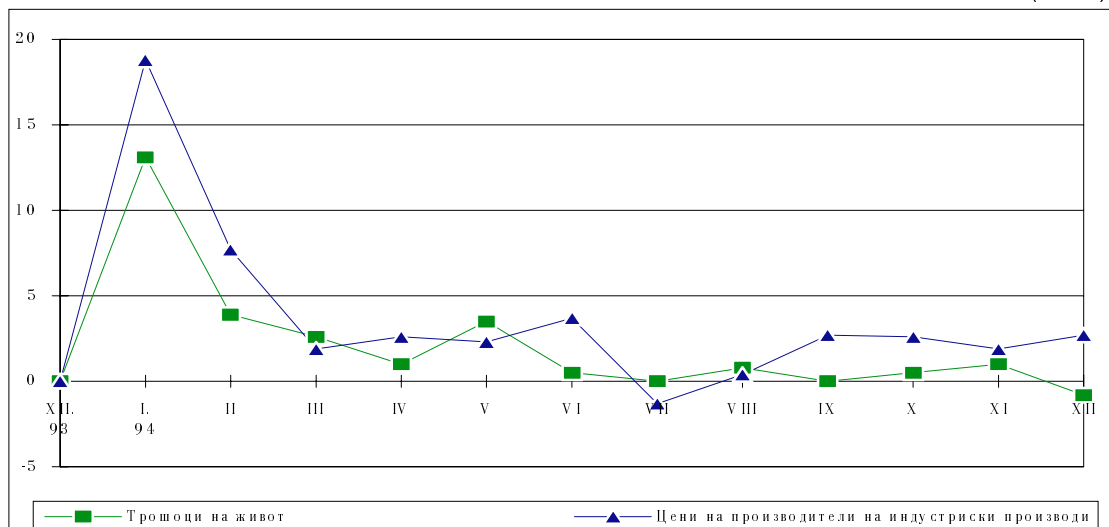
Во структурата на порастот на цените на мало учетвото на одделните компоненти беше различно. Погolem пораст од зголемувањето на општото ниво на цените на мало во 1994 година остварија цените на услугите (96,0%) и цените на земјоделските производи (87,4%), додека помал пораст од зголемувањето на општото ниво на цените на мало имаа цените на стоките (43,0%) и цените на индустриските производи набљудувани како целина (38,8%).

Тековниот пораст на трошоците на живот на крајот од 1994 година изнесуваше 55,4%, што како и кај цените на мало, претставува значајна децелерација на нивниот пораст во споредба со порастот од 248,2% остварен во 1993 година. Набљудувано по групи на производи чии цени ја формираат структурата на категоријата трошоци на живот најголем пораст во 1994 година имаа цените на станарината (175,6%) и услугите (111,9%). Месечната динамика на трошоците на живот во 1994 година ја карактеризираше слично темпо како и цените на мало, со диференцирање на два карактеристични периода: јануари - февруари кога тие регистрираа релативно висок пораст и март - декември кога нивниот пораст беше умерен или тие се намалуваа.

Графикон 8

Месечна динамика на трошоците на живот
и цените на производителите на индустриски производи

(во %)



Тековниот пораст на цените на производителите на индустриски производи во 1994 година изнесуваше 28,6%. Тоа значи дека во однос на нивното зголемување во претходната година (176,1%) остварен е значително побавен пораст. Во структурата на овие цени најголем пораст во набљудуваниот период имаа стоките за лична потрошувачка (36,8%). Месечната динамика на менување на цените на производителите на индустриски производи во текот на 1994 година ја карактеризираше висок пораст во јануари (13,1%), смирување во периодот февруари - мај и нивно речиси целосно стабилизирање во преостанатиот дел од годината (јуни - декември) кога нивниот пораст се движеше во распон од -0,8% до 1,0%.

II. ПРОЕКТИРАНИ И ОСТВАРЕНИ МОНЕТАРНИ ДВИЖЕЊА

2.1. Цели и задачи на монетарно - кредитната политика за 1994 година

Монетарната политика во 1994 година беше предвидено да се реализира како интегрална компонента на глобалната стабилизациона програма, што беше потврдена и финансиски поддржана од страна на Меѓународниот Монетарен Фонд преку склучување на СТФ - аранжман. Основна цел на монетарната политика во 1994 година беше преку рестриктивно димензионирање на монетарните рамки да се влијае во насока на намалување на агрегатната побарувачка, што ќе води кон соборување на инфлацијата како крајна цел на монетарната и економската политика. Притоа, децелерацијата на стапката на инфлација преку редуцирање на глобалната потрошувачка и нејзиното одржување на умерено ниво не беше предвидено како цел сама за себе, туку во функција на долгорочно зголемување на склоноста кон штедење на економските субјекти. Тоа треба да создаде доволна финансиска подлога за спроведување на реформите, заживување на стопанската активност и остварување на долгорочен неинфлаторен стопански развој на националната економија. Реализацијата на оваа цел имплицираше фундаментално рефокусирање на монетарно - кредитната политика од секторска поддршка кон контрола на стапката на инфлација. За остварување на основната економска и монетарна цел, мерките на монетарната политика беа дополнети и координирани со соодветни стабилизациони мерки во фискалната сфера и во политиката на плати.

Во согласност со целите на стабилизационата програма, на крајот од 1993 година беше утврдена глобална проекција на монетарно-кредитната политика за 1994 година, како и детални монетарни рамки за првото полугодие од 1994 година. Основната цел на макроекономската политика, а во нејзини рамки и на монетарната политика за 1994 година беше квантифицирана како намалување на стапката на инфлација на годишно ниво од 70%. Како резултат на дезинфлационите процеси, постоењето на значајни макроекономски нерамнотежи, како и продлабочувањето на процесот на сопственички и структурни реформи во националната економија, се очекуваше во 1994 година да продолжи долгогодишната рецесија, но со послаб интензитет, при што се предвиде пад на стопанската активност во земјата за 8%. Останатите релевантни претпоставки за движењето на реалните варијабли, како и проектираните вредности на основните монетарни агрегати за 1994 година, односно за првото полугодие од годината беа следните:

Проекција на реалните и монетарните варијабли
за 1994 година и првото полугодие од 1994 година

(во проценти)

	Проекција за 1994 година	Проекција за периодот јануари - јуни 1994 година
1. Инфлација	70.0	38.0
2. ОП	-8.0	-7.0
3. Девизен курс	<i>флексибилен</i>	<i>флексибилен</i>
4. Примарни пари	83.6	30.9
5. Нови денарски пласмани	35.3	11.1
6. Пораст на денарските пласмани врз основа на капитализирана камата	-	16.9
7. Парична маса М1(со Државниот сектор)	80.7	28.6
8. Парична маса М3 - денарски дел	81.0	29.0

Основна интермедијарна цел преку која монетарната политика требаше да влијае врз профилирањето на глобалната ликвидност во националната економија во 1994 година беа примарните пари според најтесната дефиниција (готови пари во оптек, средства на жиро-сметките и средства во касите на банките). Воедно, движењето на овој монетарен агрегат беше и основен критериум за извршување на СТФ-аранжманот во монетарната област. Така, за 1994 година порастот на примарните пари според најтесната дефиниција беше предвидено да изнесува 83,6%, при што за првото полугодие од годината беше предвиден пораст на овој монетарен агрегат од 30,9%.

Заради сеуште неразвиените инструменти за индиректно регулирање на понудата на пари, непостоењето на цврста финансиска дисциплина и нарушеното дејство на трансмисиониот механизам изразено во нееластични реакции на стопанските субјекти на пазарните сигнали, во 1994 година беше предвидено да се применува и инструментот за директна контрола: ограничување на порастот на денарските кредити на банките. Притоа, за 1994 година беше дозволено нето порастот на денарските кредити на банките кај субјекти од приватниот и општествениот сектор да изнесува 35,3%, односно 11,1% за првата половина од годината.

Монетарната политика во 1994 година беше утврдено да се спроведува во услови на флексибилен режим на девизниот курс на денарот, формиран преку слободното конфронтирање на понудата и побарувачката на девизи на девизниот пазар. Иако девизниот курс не беше номинално сидро на монетарната политика, тој претставуваше основен индикатор за нејзината цврстина и за опстојувањето на проектираниот рестриктивен курс. Така, евентуалната трајна реална депресијација на девизниот курс требаше да претставува сигнал дека дошло до трајно намалување на побарувачката за пари, што претставува предвремена индикација за обновување на инфлаторните притисоци. Тоа би значело дека постоечкиот курс на монетарната

политика е лабав и е потребно негово зацврстување, односно заземање на порестриктивен курс. Обрато, евентуалната реална ап्रेसијација на девизниот курс од траен карактер би индицирало трајно зголемување на реалната побарувачка за пари, што значи дека монетарната политика е премногу рестриктивна и треба да се олабави. Сепак, приоритена цел кон која беше насочено дејството на мерките на монетарната политика во 1994 година беше соборувањето на инфлацијата.

Втор индикатор за спроведувањето на монетарно - кредитната политика во 1994 година требаше да претставува паричната маса М1. Преку порастот на овој монетарен агрегат се профилира понудата на пари која треба да биде доволна за задоволување на побарувачката на населението и стопанските субјекти за пари за трансакциони цели. Во согласност со проектираните движења на реалните и монетарните варијабли, за 1994 година беше предвидено порастот на паричната маса М1 да изнесува 80,7%, т.е. 28,6% за првото полугодие од 1994 година. Паричната маса М3 - денарски дел беше предвидено во 1994 година да се зголеми за 81,0%, при што во првата половина од годината беше проектиран пораст на овој агрегат од 29,0%.

Есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија беше утврдено во 1994 година да се одржува на реално позитивно ниво. Заради непостоење на услови за нејзино пазарно формирање, беше утврдено таа да се одредува врз основа на модел според кој во предвид се зема остварената просечна стапка на инфлација во последните два месеци на годишно ниво, зголемена за 5% на годишно ниво како реален дел. Притоа, есконтната стапка не се прилагодуваше за порастот на стапката на инфлација што е резултат на дејството на сезонските фактори во соодветниот период.

Во септември 1994 година со отпочнувањето на преговорите за склучување на Stand - by аранжман беше утврдена деталната проекција на монетарно-кредитната политика за втората половина од 1994 година. Со оглед дека стапката на инфлација беше веќе соборена на пониско ниво од предвиденото за тој период од годината, до крајот на 1994 година се прифати понизок ценовен таргет од проектираниот, односно се предвиде стапката на инфлација да изнесува 2,0% просечно месечно (или 54,0% на годишно ниво декември 94 / декември 93). Со тоа се избегна забрзувањето на инфлацијата и потребата од нејзино намалување во идниот период. Притоа, беше утврдено примарните пари според најтесната дефиниција во периодот септември - декември 1994 година да се зголемат за 20,9%, со што на крајот од декември 1994 година без влијанието на сезонскиот фактор тие би изнесувале 4.810 милиони денари. Кумулативниот пораст на нето денарските кредити на банките на субјекти од приватниот и општествениот сектор во последните четири месеци од 1994 година беше предвидено да изнесува 10,5%, со што на крајот од годината тие би достигнале износ од 21.058 милиони денари. Во периодот септември - декември 1994 година паричната маса М1 (вклучувајќи го и државниот сектор) се

очекуваше да се зголеми за 15,5%, со што на крајот од 1994 година таа требаше да изнесува 10.503 милиони денари (без дејството на сезонските фактори).

2.2. Остварени цели и задачи на монетарно - кредитната политика во 1994 година

Монетарно - кредитната политика во 1994 година се остваруваше во исклучително тешки услови. Најзначајни ограничувачки фактори за успешно спроведување на монетарно - кредитната политика и на економската политика во текот на 1994 година беа следните:

1. Економското ембарго кон Република Македонија воведено на почетокот од 1994 година од страна на јужниот сосед кое не можеше да се предвиди при проекцијата на економската политика на почетокот од годината. Блокирањето на транспортните текови од југ, заедно со спроведувањето на економските санкции кон северниот сосед и распаѓањето на традиционалните пазари кон кои беше насочено македонското стопанство, влијаеше во правец на продолжување на рецесиониот процес во земјава и во 1994 година.

2. Исклучително голем прилив на краткорочен капитал како резултат на регионалната криза, што детерминираше перманентно повисока понуда од побарувачката за девизи на девизниот пазар. Тоа создаваше постојан притисок во правец на ап्रेसијација на девизниот курс на денарот. Обидите на Народна банка на Република Македонија да го спречи поинтензивното апресирање на девизниот курс на денарот преку интервенции на девизниот пазар во услови на ограничени монетарни рамки создаваа конфликти во остварувањето на целта на стабилност на цените и целта на спречување на апресијација на девизниот курс.

3. Несанираност на банкарскиот систем во Република Македонија, што детерминираше и во услови на оптимална глобална ликвидност одделни банки да се неликвидни, односно Народна банка на Република Македонија да мора да интервенира во насока на дополнување на нивниот ликвиден потенцијал. Тоа создаваше тешкотии во реализацијата на монетарно-кредитната политика изразени низ контрадикторноста меѓу општото ниво на ликвидност како цел на монетарно-кредитната политика, од една страна, и одржувањето на ликвидноста на поодделни банки, од друга страна. Истовремено, за да се оствари порамномерна дисперзија на ликвидноста во банкарскиот систем, Народна банка на Република Македонија ја вршеше и функцијата на посредник во дистрибуцијата на ликвидни средства меѓу поодделни банки.

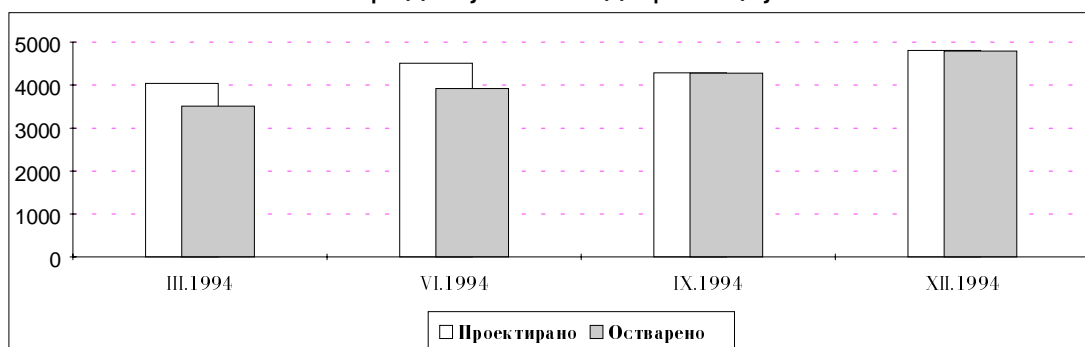
Сепак, доследното спроведување на рестриктивниот курс на монетарно-кредитната политика заедно со комплементарните стабилизациони мерки во сферата на фискалната политика и на

политиката на плати овозможи и во такви услови на стопанисување да се остварат основните стабилизациони цели. Така, стапката на инфлација во 1994 година беше соборена на 55,4% на годишно ниво, што е за 14,6 процентни поени пониско ниво од предвидениот пораст на почетокот од годината (70% на годишно ниво). Доколку се апстрахира ексцесивниот пораст на цените на мало остварен во јануари и февруари 1994 година, во останатиот период од годината (март-декември 1994 година) беше остварена просечна стапка на инфлација од 19,8% на годишно ниво, односно 1,8% просечно месечно. Динамиката на опаѓање на инфлацијата беше најинтензивна на крајот од вториот и почетокот од третиот квартал од 1994 година, за потоа стапката на пораст на цените на мало да се стабилизира на месечно ниво од околу 2,0%, што со тенденција на благ пораст се одржуваше до крајот на годината.

Примарните пари според најтесната дефиниција како основен интермедијарен таргет на монетарно - кредитната политика во 1994 година се зголемија за 2.120 милиони денари, или за 62,7%. Меѓутоа, доколку овој пораст се прилагоди за сезонски условеното зголемување на готовите пари во оптек на почетокот и крајот од годината, што има привремен и реверзибилен карактер, десезонираниот пораст на примарните пари во најтесна смисла на зборот во 1994 година изнесува 1.724 милиони денари, со што на крајот од 1994 година овој монетарен агрегат ја оствари проектираната состојба. Со тоа во целост беше реализирана основната оперативната цел на монетарната политика за 1994 година - управување и контрола на порастот на примарните пари, и воедно беше исполнет критериумот за извршување на STF - аранжманот во монетарната област.

Графикон 1

Планирани и остварени десезонирани состојби на примарните пари според најтесната дефиниција



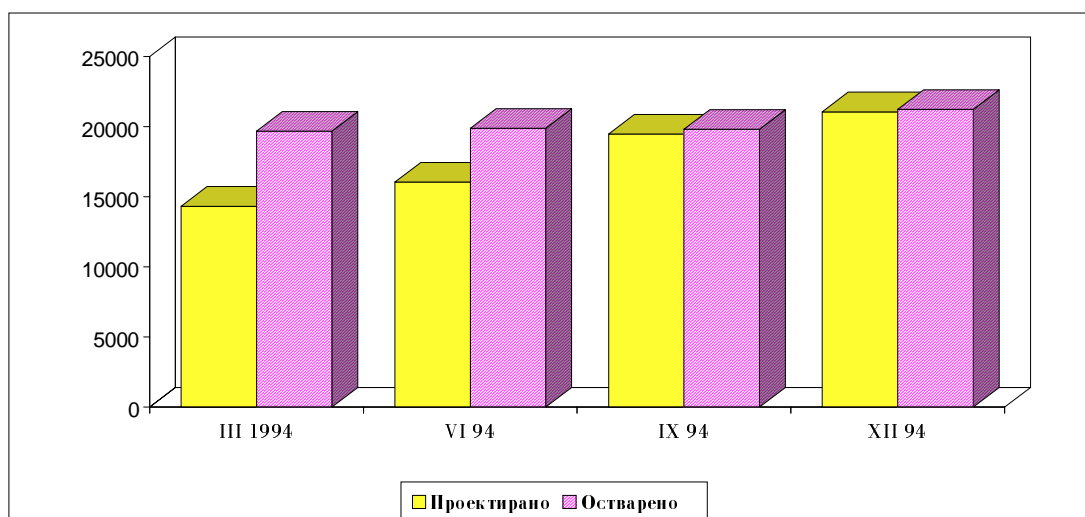
Притоа, во првото полугодие од 1994 година беше остварен пораст на примарните пари во најтесна смисла на зборот од 542 милиони денари, или 16,0%, што е под проектираното зголемување за тој период. Основна причина за реализација на понизок пораст на основниот монетарен агрегат на монетарно - кредитната политика во периодот јануари - јуни 1994 година е што при проекцијата на почетокот од годината се претпостави повисоко учество и пораст на готовите пари од реализираниот пораст во соодветниот период. Со стабилизирањето

на стапката на инфлација и побарувачката за пари, дојде до поместување во структурниот распоред на паричната маса. Имено, дојде до опаѓање на учеството на готовите пари во оптек за сметка на зголемување на учеството на депозитните пари.

Денарските кредити на банките, како втора по значење интермедијарна цел на монетарно - кредитната политика, на крајот од 1994 година, изнесуваа 21.232 милиони денари, што е за 6.844 милиони денари, или за 47,6% повеќе во однос на состојбата на овој монетарен агрегат на крајот од 1993 година. Примената на овој инструмент на директна контрола на кредитната активност на банките во монетарната пракса во Република Македонија во текот на 1994 година се извршуваше со значајни тешкотии. Имено, заради изразито ригидниот карактер на побарувачката за кредити и високиот степен на зависност на претпријатијата од кредитни средства, кредитната активност на банките во Републикава на краток рок тешко можеше да се редуцира во предвидените лимити. Сепак, дискрепанцата меѓу реализираниот и предвидениот (дозволен) пораст на денарските кредити на банките во текот на 1994 година перманентно се намалуваше. Така, на крајот од годината остварената состојба на денарските кредити на банките беше за 174 милиони денари, или за само 0,8%, поголема од дозволената и проектирана состојба за крајот на 1994 година.

Графикон 2

Планирани и остварени состојби на новите денарски кредити на банките



Стабилноста на девизниот курс на домашната валута во мали и отворени економии каква што е нашата е есенцијален фактор за постигнување и одржување на стабилноста на општото ниво на цените. Оттаму, девизниот курс на денарот претставуваше основен индикатор за степенот на рестриктивност/експанзивност на монетарно - кредитната политика во Република Македонија во 1994 година. Во периодот јануари - декември 1994 година денарот номинално депресираше во однос на германската марка за само 1,8%, додека во

истиот период номиналната вредност на денарот во однос на американскиот долар се зголеми за 9,1% (исклучително како резултат на интервалутарниот сооднос на доларот и марката на меѓународните девизни пазари). Притоа, во првиот квартал од 1994 година вредноста на денарот во однос на марката номинално депресираше за 6,8%, за во периодот април - декември 1994 година девизниот курс на денарот номинално да апресира во однос на германската валута за 4,7%.

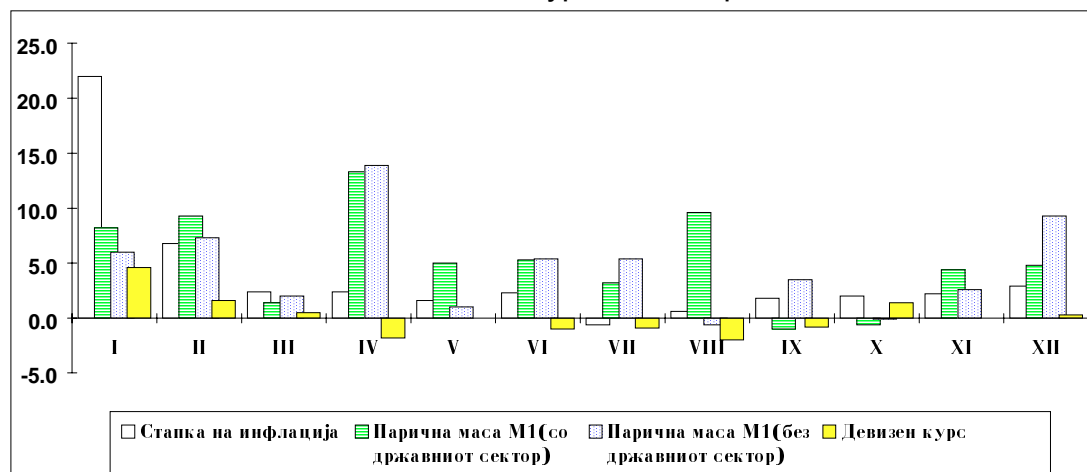
И покрај остварената висока номинална стабилност на девизниот курс на денарот, неговата реална апресијација во однос на пондерираниот просек на доларот и марката во 1994 година изнесуваше 19,7%. Ваквите движења не може да се третираат како индикатор за трајно зголемување на побарувачката за пари во националната економија, односно не можат да се интерпретираат како последица на преголема рестриктивност на монетарната политика. Стабилноста на девизниот курс на денарот во 1994 година во основа се должи на дејството на фактори од привремен карактер, и тоа: а/ високи и перманентни приливи на девизи во земјата како резултат на регионалните кризи, за кои неефикасниот банкарски и стопански систем немаше соодветен капацитет да ги насочи во профитабилни активности (што би ја зголемило побарувачката за девизи); б/ унилатерално привремено неизвршување на кредитните обврски на банките од Република Македонија кон странските комерцијални банки и; в/ високите номинални и реални каматни стапки на денарските штедни влогови. Согласно со тоа, како резултат на наглото соборување на инфлацијата во 1994 година, проценето е дека на трајна основа реалната побарувачка за пари беше зголемена за 12%, во услови на реална апресијација на девизниот курс на денарот од 19,7%.

Вториот најзначаен индикатор за курсот на монетарно - кредитната политика, односно за понудата и побарувачката за пари во националната економија, паричната маса М1 (заедно со државниот сектор) во 1994 година се зголеми за 5.800 милиони денари, или за 94,5%, што е за 23,4 процентни поени над проектираната состојба. Врз порастот на паричната маса покрај факторите кои се под контрола на монетарната политика, влијаеја и фактори врз кои монетарната политика нема никакво влијание: а/ ексцесивниот пораст на готовите пари во оптек на крајот од годината од 705 милиони денари, условен од дејството на сезонските фактори (новогодишните и божиќните празници) б/ натпланскиот пораст на депозитните пари на државата на чии сметки во текот на годината заради нерамномерниот прилив и одлив на средства остануваа значајни салда (а чие движење не зависи од мерките на монетарната политика, туку од мерките на фискалната политика - наплатата на даноци, такси, царини, придонеси, и трошењето на буџетски средства). Така, без депозитите на државата, порастот на паричната маса М1 на приватниот и општествениот сектор во 1994 година изнесуваше 4.753 милиони денари, или 83,2%, и в/ зголемувањето на реалната побарувачка за пари во 1994 година од 12%, наместо проектираното зголемување од 8,0% годишно.

Во периодот јануари - декември 1994 година паричната маса М3 - денарски дел заедно со депозитите на Државата оствари зголемување од 7.168 милиони денари, или 63,3%. Од тоа, во првата половина од годината зголемувањето изнесуваше 4.726 милиони денари, или 41,7%, додека во втората половина од 1994 година паричната маса М3 - денарски дел се зголеми за 2.442 милиони денари, односно за 15,2%.

Графикон 3

Движење на стапката на инфлација, десезонираната парична маса М1 и девизниот курс на денарот



Ефикасната контрола врз порастот на паричната маса е неопходен предуслов за реализација на стабилизационите цели на монетарната политика. За остварување на овој предуслов, во 1994 година се продолжи со заокружувањето на процесот на реформи во монетарната сфера, започнат во 1993 година. Основната цел на овие реформи беше да се воспостави трајна контрола врз понудата на пари во националната економија, што ќе овозможи да се оствари трајна децелерација на стапката на инфлација и истата долгорочно да се одржува на ниско ниво. Најзначајни промени во економската сфера кои овозможија ефикасно спроведување на монетарно - кредитната политика во 1994 година беа реализирани во следните три сегменти:

Прво, со укинувањето на селективното кредитирање Народна банка на Република Македонија престана со долгогодишната политика на пасивно прилагодување на монетарните мерки на побарувачката за кредити од стопанските субјекти, односно беше напуштен трн. акомодативен концепт на монетарната политика. Оваа фундаментална промена значеше и рефокусирање на целта на монетарната политика кон редуцирање на инфлацијата и нејзино одржување на ниско ниво, наместо поддршка и задоволување на потребите за ликвидни средства на одредени претпријатија од приоритетните сектори.

Второ, преку преземените мерки за консолидација во фискалниот сектор на почетокот од 1994 година (дополнети со корективни мерки кон средината од годината), се очекуваше значајно намалување на фискалниот дефицит во 1994 година на околу 6%

(подоцна во текот на годината ревидирано на 4,1% од БОП), во однос на високото учество на буџетскиот дефицит во БОП на земјата од 11,1% во 1993 година. Имено, во претходните години не се вршеше експлицитно утврдување на буџетски дефицит на почетокот од годината. Притоа, во услови кога буџетот не ги подмируваше редовно своите обврски кон корисниците на буџетски средства, корисниците на овие средства имаа две алтернативи: а/ да се задолжуваат кај банките или б/ да се задолжуваат меѓусебно, со што се ширеше ланецот на неликвидност во националната економија. И во двата случаи, ваквиот кредитен притисок негативно се одразуваше врз водењето на монетарно - кредитната политика, односно редовно изнудуваше попуштање на монетарните рамки (тнр. "акомодативен концепт"). На почетокот од 1994 година за првпат беше проектиран буџетски дефицит во тековната година, за кој беа предвидени реални (неинфлаторни) извори на финансирање. Како резултат на значајната рационализација на трошоците од една, и проширувањето на даночната основа и зголемувањето на ефикасноста во собирањето на приходите, од друга страна, во 1994 година беше направено значајно фискално прилагодување и буџетскиот дефицит беше редуциран на ниво од 2,6% од бруто општествениот производ на земјата. Со тоа во целост се елиминира притисокот по оваа основа врз кредитната активност на банките, како и врз монетарно - кредитната политика на Народна банка на Република Македонија.

Трето, доследната примена на Законот за исплата на плати и пензии во 1994 година овозможи да се прекине тенденцијата на постојана заштита на реалните плати без оглед на нивото на продуктивност, ефикасност и остварените резултати, што беше карактеристика за работењето на стопанските субјекти во минатите години. Исплатената просечна плата по работник на крајот од 1994 година беше номинално повисока за 33,4% од просечно исплатената нето плата по работник на крајот од 1993 година, што значи во текот на 1994 година дојде до нејзино реално намалување од 14,1%. Преку редуцирање на реалната куповна моќ на населението во 1994 година делумно се компензира големиот диспарат меѓу реалните плати и продуктивноста на трудот што беше создаден во текот на 1993 година. Истовремено, контролата и реалното намалување на платите во текот на 1994 година овозможи намалување на притисокот врз монетарно - кредитната политика во правец на намалување на побарувачката за пари за исплата на лични доходи од страна на стопанските субјекти. Со тоа се создадоа реални можности за прекин на долгогодишната спирала плати - парична маса - инфлација.

III. МОНЕТАРНО - КРЕДИТНИ ДВИЖЕЊА

3.1. Текови на креирање и повлекување на паричната маса

Стабилноста на цените како своја долгорочна цел Централната банка може да ја остварува единствено на индиректен начин, преку регулирање на монетарната понуда. Оттука, соборувањето и стабилизирањето на стапката на инфлација како крајна цел на монетарната политика во 1994 година се засниваше на оптимално дозирање на нивото на пари и кредити во националната економија. Тие претставуваа номинални сидра чие движење има највисок степен на поврзаност со движењето на стапката на инфлација.

Паричната маса е главен индикатор на потенцијалот за трошење во стопанството и показател за идното движење на стапката на инфлација. За нејзино подобро дефинирање и следење, од 1 јули 1994 Народна банка на Република Македонија усвои нова методологија за дефинирање на монетарните агрегати, усогласена со стандардите на Меѓународниот Монетарен Фонд, при што временската серија на вака обработените податоци стартуваше со 31 декември 1993 година. Согласно новата методологија Народна банка на Република Македонија ја дефинира паричната маса преку користење на следните монетарни агрегати: M1, M11, M2, M3, M4 и M5. Притоа, државните депозити се исклучени од сите дефиниции на паричната маса, бидејќи секторот држава е специфичен во своето однесување во споредба со останатите сектори на националната економија. Специфичноста произлегува од можноста државата да троши повеќе од нејзиниот расположлив обем на ликвидни средства, финансирајќи ги своите расходи преку создавање буџетски дефицит.

Текови на креирање и повлекување на парична маса (M1) ¹⁾

	Промен					Фактори на пораст на паричната маса (M1)			
	(во мил. ден.)					(во %)			
	I-III.94	IV-VI.94	VII-IX.94	X-XII.94	I-XII.94	III.94 XII.93	VI.94 XII.93	IX.94 XII.93	XII.94 XII.93
M1 (без државниот сектор)	912	1.409	680	1.752	4.753	16,0	40.6	52.5	83.2
Нето девизна актива 2/	-679	3.177	3.570	517	6.585	-11,9	43.7	106.2	115.3
Домашни кредити	10.585	6.745	2.428	10.173	29.931	185,3	303.3	345.8	523.9
Депозитни банки	9.189	7.391	2.344	10.176	29.100	160.9	290.2	331.2	509.3
- денари	8.775	6.513	3.754	9.986	29.028	153.7	267.6	333.3	508.0
- девизи 2/	414	878	-1.410	190	72	7.2	22.6	-2.1	1.3
Народна банка	1.396	-646	84	-3	831	24.4	13.1	14.6	14.6
Останати ставки, нето	-7.371	-6.233	-4.725	-8.720	-27.049	-129,0	-238.1	-320.8	-473.5
Немонетарни депозити (без државниот сектор)* /	-1.623	-2.280	-593	-218	-4.714	-28,4	-68.3	-78.7	-82.5

1)(+) Креирање на парична маса (M1).

(-) Повлекување на парична маса (M1).

2/ Состојбите се вреднувани по константен курс (крај на декември 1993 1 USD = 44,4558); тековите се вреднувани по тековен курс.

Номиналната парична маса (M1)¹⁾, набљудувана согласно дефиницијата на овој монетарен агрегат, т.е. без учество на депозитите на државниот сектор, на крајот од 1994 година во споредба со состојбата на 31 декември 1993 година оствари пораст од 4.753 милиони денари, односно 83.2%. Притоа, паричната маса (M1), набљудувано по квартали, ја карактеризираше нерамномерна динамика на пораст, бидејќи беше остварено поголемо зголемување во вториот и четвртиот квартал во однос на зголемувањето во првиот и третиот квартал. Така, во првиот квартал паричната маса (M1) се зголеми за 912 милиони денари или за 16,0%, во вториот за 1.409 милиони денари или 21,3%, во третиот квартал се зголеми за 680 милиони денари или 8,5% и во четвртиот квартал за 1.752 милиони денари, односно 20,1%.

Во текот на 1994 година движењето на паричната маса набљудувано по месеци, односно квартали, беше детерминирано од факторите што влијаат врз нејзиното креирање/повлекување. Така, фактори кои во 1994 година влијаеја врз креирањето на парична маса (M1) беа трансакциите опфатени во нето девизната актива на монетарниот систем и домашните кредити на монетарниот систем. Кај нето девизната актива исклучок претставува првиот квартал од годината во кој таа се намали и предизвика повлекување на парична

1) Паричната маса (M1) во својата дефиниција ги опфаќа готовите пари во оптек + депозитните пари (жиро-сметки и тековни сметки), како финансиски обврски на монетарниот систем што можат да се употребат како средство на плаќање.

маса (M1). Во преостанатиот дел од годината движењето на нето девизната актива континуирано резултираше во креирање на парична маса (M1), иако со невоједначена динамика. Домашните кредити на монетарниот систем беа главен тек на креирање на парична маса (M1) во текот на 1994 година, што е резултат како на континуитетот така и на интензитетот на нивниот пораст.

Наспроти нив, трансакциите опфатени во рамките на категоријата останати ставки, нето, и немонетарните депозити претставуваа текови на повлекување на парична маса (M1). Притоа, останатите ставки, нето, со исклучок на четвртиот квартал, со своето намалување имаа релативно рамномерен и по својот интензитет најсилно изразен ефект врз повлекувањето на парична маса (M1). Движењето на немонетарните депозити во текот на 1994 година во споредба со останатите ставки, нето, беше помалку изразен тек на повлекување на парична маса (M1), кој притоа се карактеризираше и со висока варијабилност.

Цикличната динамика на пораст на паричната маса (M1) во текот на 1994 година е рефлексивна на порастот на нејзините основни компоненти: готовите пари во оптек и депозитните пари.

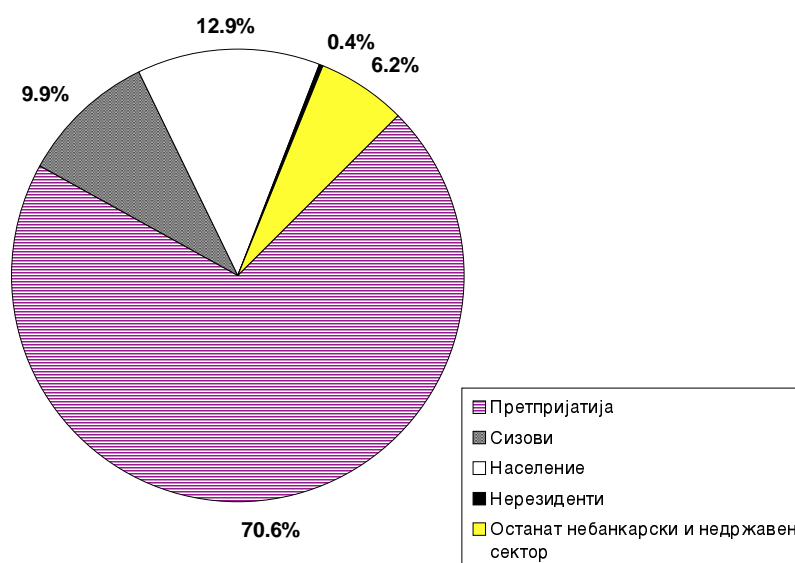
Готовите пари во оптек претставуваат економска категорија чие движење пред се е детерминирано од однесувањето на субјектите од нефинансискиот сектор, односно согледувањата на претпријатијата и населението за потребата од "држење" готови пари во сопственото портфолио. Дополнително, врз движењето на готовите пари во оптек свое влијание имаат и институционалните решенија со кои се уредува извршувањето на платниот промет и исплатата на личните доходи и пензиите. Во текот на 1994 година готовите пари во оптек се зголемија за 1.955 милиони денари, односно за 69.2%. Со тоа, трендот на постепено намалување на нивното просечно учество во паричната маса (M1) започнат во претходните години продолжи и во 1994 година, што беше повеќе изразено во периодот мај - декември. Така, во првите четири месеци од годината беше остварено просечно учество на готовите пари во оптек во паричната маса (M1) од 47.5%, додека во преостанатиот дел од годината тоа се сведе на 44.4%. Намалувањето беше последица на падот на побарувачката за готови пари, пред се заради соборувањето и стабилизирањето на стапката на инфлација, напорите за зголемување на контролата над финансиските текови, значителното отстранување на инфлаторните очекувања кај јавноста и нејзината зголемена доверба во монетарната политика на Централната банка. Исклучок претставуваат месеците април, јули и декември 1994 година како три периоди со силно сезонско влијание. Во овие месеци беше остварен скоковит пораст на учеството на готовите пари во оптек во паричната маса (M1), при што зголемувањето во април беше резултат на зголемувањето на побарувачката за готови пари заради првوماјските и велигденските празници, а во јули и декември заради годишните одмори и новогодишните празници, респективно.

Набљудувано во целина, и покрај опаѓачкиот тренд на побарувачката за готови пари во текот на 1994 година, субјектите од нефинансискиот сектор остварија висок опортунитетен трошок со "држењето" на готови пари. Овој трошок е изразен преку каматата што во услови на реално позитивни пасивни каматни стапки во текот на 1994 година овие субјекти можеа да ја добијат доколку во своето портфолио ги супституираа готовите пари со депозити во депозитните банки.

Депозитните пари (без депозитите на државниот сектор, како што всушност е и дефиниран монетарниот агрегат М1) во текот на 1994 година остварија побрза динамика на пораст од готовите пари во оптек, зголемувајќи се за 2.798 милиони денари, или за 96.9%. Набљудувано квартално, тие остварија нерамномерен пораст, кој беше најсилно изразен во вториот и четвртиот квартал, а најслабо изразен во третиот квартал на 1994 година.

Графикон 1

Секторски распоред на депозитните пари во 1994 година
(просечно учество во %)



Секторскиот распоред на депозитните пари во 1994 година покажува дека и понатаму тие во најголем дел се наоѓаа во активата на претпријатијата, во просек 70.6% од вкупните депозитни пари, зголемувајќи се за 2.253 милиони денари, или за 114% во текот на набљудуваниот период. Депозитните пари кај секторот претпријатија имаа најголем пораст во последниот квартал од 1994 година, иако нивното процентуално учество во вкупните депозитни пари беше најголемо (75.3%) на крајот од првиот квартал на годината. Депозитните пари на секторот население се наоѓаат на второ место по своето учество во вкупните депозитни пари и тоа во текот на 1994 година во просек изнесуваше 12.9%. Во текот на набљудуваниот период учеството на депозитните пари на населението значително се намали

на крајот од првиот квартал, за да го достигне својот максимум на крајот од вториот квартал на годината и оствари вкупен пораст од 46 милиони денари, односно 8.8% во целиот набљудуван период. Во услови на децелерација на стапката на инфлација и атрактивни каматни стапки на депозитите со понизок степен на ликвидност од депозитните пари, преференциите на населението беа да во што поголема мерка го намали учеството на оние ставки од своето портфолио кои му носат и најмал приход. Оттука, во втората половина на 1994 година дојде до континуирано намалување на учеството на депозитните пари на населението во вкупните депозитни пари, за да тоа на крајот од годината изнесува 10.0%, во споредба со 18.0% на крајот од 1993 година. Останатите сектори (СИЗ-ови, нерезиденти и останати недржавни и небанкарски субјекти) во текот на 1994 година остварија мал пораст на сопствените депозитни пари во однос на вкупните депозитни пари, достигнувајќи просечно учество од 9.9%, 0.4% и 6.2% соодветно.

3.2. Нето девизна актива

Нето девизната актива на монетарниот систем во текот на 1994 година се зголеми за 6.585 милиони денари или за 48,5%, што е резултат на остварениот пораст и кај Народна банка на Република Македонија и кај банките. Нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија оствари пораст од 1.248 милиони денари или 24,3%, при што девизната актива се зголеми за 2.009 милиони денари или за 37,9%, а девизните обврски кон странство се зголемија за 761 милиони денари или за 455,7%. Нето девизната актива на банките во анализираниот период се зголеми за 5.337 милиони денари или за 28,5%, што беше резултат на порастот на нивната девизна актива од 3.315 милиони денари или 47,1% и намалување на нивните девизни обврски кон нерезиденти за 2.022 милиони денари, односно за 7,8%. Неизвршувањето на кредитните обврски на банките кон странските комерцијални банки беше основниот фактор кој влијаеше во правец на одржување на девизните обврски на банките кон странство на речиси неизменето ниво. Единствено поголемо плаќање кон странство во текот на 1994 година е плаќањето на довтасаните неизмирени обврски на банките кон Светската банка, кои обврски беа преземени и платени од страна на Владата. Во билансите на состојба на банките ова намалување на нивните обврски кон странство беше прикажано во септември 1994 година, при што беа намалени и нивните девизни побарувања од Владата за делот од обврските кон Светска банка што таа го презеде.

Набљудувано квартално, нето девизната актива на монетарниот систем само во првиот квартал на 1994 година реализираше пад, а во преостанатиот дел од годината растеше, регистрирајќи забавување на динамиката на пораст во последниот квартал. Намалувањето во првиот квартал изнесуваше 679 милиони денари (5,0%), додека порастот изнесуваше 3.177 милиони денари (22,3%) во вториот, 3.570 милиони

денари (32,2%) во третиот квартал и 517 милиони денари во четвртиот квартал од годината (6,9)%.

Набљудувани како тек на креирање/повлекување на парична маса (M1), девизните операции на монетарниот систем опфатени во неговата нето девизна актива се јавуваат како еден од двата тека на креирање на паричната маса во 1994 година. Движењето на нето девизната актива на монетарниот сектор е прикажано без да се земат во предвид варијациите во промената на девизниот курс на денарот, при што ефектите од курсните разлики се исклучени и прикажани се само вистинските монетарни ефекти врз креирањето, односно повлекувањето на паричната маса (M1). Со исклучок на првиот квартал од набљудуваниот период кога промените на нето девизната актива на монетарниот систем резултираа во повлекување на парична маса од 11.9%, во остатокот од 1994 година (особено во вториот и третиот квартал) таа генерираше пораст на паричната маса. Така, порастот на нето девизната актива на монетарниот систем во вториот квартал од годината детерминираше креирање на парична маса (M1) од 55.6%, во третиот квартал од 62.5% и во последниот квартал од 9.0%.

3.3. Пласмани на банките

Домашните кредити се резидуален тек на креирање и повлекување на парична маса. Тоа значи дека преку овој тек се неутрализираат ефектите од креирањето, односно повлекувањето на парична маса преку другите текови (нето девизна актива, останати ставки, нето, немонетарни депозити). Централната банка влијае врз кредитната активност на банките преку профилирање на нивото на ликвидност во банкарскиот систем. Меѓутоа, заради нееластичноста на кредитната активност на банките во однос на нивната ликвидност, како инструмент за остварување на проектираниот пораст на паричната маса (M1) во 1994 година се користеше и лимитирањето на порастот на денарските пласмани на банките.

Домашните кредити на монетарниот систем беа главен тек на креирање на парична маса во 1994 година, за да се неутрализира високото прелевање (повлекување) на паричната маса (M1) во останатите ставки, нето, и немонетарните депозити. Набљудувано квартално, порастот на домашните кредити на монетарниот систем детерминираше креирање на парична маса (M1) во процентуален износ од 185.3% во првиот квартал, 118.1% во вториот квартал, 42.5% во третиот квартал и 178.1% во последниот квартал на годината. Притоа, во првиот квартал од набљудуваниот период домашните кредити беа и единствениот тек на креирање на парична маса во националната економија, бидејќи во овој период девизните трансакции (нето девизната актива на монетарниот систем) заради извршувањето на обврските спрема Светската банка доведоа до повлекување на парична маса. Домашните кредити беа најинтензивен тек на креирање на паричната маса во 1994 година, со исклучок на третиот квартал од

годината, кога таа улога ја имаа девизните трансакции на монетарниот систем.

Домашните кредити одобрени во рамките на монетарниот систем во текот на 1994 година се зголемија за 29.931 милиони денари, или за 66,5%. Притоа, девизната компонента на домашните кредити е презентирана на начин кој ги прикажува само вистинските монетарни ефекти врз креирањето/повлекувањето на паричната маса (M1), исклучувајќи ги промените на девизниот курс на денарот, односно ефектите од остварените курсни разлики. Динамиката на пораст на домашните кредити на монетарниот систем по својот карактер беше мошне неправилна. Големиот пораст од првиот квартал беше проследен со значајна децелерација во понатамошниот тек од годината, се до повторниот скок во последните три месеци. Така, во првиот квартал беше остварен пораст од 10.585 милиони денари или 23,5%, во вториот квартал тој изнесуваше 6.745 милиони денари или 12,1%, на крајот од третиот квартал само 2.428 милиони денари или 3,9%, за да во последниот квартал од годината биде остварено нагло зголемување од 10.173 милиони денари, односно 15,7%. Овие движења се последица на промените кои настанаа како кај домашните кредити на депозитните банки така и кај домашните кредити на Народна банка на Република Македонија.

Така, во текот на 1994 година, депозитните банки ги зголемија своите домашни кредити за 29.100 милиони денари, или за 65,7% при што по квартали беше остварен пораст од 9.189 милиони денари (20,7%) во првиот, 7.391 милиони денари (13,8%) во вториот, 2.344 милиони денари (3,9%) во третиот и 10.176 милиони денари (16,1%) во последниот квартал од годината.

Домашни кредити на депозитните банки

	Состојби (во мил. ден.)					Промени (во мил. ден.)				
	31.12.93	31.03.94	VI.94	IX.94	XII.94	I-III.94	IV-VI.94	VII-IX.94	X-XII.94	I-XII.94
Домашни кредити	44.295	53.484	60.875	63.219	73.395	9.189	7.391	2.344	10.176	29.100
Денарски кредити	25.047	33.822	40.335	44.089	54.075	8.775	6.513	3.754	9.986	29.028
Побарувања од Државата, нето	-129	-264	-639	-1.111	-926	-135	-375	-472	185	-797
- кредити	87	72	84	83	78	-15	12	-1	-5	-9
- камата	229	427	541	654	786	198	114	113	132	557
- депозити на Државата	-445	-763	-1.264	-1.848	-1.790	-318	-501	-584	58	1.345
Побарувања од субјекти од општ. и прив. сектор	25.176	34.086	40.974	45.200	55.001	8.910	6.888	4.226	9.801	29.825
-кредити	14.388	16.277	18.152	19.813	21.232	1.889	1.875	1.661	1.419	6.844
-камата	10.788	17.809	22.822	25.387	33.769	7.021	5.013	2.565	8.382	22.981
Девизни кредити */	19.248	19.662	20.540	19.130	19.320	414	878	-1.410	190	72
Побарувања од Државата, нето	10.849	11.038	11.042	9.650	9.414	189	4	-1.392	-236	-1.435
Побарувања од субјекти од општ. и прив. сектор	8.399	8.624	9.498	9.480	9.906	225	874	-18	426	1.507

*/ Состојбите се вреднувани по константен курс (крај на декември 1993 1 USD = 44,4558); тековите се вреднувани по тековен курс.

Од аспект на валутата во која беа номинирани побарувањата, доминантно место во порастот на вкупните домашни кредити на банките имаа вкупните денарски пласмани. Во нив се вклучени побарувањата врз основа на новите кредити и капитализираната камата од економските субјекти од општествениот и приватниот сектор и државата, при што побарувањата од државата се прикажани на нето основа. Вкупните денарски пласмани во текот на 1994 година се зголемија за 29.028 милиони денари, или за 115,9%, зголемувајќи го со тоа и своето учество во вкупните домашни кредити на банките од 56.5% на крајот на 1993 година на 73.7% на крајот на 1994 година. Тргувајќи од првиот квартал на 1994 година, набљудувано по квартали, вкупните денарски побарувања остварија пораст од 8.775 милиони денари или 35,0%, 6.513 милиони денари или 19,3%, 3.754 милиони денари или 9,3%, односно 9.986 милиони денари или 22,6%, респективно.

Набљудувано секторски, порастот на вкупните денарски побарувања на банките (нови кредити и капитализирана камата) произлезе пред се од зголемувањето на побарувањата на банките од економските субјекти од приватниот и општествениот сектор. Денарските побарувања на банките од овој сектор во текот на 1994 година се зголемија за 29.825 милиони денари, или за 118,5%, при што квартално е остварена децелерација на порастот од 8.910 милиони денари или 35,4% во првиот квартал, на 6.888 милиони денари (20,2%) во вториот квартал, односно на 4.226 милиони денари (10,3%) во третиот квартал, за да во последниот квартал од годината повторно дојде до забрзување на порастот и тој изнесуваше 9.801 милиони денари или 21,7%. Во рамките на побарувањата од овој сектор остварениот пораст беше детерминиран пред се од зголемувањето на побарувањата врз основа на капитализирана камата, кои во текот на 1994 година остварија пораст од 22.981 милиони денари, односно 213,0%. Порастот по квартали беше следниот: 7.021 милиони денари или 65,1% во првиот квартал, 5.013 милиони денари или 28,1% во вториот, 2.565 милиони денари или 11,2% во третиот и 8.382 милиони денари или 33,0% во последниот квартал од годината. Со тоа, побарувањата врз основа на капитализирана камата го зголемија своето учество во вкупните денарски побарувања од субјектите од општествениот и приватниот сектор од 42.9% на 31 декември 1993 година на 61.4% на крајот од 1994 година.

Движењето на новите денарски кредити на банките во корист на економските субјекти од приватниот и општествениот сектор како втора по значење интермедијарна цел на монетарната политика имаше посебно значење во текот на 1994 година. Кумулативно, овие кредити во текот на набљудуваниот период се зголемија за 6.844 милиони денари, или за 47,6%. Квартално, беше остварен пораст од 1.889 милиони денари или 13,1% во првиот квартал, 1.875 милиони денари или 11,5% во вториот, 1.661 милиони денари или 9,2% во третиот и 1.419 милиони денари односно 7,2% во последниот квартал од годината. Иако во 1994 година беа утврдени ограничувања на порастот на овие пласмани (во првата половина од годината ограничувањето се однесуваше и на главницата и на каматата, а во втората половина од годината само на главницата) остварените ефекти имаат субоптимален карактер. Од една страна, причина за тоа е ригидниот карактер на побарувачката за кредити од претпријатијата и нивната финансиска недисциплина изразена во висок износ на неизмирени обврски кон банките. Од друга страна, соочувајќи се со недостаток на квалитетни инвестициони програми понудени од претпријатијата и со желба да им овозможат на претпријатијата враќање на лошите заеми, банките продолжуваа со одобрување на нови кредити.

Денарските побарувања на банките од државниот сектор анализиран на нето основа, во текот на 1994 година остварија негативна промена од 797 милиони денари, благодарение пред се на значајниот пораст на депозитите на државата кај банките. Државните депозити кај банките се зголемија за 1.345 милиони денари или за

302,2%, при што во првиот квартал беше остварен пораст од 318 милиони денари (71,5%), во вториот квартал пораст од 501 милиони денари (65,7%) и во третиот квартал пораст од 584 милиони денари (46,2%), додека во последниот квартал од годината остварија намалување од 58 милиони денари (3,1%). Најголемо учество во порастот на депозитите на државниот сектор имаат депозитните пари на државата чие движење е детерминирано од мерките на фискалната политика (наплата на даноци и такси, трошење на буџетските средства и сл.),а кои во текот на 1994 година пред се благодарение на зголемената ефикасност во наплатата на даноците се зголемија за 1.047 милиони денари или за 245,2%. Побарувањата на банките од државниот сектор врз основа на одобрени кредити на 31 декември 1994 година го достигнаа нивото од 78 милиони денари, намалувајќи се во споредба со состојбата од крајот на 1993 година за 9 милиони денари или за 10,3%. Наспроти нив, побарувањата на банките од државниот сектор врз основа на капитализираната камата во текот на 1994 година остварија пораст од 557 милиони денари или 243,2%. Квартално, беше остварен релативно рамномерен пораст, и тоа започнувајќи со првиот квартал, пораст од 198 милиони денари (86,5%), односно 114 милиони денари (26,7%), 113 милиони денари (20,9%) и 132 милиони денари (20,2%), респективно во секој квартал.

За разлика од денарските, вкупните девизни побарувања на банките во 1994 година се зголемија за само 72 милиони денари или за 0,4%, остварувајќи притоа и мошне неурамнотежено движење. Така, во првиот квартал од годината девизните побарувања на банките, се зголемија за 414 милиони денари или за 2,2%, во вториот квартал пораснаа за 878 милиони денари или за 4,5%, во третиот квартал дојде до нивно значајно намалување за 1.410 милиони денари или за 6,9%, за да во последниот квартал од годината дојде до нивно повторно зголемување од 190 милиони денари или 1,0%. Намалувањето на девизните побарувања во третиот квартал на 1994 година е последица на намалувањето на девизните побарувања на банките од државата, и тоа врз основа на извршеното плаќање на обврската на банките кон Светската банка од страна на државата. Набљудувано и од секторски аспект, тоа е причина за намалувањето на девизните побарувања на банките од секторот држава во текот на 1994 година во износ од 1.435 милиони денари, односно 13,2%, бидејќи нивниот пад во третиот квартал од годината (1.392 милиони денари или 12,6%) дополнет со намалувањето во четвртиот квартал (236 милиони денари или 2,4%) беше доволно голем за да го надмине скромниот пораст од 193 милиони денари или 1,8%, остварен во првата половина од 1994 година. Од друга страна, девизните побарувања на банките од економските субјекти од приватниот и општествениот сектор се зголемија за 1.507 милиони денари, или за 17,9%. Оствареното зголемување на овие девизни побарувања на банките во најголем дел (39,9%) е последица на порастот на довтасаните, а ненаплатени побарувања на банките од овие субјекти.

Домашните кредити на Народна банка на Република Македонија (побарувања од државниот сектор, нето) во текот на 1994 година се зголемија за 831 милиони денари или за 115,3%, остварувајќи притоа како и во случајот на депозитните банки неурамнотежено движење. Така, во првиот квартал дојде до нивно зголемување од 1.396 милиони денари (193,6%), во вториот квартал тие се намалија за 646 милиони денари (30,5%), во третиот квартал повторно се зголемија, но овој пат за 84 милиони денари (5,7%), а во последниот квартал од годината се намалија за незначителни 3 милиони денари (0,2%).

3.4. Останата нето актива

Останатите ставки, нето, претставуваат хетерогена категорија која во себе ги вклучува трансакциите од меѓубанкарското работење, трансакциите кои во билансите на банките се евидентираат на капиталните сметки, побарувањата на банките од државата врз основа на "замрзнатите" девизни штедни влогови, меѓусебните побарувања и обврски со банките од поранешна СФР Југославија кои се предмет на делбен биланс. Категоријата останати ставки, нето, оствари движење во правец на континуирано намалување во текот на цела 1994 година за да кумулативно опаѓањето достигне 27.049 милиони денари или 122,7%. Падот изнесуваше 7.371 милиони денари или 33,4% во првиот квартал, 6.233 милиони денари или 42,5% во вториот квартал, 4.725 милиони денари или 55,9% во третиот и 8.720 милиони денари или 134,3% во последниот квартал на годината. Од аспект на тековите на креирање/повлекување на парична маса, трансакциите опфатени во категоријата останати ставки, нето, во текот на 1994 година претставуваа тек на повлекување на парична маса, кој речиси со еднаков интензитет делуваше во обратна насока од насоката на делување на трансакциите вклучени во домашните кредити на монетарниот систем, при што речиси ги неутрализираше ефектите од креирањето на парична маса преку овој тек. Набљудувано квартално, порастот на останатите ставки, нето детерминираше повлекување на парична маса (M1) од 129,0% во првиот квартал, 109,1% во вториот квартал, 82,7% во третиот квартал и 152,6% во последниот квартал од 1994 година.

3.5. Немонетарни депозити

Вкупните немонетарни депозити на монетарниот систем (без државниот сектор) во текот на 1994 година претставуваа тек на повлекување на парична маса (M1), достигнувајќи го на крајот од годината нивото од 52.477 милиони денари, што споредено со почетокот на годината претставува кумулативен пораст од 4.714 милиони денари, или 9,9%. Притоа, девизната компонента на немонетарните депозити е презентирана на начин кој ги прикажува само вистинските монетарни ефекти врз креирањето/повлекувањето на паричната маса (M1), исклучувајќи ги промените на девизниот курс на

денарот, односно ефектите од остварените курсни разлики. Динамиката на пораст на немонетарните депозити во текот на 1994 година набљудувана по квартали имаше нерамномерно темпо. Во првиот квартал беше остварен пораст од 1.623 милиони денари или 3,4%, во вториот квартал пораст од 2.280 милиони денари или 4,6%, за да во втората половина од годината дојде до децелерација во динамиката на пораст и тој изнесува 593 милиони денари или 1,1% во третиот, односно 218 милиони денари или 0,4% во последниот квартал од 1994 година.

Промените што настануваат во движењето на немонетарните депозити од аспект на ефектите што ги имаат врз креирањето, односно повлекувањето на парична маса (M1), всушност го означуваат прелевањето што настанува на релација парична маса (M1) - немонетарни депозити. Така, порастот на немонетарните депозити претставува тек на повлекување на парична маса (M1), и обратно. Оттука, континуираниот пораст на немонетарните депозити остварен во текот на 1994 година имаше монетарен ефект кој резултираше во прелевање во насока од паричната маса (M1) кон немонетарните депозити, односно повлекување на парична маса (M1) во вкупен износ од 4.714 милиони денари (82,5%) или по квартали: 28,4% во првиот квартал, 39,9% во вториот квартал, 10,4% во третиот квартал и 3,8% во последниот квартал од 1994 година. Од тоа, 3.644 милиони денари парична маса (M1) се прелеани врз основа на порастот на вкупните девизни немонетарни депозити, кои имаа постојан пораст во текот на целата година или по квартали: 580 милиони денари во првиот квартал, 1.737 милиони денари во вториот квартал, 870 милиони денари во третиот квартал и 457 милиони денари во последниот квартал. За разлика од нив, денарските немонетарни депозити остварија пораст и претставуваа тек на повлекување на парична маса (M1) само во првата половина од 1994 година, и тоа за 1.043 милиони денари во првиот и 543 милиони денари во вториот квартал од годината. Во втората половина од 1994 година дојде до намалување на денарските немонетарни депозити од 277 милиони денари во третиот квартал и 239 милиони денари во четвртиот квартал, што значеше прелевање во обратна насока, односно од денарските немонетарни депозити во монетарниот агрегат M1. Тоа претставуваше креирање на парична маса кое сепак беше компензирано од поголемиот пораст на вкупните девизни немонетарни депозити, и всушност само го намали повлекувањето на парична маса (M1) остварено во втората половина на 1994 година.

Динамиката на менување на вкупните немонетарни депозити може да се набљудува и од поинаков аспект, кога тие се изразени преку дефинициите на монетарните агрегати M2, M3 и M4. Во рамките на вака искажаните вкупни немонетарни депозити, нивната девизна компонента е прикажана според тековниот девизен курс на денарот, односно не беа елиминирани ефектите од настанатите курсни разлики.

Немонетарни депозити

	Состојби (во мил. денари)					Промени (во мил. денари)				
	31.12.93	3.94	6.94	9.94	12.94	01-03.94	04-06.94	07-09.94	10-12.94	01-12.94
(M2 - M1) вкупно:	7948	8983	9300	8924	8465	1035	317	-376	-459	517
а) во денари	3560	4596	4843	4502	3784	1036	247	-341	-718	224
Депозити по видување	506	385	462	531	563	-121	77	69	32	57
Краткорочни денарски депозити	2426	3157	2996	2474	1981	731	-161	-522	-493	-445
Краткорочни кредити од нефинансиски субјекти	628	1054	1385	1497	1240	426	331	112	-257	612
Хартии од вредност	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
б) во девизи	4388	4387	4457	4422	4681	-1	70	-35	259	293
нови девизни краткорочни депозити	4388	4387	4457	4422	4681	-1	70	-35	259	293
Девизни краткорочни хартии од вредност	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(M3 - M2) вкупно:	51	53	68	59	73	2	15	-9	14	22
Денарски ограничени депозити	51	53	68	59	73	2	15	-9	14	22
(M4 - M3) вкупно:	1552	1590	1915	1959	2485	38	325	44	526	933
а) во денари	1552	1557	1867	1911	2433	5	310	44	522	881
Орочени долгорочни депозити	1552	1547	1863	1907	2429	-5	316	44	522	877
Долгорочни кредити од нефинансиски субјекти	0	10	4	4	4	10	-6	0	0	4
Хартии од вредност	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
б) во девизи	0	33	48	48	52	33	15	0	4	52
Долгорочни депозити	0	33	48	48	52	33	15	0	4	52
Хартии од вредност	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Депозитите по видување, квази депозитите, обврските по краткорочните кредити од субјекти од нефинансискиот сектор и обврските од емитуваните сопствени краткорочни хартии од вредност, како содржина на монетарниот агрегат M2 кога од него ќе се елиминира монетарниот агрегат M1, во текот на 1994 година остварија вкупен пораст од 517 милиони денари, или 6,5%. Притоа, нивното движење во набљудуваниот период имаше променлив карактер. Така, тие во првата половина на годината се зголемуваа, (1.035 милиони денари, или 13,0% во првиот и 317 милиони денари, или 3,5% во

вториот квартал), за да во преостанатиот дел од годината забележат опаѓање (376 милиони денари, или 4,0% во третиот и 459 милиони денари, или 5,1% во четвртиот квартал).

Денарската компонента на наброените категории на монетарниот агрегат M2²⁾ го следеше трендот на целината, растејќи во првата половина на набљудуваниот период, односно опаѓајќи во преостанатиот дел на годината. Движењето на депозитите по видување во текот на 1994 година немаше поголемо влијание врз порастот на целата денарска компонента. Така, нивниот вкупен пораст изнесуваше 57 милиони денари (11.3%), при што во првиот квартал значајно се намалија за 121 милион денари (23,9%), а во вториот, третиот и четвртиот квартал се зголемија и тоа за 77 милиони денари (20,0%), 69 милиони денари (14,9%) и 32 милиони денари (6,0%), соодветно.

Главни детерминанти на денарската компонента беа краткорочните депозити (депозити орочени на рок покус од една година) и средствата позајмени во облик на краткорочни кредити од нефинансиски субјекти, кои во 1994 година делуваа во спротивни насоки. Така, краткорочните денарски депозити после големиот скок во првиот квартал (731 милиони денари, или 30,1%) до крајот на годината забрзано се намалуваа, што изразено квартално изнесуваше: 161 милиони денари (5,1%), во вториот квартал, 522 милиони денари (17,4%) во третиот квартал и 493 милиони денари (19.9%) во четвртиот квартал. Ова е последица на силно изразеното намалување на краткорочните денарски депозити на сите сектори од 590 милиони денари, или 32,2%, (државниот сектор не влегува во дефиницијата на монетарните агрегати), освен секторот население чии краткорочни денарски депозити се зголемија за 145 милиони денари, односно 24,5%.

Од друга страна, обврските на банките по примените краткорочни кредити од нефинансиски субјекти (претпријатијата) во текот на 1994 година имаа убедливо најголем удел во порастот на делот од монетарниот агрегат M2 што се добива по изземањето на агрегатот M1, зголемувајќи се за 612 милиони денари, или за 97,5%. Овие кредити всушност претставуваат специфичен тип на депозити кај кои каматната стапка е предмет на интересен договор помеѓу банката и претпријатието депонент. Во текот на првото полугодие од 1994 година Централната банка изврши "морално убедување" на депозитните банки да ја усогласат каматната политика со сигналите што таа им ги праќа, што резултираше со воведувањето на т.н.р. "центлментски" договор (мај 1994 година) за каматната политика на депозитните банки. За проширување на својата депозитна основа депозитните банки

²⁾ Во дефиницијата на монетарниот агрегат M2 (ликвидни средства) се опфатени покрај монетарниот агрегат (M11) уште и останатите финансиски инструменти чиј рок на достасување е помал од 1 година. Тука спаѓаат квази депозитите (депозити орочени на рок покус од 1 година), обврските по основ емитувани хартии од вредност и позајмените средства во форма на кредити од економски субјекти од нефинансискиот сектор.

прибегнаа кон задолжување спрема економските субјекти од нефинансискиот сектор (претпријатијата) во вид на кредити кај кои каматната стапка можеше да се договори на повисоко ниво од предвиденото со меѓубанкарскиот договор.

Карактеристично е што девизните квази депозити во 1994 година растеа со малку побрза динамика од денарската компонента на овој монетарен агрегат. Тие во текот на годината се зголемија за 293 милиони денари, или за 6,7%. Девизните квази депозити порастот го остварија главно во последниот квартал од годината (259 милиони денари, или 5,9%). Секторски набљудувано, порастот на девизните квази депозити во целост се должи на континуираното и стабилно зголемување на депозитите на населението од состојба од 511 милиони денари на 31 декември 1993 година на ниво од 803 милиони денари на 31 декември 1994 година, бидејќи девизните квази депозити на претпријатијата на крајот од 1994 година останаа на исто ниво како и на 31 декември 1993 година.

Ограничените депозити како разлика помеѓу монетарните агрегати М2 и М3³⁾, во текот на 1994 година остварија пораст од 22 милиони денари (43,1%), што немаше поголемо значење за глобалните движења на вкупните немонетарните депозити.

Долгорочните депозити, обврските по долгорочните кредити од субјекти од нефинансискиот сектор и обврските од емитираните сопствени долгорочни хартии од вредност, како разлика помеѓу монетарните агрегати М3 и М4⁴⁾, во текот на 1994 година споредено со сите останати немонетарни депозити, остварија најголем пораст (933 милиони денари, или 60,1%). Тоа беше детерминирано пред се од остварената динамика на пораст на долгорочните денарски депозити (877 милиони денари, или 56,5%), кои освен минималниот пад во првиот квартал од годината (5 милиони денари), растеа во текот на целата година. Секторски набљудувано, претпријатија ги зголемија своите долгорочни депозити за 111 милиони денари или за 132,1%, а населението за 723 милиони денари, или за 49,8%. Ваквото движење беше резултат на високите реално позитивни каматни стапки на овој вид на депозити, што се покажа мошне атрактивно во услови на реализирана стабилност на општото ниво на цените во текот на 1994

3) Вкупните ликвидни средства на монетарниот систем се изразуваат преку монетарниот агрегат М3. Покрај содржината на монетарниот агрегат М2, тој ги опфаќа уште и ограничените депозити. Овие депозити влегуваат во рамките на краткорочните инструменти на монетарниот систем и имаат строго наменска употреба (издвоени средства за отварање на акредитиви во странство, средства што служат како гаранција и слично).

4) Монетарниот агрегат М4 го претставува вкупниот депозитен потенцијал на монетарниот систем во Република Македонија. Во својата дефиниција овој агрегат ја опфаќа содржината на монетарниот агрегат М3 и финансиските инструменти на монетарниот систем со рок на доспевање подолг од 1 година. Тука спаѓаат долгорочните депозити, долгорочните позајмени средства во форма на кредити од економски субјекти од нефинансискиот сектор и обврски по емитирани долгорочни хартии од вредност.

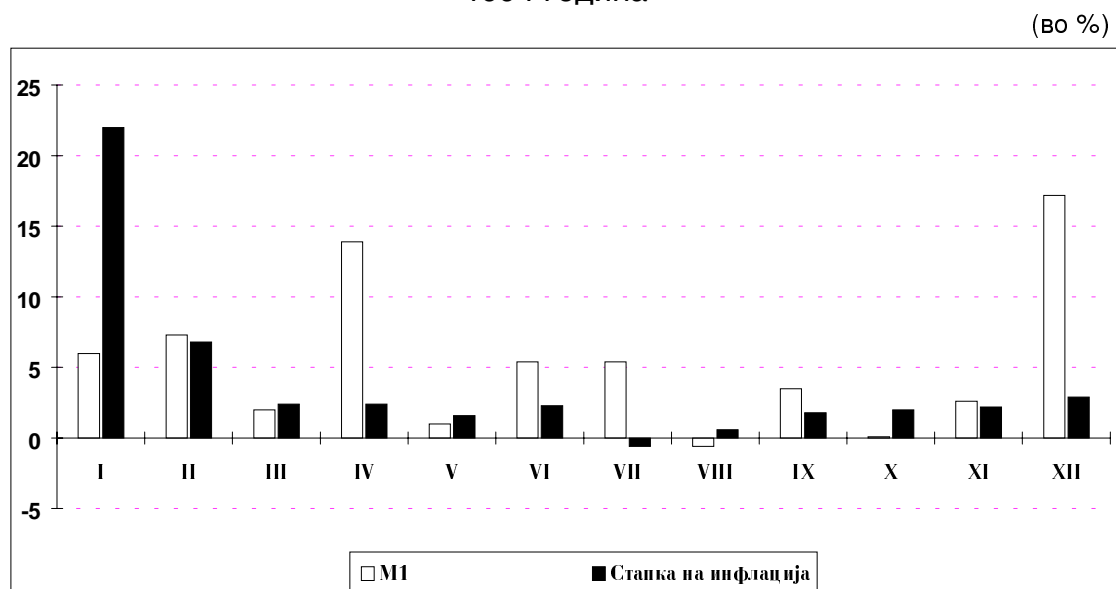
година. Долгорочните девизни депозити, кои му припаѓаа исклучиво на населението, во набљудуваниот период се зголемија за 52 милиони денари, што е резултат пред се на порастот од првата половина на годината.

3.6. Поврзаност на паричната маса со инфлацијата

Секој од монетарните агрегати во текот на 1994 година оствари различен степен на поврзаност со движењето на стапката на инфлација. Набљудувано поединечно, просечниот пораст на монетарниот агрегат M1 во 1994 година изнесуваше 5,3% месечно, а просечниот месечен пораст на стапката на инфлација 3,9%. Тоа значи дека помеѓу монетарниот агрегат M1 и инфлацијата постоеше сооднос од 1,36:1.

Графикон 2

Движење на монетарниот агрегат M1 и стапката на инфлација
- 1994 година -



Просечниот месечен пораст на монетарниот агрегат M2 во текот на 1994 година изнесуваше 2,9%, што при остварена просечна месечна стапка на инфлација од 3,9% значеше дека помеѓу овој монетарен агрегат и инфлацијата постоеше соодносот од 0,74:1.

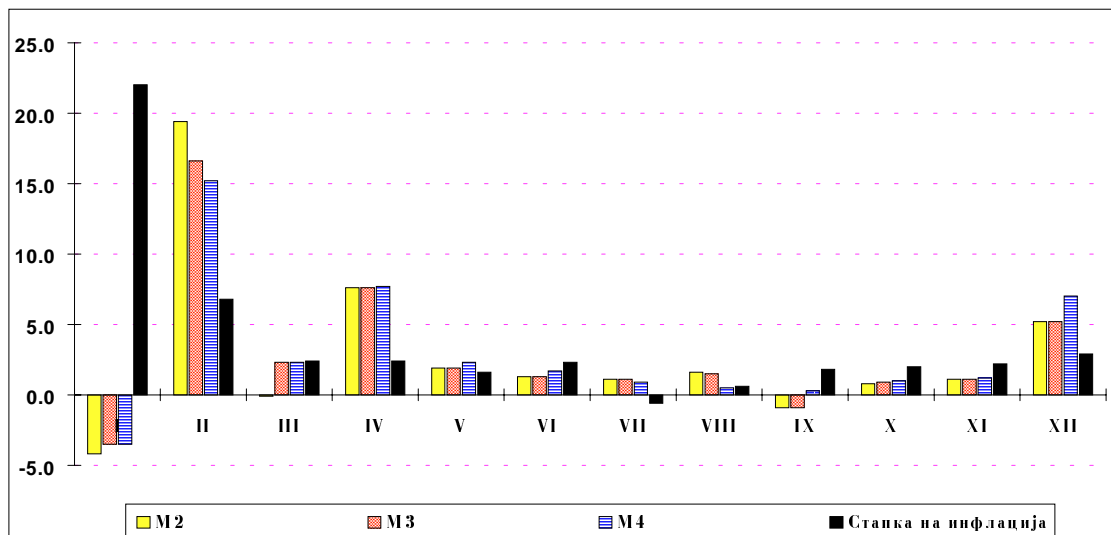
Монетарниот агрегат M3 во 1994 година оствари идентичен просечен месечен пораст од 2,9% како и монетарниот агрегат M2 и следствено оствари ист сооднос со инфлацијата од 0,74:1.

Монетарниот агрегат M4 во 1994 година во просек месечно се зголеми за 3,1%, што при остварена просечна месечна стапка на инфлација од 3,9% значеше сооднос меѓу овој агрегат и инфлацијата од 0,79:1.

Графикон 3

Движење на монетарните агрегати M2, M3 и M4
и стапката на инфлација
- 1994 година -

(во %)



IV. ТЕКОВИ НА КРЕИРАЊЕ И ПОВЛЕКУВАЊЕ НА ПРИМАРНИТЕ ПАРИ

4.1. Примарни пари

Примарните пари во најтесна смисла на зборот (готови пари во оптек, средства на жиро сметки и средства во каса на банките) се клучна категорија во Билансот на Народна банка на Република Македонија во 1994 година. Тие претставуваат законско средство за плаќање во националната економија. Во услови на неразвиен финансиски пазар и нарушено функционирање на трансмисиониот механизам во монетарната сфера, управувањето со примарните пари е најефикасна стратегија за монетарно регулирање од две причини: прво, тоа е агрегат врз кој монетарните власти имаат најдиректно влијание и контрола и второ, со непосредно управување на примарните пари монетарните власти (преку интеракциските односи во монетарната област) го профилираат и квантумот на вкупна парична маса, со што влијаат и врз реалните макроекономски перформанси во националната економија.

Во периодот јануари - декември 1994 година примарните пари во најтесна смисла на зборот како основен интермедијарен таргет на монетарната политика се зголемија за 2.120 милиони денари, односно за 62,7%. Доколку се апстрахира влијанието на сезонскиот фактор што посебно беше изразено во движењето на готовите пари во оптек (а со тоа и на примарните пари) на почетокот и крајот од годината, основниот монетарен агрегат во 1994 година оствари пораст од 1.724 милиони денари, односно 56,1%.

Примарни пари според најтесната дефиниција ^{1/}

(во милиони денари)

	Промени					Фактори на пораст на примарните пари во %			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Вкупно	III.94 XII.93	VI.94 XII.93	IX.94 XII.93	XII.94 XII.93
Примарни пари според најтесна дефиниција	130	412	358	1.220	2.120	3,8	16,0	26,6	62,7
- готови пари во оптек	219	479	388	869	1.955	6,5	20,6	32,1	57,8
- жиро-сметки и средства во каса	-89	-67	-30	351	165	-2,7	-4,6	-5,5	4,8

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

Во првите шест месеци од 1994 година примарните пари според најтесната дефиниција остварија зголемување од 542 милиони денари, или 16,0%. Десезонираниот пораст на овој агрегат (пораст остварен по корекција на основата за влијанието на сезонскиот фактор што

детерминира експресивен пораст на готовите пари во оптек, а со тоа и на примарните пари, на крајот од 1993 година) во периодот јануари - јуни 1994 година изнесува 851 милиони денари, или 27,7%, што е за само 0,9 процентни поени под проектираниот пораст за првата половина од 1994 година. Во втората половина од 1994 година примарните пари според најтесната дефиниција остварија зголемување од 1.578 милиони денари, или 40,2%. Порастот на основниот монетарен агрегат коригиран за сезонски условеното зголемување на готовите пари на крајот од годината (заради божиќните и новогодишните празници) во периодот јули - декември 1994 година изнесува 873 милиони денари, односно 22,2%. Со тоа, во периодот јануари - декември 1994 година во целост беше остварен таргетот за износот на примарните пари според најтесната дефиниција и воедно беше исполнет критериумот за извршување на STF - аранжманот во монетарната област.

Основни облици во кои се држат примарните пари се готовите пари во оптек и депозитите на банките кај Народна банка на Република Македонија. Движењето на готовите пари во оптек како најзначајна компонента на примарните пари зависи од преференциите на населението и претпријатијата за држење на дел од нивниот имот во некаматносен облик. Притоа, одлуката за обликот во кој овие сектори ќе го држат својот имот, а со тоа и склоноста за држење на готови пари, зависи од неколку фактори. Пред се, побарувачката за готови пари е во инверзна корелација со висината на реалната каматна стапка на штедните влогови. Од тој аспект, одржувањето на високи номинални и реални каматни стапки на денарските штедни влогови во текот на 1994 година (што имплицира висок опортунитетен трошок на делот од имотот што се држи во облик на готови пари), имаше силно негативно дејство врз побарувачката за готови пари во Република Македонија во анализираниот период. Функционирањето на институционализиран девизен пазар и ниското ниво на стопанска активност во земјата во 1994 година се фактори кои исто така дејствуваа во правец на намалување на побарувачката за готови пари.

Од друга страна, рапидната децелерација на инфлацијата (посебно изразена во периодот март-август 1994 година) делуваше во правец на зголемување на реалната побарувачката за пари, а со тоа и на реалната побарувачка за готови пари. Истовремено, одредени субоптимални решенија во платниот систем во Републиката, начинот на исплата на платите и пензиите, растечкиот ризик во меѓусебното плаќање и кредитирање на претпријатијата, продлабочувањето на диференцијацијата на доходот меѓу социјалните групи како последица на што склоноста за штедење кај нискодоходните групи е на исклучително ниско ниво, како и високиот процент на плаќања во готово меѓу приватните лица мотивиран со шпекулативни трансакции се фактори кои во текот на 1994 година дејствуваа во правец на одржување на неприфатливо високо учество на готовите пари во оптек во извршувањето на трансакциите во националната економија.

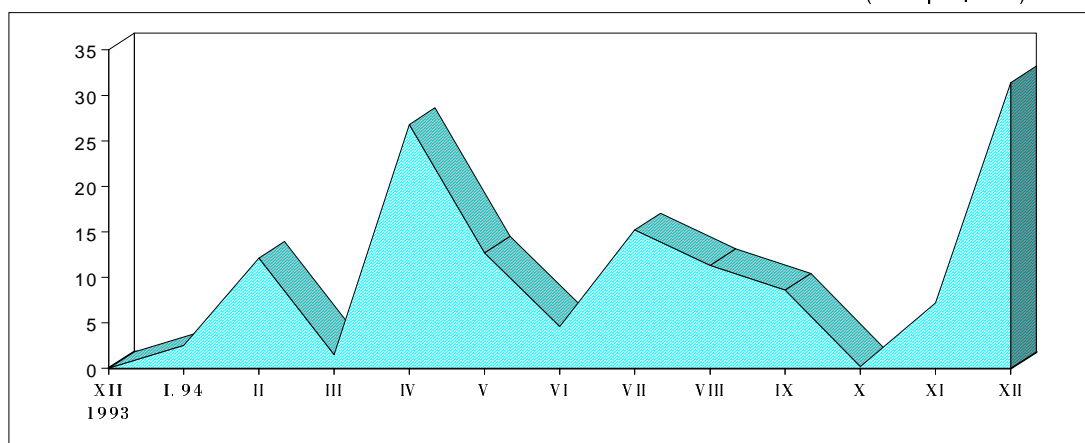
Движењето на готовите пари во оптек во одделни периоди од годината го карактеризираат и сезонски - условени флукутации. Така, во текот на годината постојат три силни сезонски удари врз квантумот на готови пари во оптек, и тоа во април (пред велигденските и првوماјските празници), во јули/август (заради годишноодморската сезона и пред илинденските празници) и во декември (пред новогодишните и божиќните празници). Во рамките на секој месец постојат циклични осцилации во движењето на готовите пари во оптек, што посебно се изразени на почетокот и крајот од месецот (при исплатата на плати и пензии), како и при наплатата на буџетските приходи. Влијанието на овие фактори е од краткорочен и реверзибилен карактер, а иницијалниот ефект од нивното дејство врз ликвидноста на банкарскиот систем во текот на 1994 година беше успешно антиципиран и ублажуван со мерките на монетарната политика.

Комплементарното дејство на факторите од кои зависи движењето на готовите пари во оптек резултираше во 1994 година тие да се зголемат за 1.955 милиони денари, или за 69,2%. Ваквиот пораст на готовите пари во оптек делуваше во насока на зголемување на примарните пари според најтесната дефиниција во 1994 година од 57,8%. Доколку од остварениот пораст се елиминираат осцилациите што се резултат на дејството на сезонските фактори на почетокот и крајот од годината, десезонираниот пораст на готовите пари во оптек во 1994 година изнесува 1.559 милиони денари, односно 62,0%. Учеството на готовите пари во оптек во најтесно дефинираните примарни пари на крајот од 1994 година достигна 84,9%, што е за 1,4 процентни поени повеќе од соодветното учество на крајот од 1993 година.

Графикон 1

Динамика на пораст на готовите пари во оптек

(во проценти)



Динамички набљудувано, порастот на готовите пари во оптек беше најинтензивен во вториот и четвртиот квартал од 1994 година (479 милиони денари, или 15,7%, односно 869 милиони денари, или 22,2%, респективно). Во првиот и третиот квартал од годината готовите пари се зголемија за 219 милиони денари (или за 7,8%), односно за 388 милиони денари (или за 11,0%). Според тоа, порастот на готовите пари

во оптек (како најзначаен облик во кој се држат примарните пари) овозможи креирање на примарни пари од 6,5% (во првиот квартал), 13,2% (во вториот квартал), 9,5% (во третиот) и 19,5% (во последниот квартал од 1994 година).

Анализата на десезонираниот пораст на готовите пари во оптек покажува дека динамиката на пораст беше поизразена во првата половина од 1994 година, кога беше реализиран пораст од 528 милиони денари, или 21,0% во првиот квартал, односно 479 милиони денари, или 15,7 % во вториот квартал. Со стабилизирањето на стапката на инфлација се стабилизира и побарувачката за готови пари, така што во втората половина од 1994 година се реализира значително поумерен пораст. Така, во третиот квартал од годината готовите пари во оптек се зголемија за 388 милиони денари, односно за 11,0%, додека во последниот квартал од 1994 година десезонираниот пораст на готовите пари во оптек изнесува 164 милиони денари, или 4,2%.

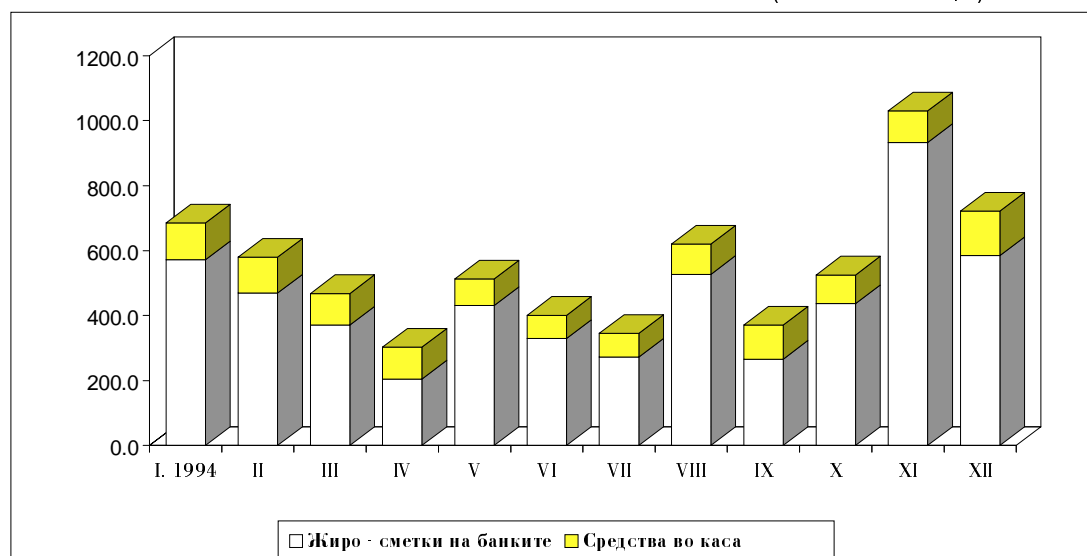
4.2. Ликвидност на банките

Ликвидноста на банкарскиот систем во Република Македонија изразена преку средствата на жиро сметките на банките и средствата во каса во 1994 година во целина гледано се одржуваше на задоволително ниво. Постигнатото ниво на глобална ликвидност овозможи да се оствари проектираниот пораст на паричната маса потребен за нормално одвивање на стоковно-паричните трансакции, а истовремено беше конзистентно со интенциите на монетарната политика за редуцирање на агрегатната побарувачка преку редуција на глобалното ниво на ликвидност.

Графикон 2

Состојба на ликвидните средства на банките

(во милиони денари)

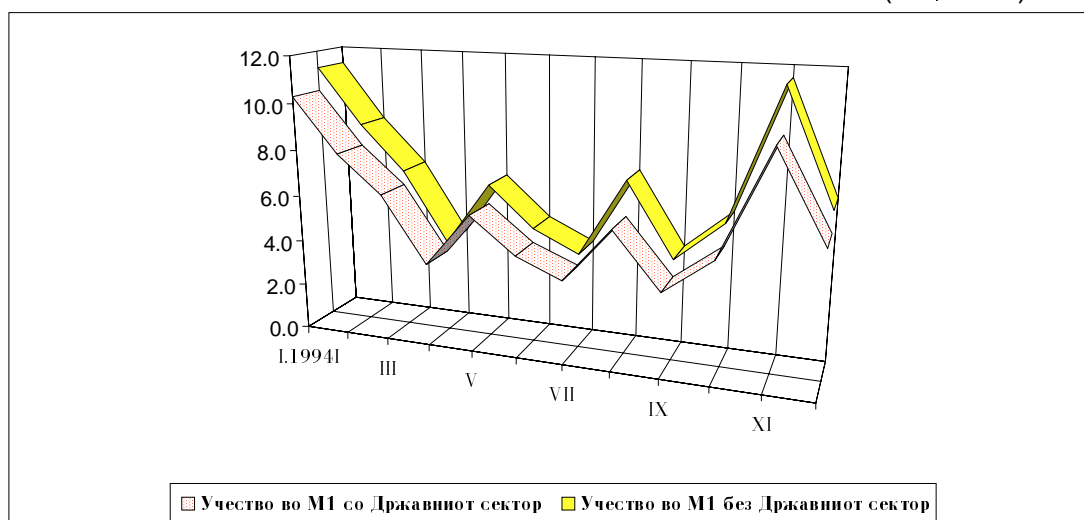


На крајот од декември 1994 година банките на своите жиро - сметки и во каса располагаа со вкупно 722 милиони денари, што е за 29,6% повеќе од соодветното ниво на крајот од 1993 година. Динамички гледано, ликвидните средства на банките на крајот од првите три квартали од годината беа на пониско ниво во однос на состојбата на крајот од претходниот квартал, и тоа за 89 милиони денари, 67 милиони денари и 30 милиони денари, респективно. Во последниот квартал од 1994 година средствата на жиро-сметките и средствата во каса на банките се зголемија за 351 милиони денари. Тоа се должи на инјектирањето на ликвидни средства од страна на Народна банка на Република Македонија на крајот од годината заради сезонски зголемената побарувачка за ликвидни средства во овој период.

Просечното учество на ликвидните средства на банките во паричната маса M1 (без државниот сектор) во 1994 година изнесуваше 6,9%, при што во одделни периоди од годината средствата на жиро - сметките на банките и средствата во каса осцилираа значително над и под овој просек (од 4,0% во април, до 11,5% во ноември 1994 година). Истовремено, просечното учество на средствата на жиро - сметките на банките и средствата во каса во вкупната парична маса M1(заедно со депозитите на државата) во 1994 година се движеше точно на проектираното ниво од 6,0% (со најизразени амплитуди во април,јули и септември - 3,6% и во јануари - 10,3%) .

Графикон 3

Учество на ликвидните средства на банките во паричната маса M1
(во проценти)



Набљудувано динамички, во одделни периоди од 1994 година ликвидните средства на банките значајно осцилираа. Тоа има негативно влијание врз стабилноста и предвидливоста на монетарниот мултипликатор, а консеквентно и врз можноста за димензионирање и управување со понудата на пари во националната економија. Така, посебно високо ниво на ликвидност банките имаа во првиот квартал од 1994 година, кога средствата на жиро-сметките и средствата во каса се движеа во просек за 37,2% над предвиденото ниво на ликвидност. Со

цел да го апсорбира вишокот на ликвидни средства, Народна банка на Република Македонија интервенираше со индиректни инструменти за стерилизација на вишокот на ликвидни средства кај банките во вид на аукции на депозити и благајнички записи, а во вториот квартал од годината и со инструменти за директно и брзо зафаќање на ликвидниот вишок - маргинална задолжителна резерва. Со примената на овие корективни мерки глобалната ликвидност на банкарскиот систем во Република Македонија беше сведена во проектираните рамки.

Меѓутоа, дисперзијата на ликвидните средства меѓу банките во Републикава во текот на 1994 година остана исклучително нерамномерна. Тоа предизвикуваше тешкотии во водењето на монетарната политика заради повремениот контрадикторност меѓу состојбата на глобалното ниво на ликвидни средства во банкарскиот систем (како цел на монетарно-кредитната политика) од една, и (не)ликвидноста со која се судираа одредени банкарски институции, од друга страна. Проблемите во поглед на одржување на здраво оперативно ниво на ликвидни средства кај одделни банки во Републиката беа продлабочени и со нивна несоодветна кредитна активност, посебно изразена во првата половина од 1994 година. Тоа имаше негативно влијание врз ликвидноста и стабилноста на самите банкарски институции, но и врз можностите на Народна банка на Република Македонија за оптимално димензионирање на вкупната ликвидност како цел на монетарно-кредитната политика. Сепак, преку соодветна комбинација на аукциите на купување на депозити и продавање на благајнички записи и аукциите за продажба на депозити, Народна банка на Република Македонија успеа да ги оствари овие две конфликтни цели: да го повлече вишокот на ликвидни средства на глобално ниво, и истовремено да ја одржи ликвидноста на поодделни банки.

Анализата на тековите на креирање и повлекување на примарни пари без нивно прилагодување за дејството на сезонскиот фактор упатува на констатација дека најзначајна категорија преку која во 1994 година се вршеше креирање на примарни пари претставуваат домашните кредити. Така, во периодот јануари - декември 1994 година домашните кредити се зголемија за 1.577 милиони денари, што детерминираше креирање на примарни пари од 46,6%. Тоа претставува 74,4% од порастот на примарните пари во 1994 година. Меѓутоа, доколку порастот на домашните кредити се корегира за сезонски - условениот пораст на депозитите продадени на банките на аукција на крајот од годината (во износ од 606 милиони денари), десезонираниот пораст на овој монетарен агрегат во 1994 година изнесува 971 милиони денари. Тоа значи дека доминантна улога меѓу тековите на креирање на примарни пари во 1994 година имаше нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија.

Текови на креирање и повлекување на примарни пари ^{1/}

(во милиони денари)

	П р о м е н и					Фактори на пораст на примарните пари во %			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Вкупно	III.94 XII.93	VI.94 XII.93	IX.94 XII.93	XII.94 XII.93
Примарни пари според најтесна дефиниција	130	412	358	1.220	2.120	3,8	16,0	26,6	62,7
Нето девизна актива ^{2/}	-1.583	2.395	310	126	1.248	-46,8	24,0	33,2	36,9
-Девизна актива	-764	2.370	302	101	2.009	-22,6	47,5	56,4	59,4
- Девизна пасива	-819	25	8	25	-761	-24,2	-23,5	-23,2	-22,5
Домашен кредит	1.452	-670	311	484	1.577	42,9	23,1	32,3	46,6
Останати ставки нето	559	-1.227	58	313	-297	16,5	-19,8	-18,0	-8,8
Инструменти	-281	-83	-307	324	-347	-8,3	-10,8	-19,8	-10,3
Останати депозити	-17	-3	-14	-27	-61	-0,5	-0,6	-1,0	-1,8

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

2/ Состојбите се вреднувани по константен курс (крај на декември 1993 1 USD = 44,4558); тековите се вреднувани по тековен курс.

4.3. Нето девизна актива на Народна банка

Во периодот јануари-декември 1994 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија се зголеми за 1.248 милиони денари, или за 24,3%. Тоа делуваше во правец на креирање на примарни пари од 36,9%, што претставува 58,9% од остварениот пораст на примарните пари според најтесната дефиниција во 1994 година. Динамички набљудувано, во првиот квартал од 1994 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија се намали за 1.583 милиони денари, заради извршеното плаќање на кредитните обврски кон Светската банка за што Народна банка и одобри кредит на Државата во февруари 1994 година. Тоа детерминираше нето девизната актива во првиот квартал од годината да делува во насока на повлекување на примарни пари од 46,8% (при реализиран пораст на примарните пари од 3,8% во анализираниот период). Истовремено, како резултат на задолжувањето на Државата кај Народна банка за одобрените кредит, како и на одобрените реесконтни кредити на банките (во првиот квартал од 1994 година за последен пат беа одобрени нови селективни кредити во износ од 140 милиони денари), домашните кредити се зголемија за 1.452 милиони денари. Тоа детерминираше пораст на примарните пари од 42,9%. Во целина, ефектите од одобрените кредит од страна на Народна банка на Република Македонија на Државата за регулирање на обврските кон Светската банка врз домашните кредити и намалувањето на нето

девизната актива во периодот јануари - март 1994 година се компензираа, односно нивниот заеднички монетарен ефект беше еднаков на нула.

Анализата на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија како основен тек на креирање и повлекување на примарни пари во периодот април - декември 1994 година покажува дека во овој период таа перманентно се зголемуваше. Така, во вториот квартал нето девизната актива на Народна банка се зголеми за 2.395 милиони денари, во третиот квартал зголемувањето изнесуваше 310 милиони денари, а во последното тромесечие од годината оваа монетарна категорија оствари пораст од 126 милиони денари. Според тоа, во периодот април - декември 1994 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија постојано делуваше во правец на креирање на примарни пари и тоа: за 133,1% во вториот квартал, за 7,4% во третиот квартал и за 2,8% во последниот квартал од 1994 година.

Порастот на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија во 1994 година се должи на перманентно високиот прилив на девизи во земјата, што услови во текот на годината понудата на девизи (како на девизниот, така и на менувачкиот пазар) да биде константно повисока од побарувачката за девизи. Како резултат на ова, девизните средства на Народна банка на Република Македонија во 1994 година остварија пораст од 2.009 милиони денари, што детерминираше креирање на примарни пари од 59,4%. Освен во првиот квартал од годината, кога заради плаќањето кон Светската банка во име на Републиката дојде до намалување на девизните средства на Народна банка во износ од 764 милиони денари, во останатиот период од годината девизните средства постојано се зголемуваа, и тоа: за 2.370 милиони денари во вториот квартал; за 302 милиони денари во третиот квартал и; за 101 милиони денари во четвртиот квартал од 1994 година. Намалувањето на девизните средства на Народна банка на Република Македонија во првиот квартал од 1994 година делуваше во насока на повлекување на примарни пари од 22,6%. Во вториот квартал од 1994 година девизната актива се зголеми за 2.370 милиони денари, што имаше монетарен ефект во правец на креирање на примарни пари од 90,6%. Истовремено, со враќањето на кредитот од страна на Државата дојде до адекватно повлекување на примарни пари, така што вкупниот ефект од оваа трансакција беше нула. Во третото и четвртото тромесечие од годината, порастот на девизните средства на Народна банка на Република Македонија детерминираше креирање на примарни пари од 6,0%, односно од 1,9%, респективно.

Девизните обврски на Народна банка на Република Македонија во 1994 година кумулативно се зголемија за 761 милиони денари, што е резултат на одобриениот СТФ - аранжман од Меѓународниот Монетарен Фонд во февруари во износ од 12,4 милиони СПВ. Ова резултираше во пораст на девизните обврски од 819 милиони денари во првиот квартал

од годината, со ефект во правец на повлекување на примарни пари од 24,2%. Во останатите три квартали од 1994 година, девизните обврски на Народна банка на Република Македонија незначително се променија за износот на извршени плаќања кон странство, како и за промените на девизниот курс во текот на овој период.

4.4. Пласмани на Народна банка

Домашните кредити во 1994 година се зголемија за 1.577 милиони денари, што детерминираше креирање на примарни пари од 46,6%. Во првиот квартал од годината како резултат на краткорочното задолжување на Државата кај Народна банка на Република Македонија за плаќање на обврските кон Светската банка домашните кредити остварија пораст од 1.452 милиони денари. Тоа детерминираше креирање на примарни пари од 42,9%, чиј што ефект во истиот период беше неутрализиран преку соодветно повлекување на примарни пари преку намалување на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија. Во вториот квартал од 1994 година домашните кредити остварија намалување од 670 милиони денари, што најмногу се должи на враќањето на одобриениот кредит на Државата во претходното тромесечие. Тоа детерминираше во вториот квартал од 1994 година промените на овој монетарен агрегат да делуваат во насока на повлекување на примарни пари од 13,7%. Во третиот и четвртиот квартал од годината домашните кредити остварија зголемување од 311 милиони денари, односно 484 милиони денари, со што детерминираа креирање на примарни пари од 7,5%, односно 10,8%, респективно.

Домашни кредити ^{1/}

(во милиони денари)

	Про м е н и					фактори на пораст на примарните пари во %			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Вкупно	III.94 XII.93	VI.94 XII.93	IX.94 XII.93	XII.94 XII.93
Домашни кредити	1.452	-670	311	484	1.577	42,9	23,1	32,3	46,6
а/ Кредити на банките	56	-24	227	487	746	1,7	0,9	7,7	22,0
- селективни кредити	140	-38	-4	0	98	4,1	3,0	2,9	2,9
- продажба на депозити на аукции	-121	-35	0	606	450	-3,6	-4,6	-4,6	13,3
- кредити за ликвидност	28	64	87	1	180	0,8	2,7	5,3	5,3
- други кредити	9	-15	144	-120	18	0,2	-0,2	4,1	0,5
б/ Држава, нето	1.396	-646	84	-3	831	41,3	22,2	24,7	24,6
- Кредити на Државата	1.404	-639	86	42	893	41,5	22,6	25,2	26,4
- Депозити на Државата	-8	-7	-2	-45	-62	-0,2	-0,4	-0,5	-1,8

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

Во рамките на домашните кредити, кредитите на банките во 1994 година се зголемија за 746 милиони денари, или за 58,5%. Тоа делуваше во насока на креирање на примарни пари од 22,0%.

Рефинансирањето на банкарските кредити од страна на Народна банка на Република Македонија како најзначајна компонента на кредитите на банките беше во изминатите години основен тек за емитирање и повлекување на примарни пари. Меѓутоа, заради ригидниот карактер овој инструмент на монетарната политика на крајот од март 1994 година беше дефинитивно укинат и заменет со попазарни и пофлексибилни инструменти на монетарно - кредитната политика. Рефинансирањето на банкарските кредити (тнр. селективно кредитирање) од страна на Народна банка на Република Македонија за последен пат беше извршено во првиот квартал од 1994 година, кога по оваа основа беа емитувани од примарната емисија вкупно 140 милиони денари. Тоа детерминираше креирање на примарни пари од 4,1% во првото тромесечие од 1994 година. Почнувајќи од 01.04.1994 година селективното кредитирање на одредени приоритетни активности беше напуштено, а износот на селективни кредити постапно се намалуваше во согласност со нивното доспевање. Според тоа, овој агрегат во вториот и третиот квартал од годината детерминираше повлекување на примарни пари од 1,1% и 0,1%, додека во последното тромесечие тој не детерминираше ниту повлекување, ниту креирање на примарни пари.

Аукциите на продажба на депозити се користеа како тек на креирање на примарни пари во последното тромесечие од 1994 година, како и во одделни периоди од годината кога требаше да се неутрализираат сезонските осцилации во побарувачката за пари. Меѓутоа, враќањето на тие средства од страна на банките на Народна банка има ефект во правец на повлекување на примарни пари. Така, на крајот од првиот и вториот квартал од 1994 година аукциите на депозити делуваа во насока на повлекување на примарни пари од 3,6%, односно 1,0%. Во третиот квартал преку аукциите за продажба на депозити не се предизвикаа ефекти во поглед на промена на примарните пари. Најинтензивно емитирање на примарни пари преку овој тек беше извршено во последниот квартал од 1994 година, кога преку аукции беа емитирани (продадени на банките) 606 милиони денари со цел да се неутрализираат ефектите од сезонскиот пораст на готовите пари во оптек во тој период од годината. Тоа детерминираше во периодот октомври - декември 1994 година преку овој тек да се влијае во насока на креирање на примарни пари од 18,8%.

Заради проблемите во поглед на одржување на ликвидноста манифестирани кај одделни банки и неможноста истите редовно да ги сервисираат своите обврски кон штедачите, во текот на 1994 година дојде до емитирање на примарни пари и врз основа на активирање на гаранцијата на Народна банка на Република Македонија за денарските штедни влогови на граѓаните кај банките. Така, на крајот од декември 1994 година вкупниот износ на искористени средства од примарната емисија од страна на банките по оваа основа изнесуваше 180 милиони денари, што делуваше во насока на креирање на примарни пари од 5,3%.

На крајот од 1994 година побарувањата на Народна банка на Република Македонија од Државата на нето основа беа за 831 милиони денари поголеми во однос на состојбата од крајот на 1993 година. Тоа детерминираше по оваа основа да се влијае во насока на креирање на примарни пари во 1994 година од 24,6%. Притоа, кредитите на Државата во периодот јануари - декември 1994 година остварија зголемување од 893 милиони денари, што делуваше во насока на креирање на примарни пари од 26,4%. Во истиот период, депозитите на државата во денари кај Народна банка на Република Македонија остварија пораст од 62 милиони денари, што имаше ефект во насока на повлекување на примарни пари од 1,8%.

Во првиот квартал од 1994 година на нето основа кредитите на Државата се зголемија за 1.404 милиони денари како резултат на одобриениот кредит од страна на Народна банка за затворање на кредитните обврски кон Светската банка. Тоа имаше ефект во правец на креирање на примарни пари од 41,5%. Во вториот квартал од годината Државата и го врати овој кредит на Народна банка, со што оваа трансакција се затвори. Меѓутоа, истовремено по други основи дојде до зголемување на побарувањата на Народна банка од Државата, така што на нето основа кредитите на Државата во второто тромесечие се намалија за 639 милиони денари. Тоа резултираше овој тек во периодот април - јуни 1994 година да делува со помал ефект (13,5%) во насока на повлекување на примарни пари, одошто беше иницијалниот ефект во правец на креирање на примарни пари во првиот квартал (41,5%). До крајот на 1994 година кредитите на Народна банка на Република Македонија на Државата се зголемија за 128 милиони денари, што делуваше во насока на креирање на примарни пари од 2,1% во третиот, односно 1,0% во последниот квартал од годината.

4.5. Останата нето актива

Останатите категории од активата и пасивата на Билансот на Народна банка на Република Македонија (каде поважни категории се капиталот, курсните разлики и побарувањата од НБЈ) на нето основа во 1994 година се намалија за 297 милиони денари, со што детерминираа повлекување на примарни пари од 8,8%. Во првиот квартал од годината останатите нето ставки од билансот на Народна банка на Република Македонија се зголемија за 559 милиони денари, додека во вториот квартал тие остварија намалување од 1.227 милиони денари. Во третиот и четвртиот квартал од годината оваа категорија оствари зголемување од 58 милиони денари, односно 313 милиони денари. Според тоа, во првото, третото и четвртото тромесечие од 1994 година овој монетарен агрегат имаше ефект во правец на креирање на примарни пари од 16,5%, 1,2%, и 11,2%, соодветно. Во вториот квартал нето останатите ставки делуваа во насока на повлекување на примарни пари од 31,2%.

Останатите депозити од пасивата на билансот на Народна банка во 1994 година се зголемија за 61 милиони денари, со што делуваа во правец на повлекување на примарни пари од 1,8%. Во текот на сите квартали од 1994 година тие бележеа постојан, но незначителен пораст од: 17 милиони денари во првиот, 3 милиони денари во вториот, 14 милиони денари во третиот и 27 милиони денари во последниот квартал од годината. Нивното дејство во насока на повлекување на примарни пари изнесуваше: 0,5% во првото, 0,1% во второто, 0,4% во третото и 0,8% во последното тромесечие од 1994 година.

4.5.1. Инструменти на монетарно регулирање

Основни инструменти со кои централната банка вршеше повлекување на ликвидни средства од банкарскиот систем во 1994 година беа задолжителната резерва, аукциите на депозити (во случај кога Народна банка купува депозити од банките) и аукциите на благајнички записи. Преку инструментите на монетарно - кредитната политика во 1994 година се изврши повлекување на ликвидни средства во износ од 347 милиони денари, што делуваше во насока на намалување на примарните пари од 10,3%.

Инструменти на монетарно - кредитната политика ^{1/}

(во милиони денари)

	Про м е н и					Фактори на пораст на примарните пари во %			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Вкупно	III.94 XII.93	VI.94 XII.93	IX.94 XII.93	XII.94 XII.93
Инструменти	-281	-83	-307	324	-347	-8,3	-10,8	-19,8	-10,3
- задолж. резерва	-193	-121	90	-123	-347	-5,7	-9,3	-6,6	-10,3
- купување на депозити на аукц.	-34	-16	-327	377	0	-1,0	-1,5	-11,1	0,0
- аукција на благајн. запис.	-54	54	-70	70	0	-1,6	0,0	-2,0	0,0

1/ + значи креирање на примарни пари

- значи повлекување на примарни пари

Преку инструментите на монетарно - кредитната политика во текот на првите три квартали од 1994 година се вршеше повлекување на примарни пари, додека во последниот квартал од годината нивниот ефект беше во насока на креирање на примарни пари. Така, во првиот квартал преку инструментите на монетарно - кредитната политика беа повлечени примарни пари во износ од 281 милиони денари, во вториот квартал 83 милиони денари и во третиот квартал 307 милиони денари. Тоа влијаеше во првите три тромесечија преку дејството на инструментите на монетарната политика да се влијае во насока на повлекување на примарни пари од 8,3%, 2,7% и 10,1%, соодветно. Во последниот квартал од 1994 година заради враќање на претходно купените депозити од банките дојде до намалување на износот на ликвидни средства што беше стерилизиран преку инструментите на монетарната политика за 324 милиони денари. Тоа имаше монетарен ефект во насока на креирање на примарни пари од 11,8%.

Задолжителната резерва е вообичаено применуван инструмент во монетарната пракса со кој Централната банка го ограничува емисиониот потенцијал на деловните банки преку абсорбирање на дел од нивните ликвидни средства на посебна сметка. На крајот од декември 1994 година врз основа на задолжителна резерва беа стерилизирани ликвидни средства на банките во вкупен износ од 758 милиони денари, што е за 347 милиони денари повеќе од износот на средства издвоени по оваа основа на крајот од 1993 година. Со тоа, инструментот задолжителна резерва во 1994 година делуваше во насока на повлекување на примарни пари од 10,3%.

Динамички, во првите два квартали од годината преку овој инструмент на монетарната политика беа повлечени примарни пари во износ од 193 милиони денари, односно 121 милиони денари. Во третиот квартал од 1994 година како резултат на автономниот пад на депозитите на кои се пресметува оваа обврска, преку задолжителната резерва беа емитирани (вратени) во банкарскиот систем примарни пари во износ од 90 милиони денари. Во последното тромесечие од 1994 година, инструментот задолжителната резерва делуваше во правец на повлекување на ликвидни средства од банките во износ од 123 милиони денари. Со тоа, преку издвојување на средства во вид на задолжителна резерва во првиот, вториот и четвртиот квартал од 1994 година се делуваше во насока на повлекување на примарни пари од 5,7%, 3,8% и 4,0% респективно. Во третиот квартал овој инструмент на монетарната политика делуваше во насока на креирање на примарни пари од 3,0%.

Во рамките на монетарните инструменти што се применуваа во монетарната пракса во Република Македонија во 1994 година, аукциите на купување на депозити од банките стекнаа улога на најзначаен оперативен инструмент за регулирање на глобалната ликвидност во банкарскиот систем. Во различни временски периоди од годината интензитетот на примена на овој инструмент на монетарно -кредитната политика беше различен, во зависност од соодносот на тековното и проектираното ниво на ликвидност во економијата. Така, во првата половина од 1994 година преку овој инструмент на монетарната политика беа апсорбирани ликвидни средства од банкарскиот систем во износ од 34 милиони денари (во првиот квартал) и 16 милиони денари (во вториот квартал од годината). Најинтензивно абсорбирање на ликвидниот вишок на банките преку купување на депозити од банките на аукција од страна на Народна банка беше извршено во третиот квартал од 1994 година, кога беа повлечени дополнителни 327 милиони денари. Со тоа, инструментот аукција на депозити во првите три тромесечја од годината имаше ефект во повлекување на примарни пари од 1,0%, 0,5% и 9,7% респективно. Во последниот квартал од годината, заради сезонски високата побарувачка за ликвидни средства, не се вршеше повлекување на нови ликвидни средства преку овој инструмент. Наместо тоа, на банките им беа вратени средствата стерилизирани преку купување на нивни депозити

на аукција во претходниот период, во вкупен износ од 377 милиони денари. Тоа имаше ефект во правец на креирање на примарни пари во периодот октомври - декември 1994 година од 12,5%.

Аукциите на благајнички записи на Народна банка на Република Македонија беа воведени во нашата монетарната пракса на 14.02.1994 година. Овој пазарен и флексибилен инструмент на монетарната политика беше користен во насока на стерилизација на ликвидниот вишок на банките во Република Македонија во текот на првиот и третиот квартал од годината. Така, на крајот од првото тромесечие од 1994 година преку овој инструмент беа повлечени примарни пари во износ од 54 милиони денари, додека на крајот од третиот квартал од годината преку продажба на благајнички записи на Централната банка на банките беа стерилизирани 70 милиони денари. Тоа резултираше во повлекување на примарни пари од 1,6% во првиот, односно 2,0% во третиот квартал од годината. Со враќање на повлечените средства од банките при доспевањето на благајничките записи, во вториот и четвртиот квартал од 1994 година се предизвикаа еквивалентни ефекти од спротивен карактер, т.е. во насока на емитирање на примарни пари од 1,6% и 2,0%, соодветно.

V. ИНСТРУМЕНТИ НА МОНЕТАРНО -КРЕДИТНАТА ПОЛИТИКА

5.1. Рефинансирање на банките

Во текот на 1994 година продолжи процесот на реформирање на инструментариумот на монетарната политика започнат во 1993 година. Во настојувањето да го осовремени спектарот на инструменти за оперативно спроведување на монетарната политика, Народна банка на Република Македонија почнувајќи од 01.04.1994 година престана со примената на операциите на рефинансирање на банкарските кредити (тнр. селективно кредитирање), како дотогаш основен тек за емисија и повлекување на примарни пари. Имено, со реесконттирањето на кредитите што банките им ги одобриле на крајните корисници од одредени приоритетни дејности, Народна банка на Република Македонија всушност покрај квантитативната функција изразена во профилирање на понудата на пари вршеше и селективна (парафискална) функција. Притоа, одобрувањето на средства од примарната емисија за финансирање на приоритетните сектори не се базираше на пазарни критериуми, односно најчесто се вршеше по субсидирани, реално негативни каматни стапки. Заради ригидниот карактер на есконтниот механизам (претходно одобрените средства им беа дотирани на банките независно од тековното ниво на ликвидност), иницијативата за креирање на примарни пари беше кај кредитираните стопански субјекти, наместо кај Централната банка. Во такви услови, реесконтните кредити го изгубија карактерот на резидуален инструмент со кој би се компенzirале монетарните ефекти предизвикани од активноста на Народна банка на Република Македонија на девизниот пазар како автомонен тек на емисија и повлекување на примарни пари.

Заради овие причини, во првиот квартал од 1994 година целосно се заврши процесот на постапно укинување на селективните кредити како инструмент на монетарно - кредитната политика започнат во 1993 година. Во првиот квартал од 1994 година, како последен период во кој беа одобрувани реесконтни кредити на банките, беа одобрени средства од примарната емисија за рефинансирање на кредитите што банките им ги одобриле на субјекти од земјоделството во вкупен износ од 140,0 милиони денари. Од тоа, 50,0 милиони денари беа одобрени за рефинансирање на сеидбата на пченица, а 90,0 милиони денари за рефинансирање на откупот на тутун. На крајот од 1994 година износот на селективни кредити претходно одобрени од страна на Народна банка на Република Македонија на банките изнесуваше 659 милиони денари.

5.2. Инструменти од " типот на операции на отворен пазар"

Инструментите од тнр. "тип на операции на отворен пазар" во вид на аукции на депозити и аукции на благајнички записи на Народна

банка на Република Македонија беа основен тек за емитирање и повлекување на примарни пари во 1994 година. Реформите во емисиониот механизам што се реализираа преку имплементација на аукциите на депозити и благајнички записи во монетарната пракса во Република Македонија имаа за цел воведување на пазарни, флексибилни и транспарентни инструменти за инјектирање и апсорбирање на ликвидни средства во и од банкарскиот систем. Со примената на овие индиректни инструменти на монетарната политика се врши директно управување со одделни позиции од активата и пасивата на билансот на Народна банка на Република Македонија, и индиректно се влијае врз позициите од билансот на деловните банки. Истовремено, примената на софистицирани инструменти треба да создаде јадро за поинтензивен развој на примарниот и секундарниот пазар на пари и хартии од вредност во Република Македонија.

Флексибилноста и пазарната заснованост како основни атрибути на овие оперативни инструменти на монетарната политика треба да и овозможат на Народна банка на Република Македонија доволен капацитет за неутрализација на сезонските осцилации во движењето на побарувачката за пари, односно за компензирање на монетарните ефекти предизвикани со дејството на автономните текови на креирање и повлекување на примарни пари. Флексибилноста на инструментот аукции значи можност монетарните власти во секое време, за многу краток рок и без поголеми трошоци да извршат промена на условите под кои се применува овој инструмент на монетарно - кредитната политика. Имено, Централната банка има можност перманентно да ја следи состојбата на ликвидниот потенцијал на банкарскиот систем и веднаш да реагира со овие инструменти во насока на негово полнење/празнење, во зависност од целите на монетарната политика. Исто така, Народна банка на Република Македонија може да ги адаптира роковите на пласирање/повлекување на средствата во согласност со динамички утврдените таргети на монетарно - кредитната политика за одделни монетарни агрегати. Пазарната базираност на инструментот аукции значи дека на аукциите купопродажбата на ликвидни средства се врши врз основа на пазарни критериуми, односно врз основа на понудената цена (каматна стапка) од страна на учесниците на аукцијата. Истовремено, каматна стапка кај која доаѓа до сретнување на понудата и побарувачката претставува индикатор за соодносот меѓу понудата и побарувачката за пари на пазарот и служи како основа за формирањето на останатите каматни стапки во националната економија.

Аукциите за купување и продажба на депозити беа воведени како инструмент на монетарно - кредитната политика на крајот од 1993 година. Овој инструмент има исклучително квантитативна функција, во насока на регулирање на ликвидниот потенцијал на банкарскиот систем. Притоа, овој инструмент на монетарно - кредитната политика се користи во двојна улога: кога Централната банка купува депозити од банките, аукцијата на депозити служи како инструмент за стерилизација на вишокот на ликвидни средства (при што се влијае врз

позициите од пасивата од билансот на Централната банка); кога Централната банка продава депозити, се врши емитирање на средства во банкарскиот систем, односно аукцијата на депозити се јавува како тек на креирање на примарни пари (на страна на активата од билансот на Централната банка).

Во 1994 година Народна банка на Република Македонија го применуваше инструментот аукција на депозити како во насока на креирање, така и во насока на повлекување на примарни пари. Во периодот јануари - декември 1994 година Народна банка на Република Македонија спроведе 106 аукции на депозити, на кои беше остварен вкупен промет од 5.018,8 милиони денари. Од тоа, на 45 аукции беше извршено повлекување на пари преку купување на депозити од страна на Народна банка на Република Македонија од банките, во вкупен износ од 3.548,0 милиони денари (односно 78,8 милиони денари просечно по аукција). Истовремено, на 17 аукции во анализираниот период заради моментниот недостаток на ликвидни средства во банкарскиот систем беа емитирани (продадени од страна на Народна банка на Република Македонија на банките) примарни пари во износ од 1.470,8 милиони денари (или 86,5 милиони денари просечно по аукција). На 44 аукции во текот на 1994 година не дојде до успешно сретнување на понудите за купување и понудите за продавање на парични средства, или пак ликвидноста на банките во соодветниот период беше на задоволително ниво и не беше потребна интервенција од страна на монетарните власти.

Во првите четири месеци од 1994 година аукциите на депозити се спроведуваа на две недели, а во периодот 28.04.1994 -13.09.1994 година аукциите се организираа и спроведуваа еднаш неделно (со можност и за почесто спроведување, во зависност од целите на монетарната политика и конкретното ниво на ликвидност). Од средината на септември па до крајот на 1994 година аукциите на депозити се организираат и извршуваат секојдневно, со цел да се постигне нивна поефикасна операционализација и да се иницира поинтензивно учество на банките на аукциите на депозити.

Роковите на кои се купуваа и продаваа средства на аукциите на депозити се движеа од 2 до 28 дена, при што најчесто банките купуваа депозити на рок од 5 и 7 дена, а продаваа депозити на рок од 3 дена. Каматната стапка на аукциите на депозити во текот на 1994 година перманентно се намалуваше (паралелно со намалувањето на стапката на инфлација). Така, од 14,0% на месечно ниво (на аукциите одржани во февруари), каматната стапка на аукциите на депозити се спушти на месечно ниво од 1,80% (на последните аукции одржани на крајот од декември 1994 година). Притоа, во однос на начинот на формирање на цената на паричните средства на аукциите на депозити, во првата половина од 1994 година се применуваше системот на тнр."унифицирана" каматна стапка, според кој целокупното тргување на аукцијата се врши по единствена цена формирана (постигната) на аукцијата. Заради слабостите на овој систем во поглед на можноста за

шпекулативно лицитирање со високи каматни стапки од страна на одделни банки (и тоа најчесто таквите понуди доаѓаат од банките со најлоши ликвидносни перформанси) почнувајќи од 30.06.1994 година се премина на трг. "систем на повеќекратни каматни стапки", според кој секој успешен учесник за купените/продадените средства ја плаќа/наплаќа онаа цена (камата) која ја навел во својата понуда за учество на аукцијата.

Аукциите на хартии од вредност (благајнички записи) на Централната банка како ефикасен и широко применуван инструмент на монетарната регулатива во развиените пазарни економии, беа воведени во монетарниот инструментариум на Народна банка на Република Македонија на 14.02.1994 година. Ова е флексибилен и пазарно - базиран инструмент погоден пред се за стерилизација на вишокот на ликвидни средства во економијата. Истовремено, овој инструмент може успешно да се користи и во обратна насока т.е. за емитирање на примарни пари преку обратната операција на реоткуп на претходно продадените благајнички записи на банките од страна на Централната банка пред рокот на нивно доспевање. Оваа алтернатива, како и можноста сите правни и физички лица преку овластените банки да купуваат благајнички записи и истите слободно да ги продаваат на секундарниот пазар, им даваат на аукциите на благајничките записи атрибут на исклучително транспарентен и софистициран инструмент за краткорочно регулирање на ликвидниот потенцијал на банкарскиот систем.

Според постоечката регулатива, аукциите на благајнички записи се спроведуваат на повик од Народна банка на Република Македонија, а во зависност од проектираното и тековно ниво на ликвидност во банкарскиот систем. Секоја банка чија понуда е прифатена на аукцијата за купените благајнички записи ја плаќа онаа цена која ја специфицирала во својата понуда за учество. Рокот на доспеаност на благајничките записи при воведувањето на овој инструмент беше утврден на 7, 15, 30, 60, 90, 120, 150 и 180 дена, а почнувајќи од 31.08.1994 година одредувањето на рокот на доспеаност на благајничките записи е дискреционо право на Народна банка на Република Македонија.

Во периодот 14.02.1994 - 31.12.1994 година Народна банка на Република Македонија спроведе 10 аукции на благајнички записи, преку кои во различни временски периоди повлече ликвидни средства од банкарскиот систем во вкупен износ од 361,0 милиони денари. Каматата на купените благајнички записи се движеше од 12,7% на месечно ниво на првата аукција, до 1,58% - 2,00% на месечно ниво (зависно од роковите) на последните аукции одржани во декември 1994 година.

5.3. Задолжителна резерва

Задолжителната резерва е традиционално применуван инструмент во монетарната пракса со кој Централната банка влијае врз способноста на деловните банки за креирање на пари преку пропишување на стапката на задолжително издвојување на дел од ликвидните средства на банката на посебна сметка, како и на видот на депозитите што влегуваат во основата на која се пресметува оваа обврска.

Во текот на 1994 година стапката на задолжителна резерва остана непроменета во однос на крајот од 1993 година, односно 8,0% на депозитите по видување и на орочените депозити до 3 месеци, и 3,5% на орочените депозити над 3 месеци. Единствена промена во режимот на пресметување и издвојување на средства во вид на задолжителна резерва во 1994 година е направена на крајот од мај, кога депозитите на државата беа исклучени од основата на која се пресметува и издвојува оваа обврска.

Со цел да се изденачат условите на работење на сите финансиски институции во Република Македонија, почнувајќи од 07.02.1994 година и штедилниците имаат обврска за пресметување и издвојување на задолжителна резерва и тоа по следните стапки:

- на штедните влогови по видување и на штедните влогови орочени до 3 месеци по стапка од 4,0% и
- на штедните влогови орочени над 3 месеци по стапка од 1,5%.

Во првите два месеци од 1994 година ликвидноста на банките во Република Македонија се движеше значително над проектираното ниво (просечното учество на средствата на жиро сметките на банките во паричната маса M1 беше за 37,2% над предвиденото ниво). Прекумерниот износ на ликвидни средства кај банките Народна банка на Република Македонија настојуваше да го стерилизира пред се преку примена на индиректни инструменти, т.е. преку аукциите за купување на депозити и аукциите за продажба на благајнички записи. Меѓутоа, заради инертноста на банките во однос на пазарно - базираните инструменти и во однос на сигналите на монетарно - кредитната политика, на почетокот од март 1994 година Народна банка на Република Македонија мораше да го примени инструментот маргинална задолжителна резерва. Ова е нефлексибилен, но брз инструмент за регулирање на емисиониот капацитет на банките со кој се врши директно зафаќање на вишокот на ликвидни средства во банкарскиот систем. Така, банките кои на својата жиро сметка располагаа со износ повисок од 3,5% од просечниот декаден износ на депозитни пари, беа должни 25% од тој ликвиден вишок да издвојат во вид на маргинална задолжителна резерва. Иницијалниот ефект од воведувањето на овој инструмент се манифестираше во повлекување на 53,9 милиони денари од жиро -сметките на банките. Користењето на маргиналната задолжителна резерва како инструмент на монетарната политика за директно редуцирање на глобалниот ликвиден потенцијал

на банкарскиот систем во Република Македонија беше укинато на почетокот од јуни 1994 година.

На средствата што деловните банки ги држат на посебна сметка кај Народна банка на Република Македонија во вид на издвоена задолжителна резерва, Народна банка на Република Македонија плаќа камата во одреден процент од висината на есконтната стапка. Преку оваа камата треба да се компензира трошокот што деловните банки го имаат при собирањето на депозитите во вид на камата што им ја плаќаат на своите клиенти. Во првите пет месеци од 1994 година каматата на издвоената задолжителна резерва беше издиференцирана во две категории:

-на депозитите по видување, на средства издвоени како маргинална задолжителна резерва и на штедните влогови орочени до 3 месеци, изнесуваше 30% од есконтната стапка и

-на депозитите орочени над 3 месеци каматната стапка што ја плаќа Народна банка на Република Македонија, изнесуваше 70% од есконтната стапка.

Почнувајќи од 31.05.1994 година на средствата на банките и штедилниците издвоени како задолжителна резерва Народна банка на Република Македонија плаќа камата по унифицирана стапка од 60% од висината на есконтната стапка. Од 01.12.1994 година на издвоените средства во вид на задолжителна резерва Народна банка на Република Македонија им плаќа на банките камата по стапка од 38,8% од висината на есконтната стапка.

5.4. Минимална ликвидност

Заради одржување на минимално ниво на ликвидност банките во Република Македонија се должни на своите сметки постојано да држат средства во висина на одреден процент од нивните краткорочни денарски извори на средства. Основната цел на ваквата обврска е да се обезбеди постојан минимум на ликвидни средства со кој ќе се неутрализираат дневните осцилации на жиро-сметките на банките кои произлегуваат од секојдневното извршување на банкарските трансакции.

Како резултат на намалувањето на осцилациите, односно порамномерниот сооднос меѓу приливот и одливот на средства на и од жиро-сметките на банките, во изминатите три години се вршеше динамичко редуцирање на стапката на минимална ликвидност. Така, од 7% колку што изнесуваше во 1992 година, стапката на минимална ликвидност во 1993 година беше намалена на 4,0%, за да во март 1994 година таа се редуцира на 3,2%. Истовремено, со цел да се стимулира развојот на пазарно ориентирани инструменти на монетарно-кредитната политика, во 1994 година беше дадена можност банките 70,0% од средствата на минимална ликвидност да ги употребат за

купување на благајнички записи на аукциите на Народна банка на Република Македонија.

5.5. Каматна политика

Управувањето со есконтната стапка е ефикасен инструмент за монетарна контрола кој се применува во монетарната пракса во сите развиени економии. Имено, преку менување на основната каматна стапка Централната банка директно влијае врз соодносот меѓу понудата и побарувачката за примарни пари, со што посредно ја димензионира и вкупната понуда на пари во националната економија. Во земјите со диверзифицирана финансиска структура, промените на есконтната стапка претставуваат јасен сигнал за промени во курсот на монетарно-кредитната политика и служат како репер за движењето на останатите каматни стапки во банкарскиот систем.

Во суштина, есконтната стапка треба да го одразува маргиналниот трошок на банките за мобилизирање на средства од примарната емисија, како и степенот на цврстина што монетарните власти сакаат да ги применат во водењето на монетарната политика. Меѓутоа, недоволно развиениот механизам за емисија на примарни пари преку операции на отворен пазар во Република Македонија не овозможува формирање на есконтната стапка врз пазарни законитости. Во такви услови, есконтната стапка многу повеќе е одраз на остварената стапка на инфлација во изминатиот период, отколку на актуелниот сооднос на понудата и побарувачката за средства од примарната емисија.

Од овие причини, и во 1994 година есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија се утврдуваше врз основа на модел, во кој референтен фактор за утврдување на есконтната стапка е остварената просечна трендна стапка на инфлација во последните два месеци, зголемена за 5 % како реален дел. Со примена на постоечката методологија во текот на 1994 година есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија беше променета шест пати, и тоа секој месец во периодот јануари-мај, а последната промена беше во август 1994 година. Во периодот август - декември 1994 година есконтната стапка се задржа на непроменето ниво.

Движење на есконтната стапка

(во проценти)

Период	Есконтна стапка		Реална есконтна стапка на месечно ниво
	На годишно ниво	На месечно ниво	
I. 1994	329,0	12,9	-7,5
II	429,0	14,9	7,6
III	247,2	10,9	8,3
IV	80,0	5,0	2,5
V	38,0	2,7	1,1
VI	38,0	2,7	0,4
VII	38,0	2,7	3,3
VIII	33,0	2,4	1,8
IX	33,0	2,4	0,6
X	33,0	2,4	0,4
XI	33,0	2,4	0,2
XII	33,0	2,4	-0,5

Утврдувањето на есконтната стапка според постоечката методологија во 1994 година (со исклучок на првиот квартал) функционираше успешно. Во периодот јануари - декември 1994 година беше остварена просечна есконтна стапка од 86,2% на годишно ниво, што корегирани за порастот на стапката на инфлација во истиот период значи остварување на просечна реално позитивна есконтна стапка од 19,8% на годишно ниво.

Во првиот квартал од 1994 година, заради исклучително високите осцилации на стапката на инфлација, реалната есконтна стапка оствари високи позитивни и негативни амплитуди. Така, во јануари есконтната стапка оствари реално негативна вредност од -7,5% на месечно ниво, додека во февруари и март, заради наглото соборување на инфлацијата, есконтната стапка имаше високи реално позитивни вредности (7,6%, односно 8,3% на месечно ниво, респективно). Со стабилизирањето на стапката на инфлација, есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија формирана според постоечката методологија оствари ниски, реално позитивни вредности. Така, во периодот април - декември 1994 година просечната реална есконтна стапка изнесуваше 13,9% на годишно ниво, односно 1,1% на месечно ниво.

Есконтната стапка е базична каматна стапка која служи како основа за формирање на сите други каматни стапки на Народна банка на Република Македонија. Меѓу овие каматни стапки и есконтната стапка постојат одредени паритети, така што промената на есконтната стапка инплицирно значи и промена на останатите активни и пасивни каматни стапки што ги применува Народна банка на Република Македонија. Меѓутоа, во зависност од курсот на монетарната политика во одредени периоди Централната банка може да врши промени на паритетните соодноси меѓу есконтната стапка и останатите каматни стапки. Така, на почетокот од февруари 1994 година Народна банка на Република Македонија изврши корекции на своите активни каматни стапки во правец на нивно редуцирање и тоа: каматната стапка на

ломбардните кредити беше намалена од 130% на 30% над есконтната стапка; каматната стапка на редовните кредити за ликвидност беше намалена од 187,5% на 100% над есконтната стапка и; затезната камата беше редуцирана на ниво од 200% над есконтната стапка (претходно беше за 225% повисока од есконтната стапка). На крајот од мај 1994 година беше извршено унифицирање на пасивните каматни стапки што Народна банка на Република Македонија им ги плаќа на банките за издвоената задолжителна резерва на ниво од 60% од есконтната стапка за сите категории на депозити што служат како основа за издвојување. Почнувајќи од 01.12.1994 година оваа стапка изнесува 38,8% од есконтната стапка.

Промените на есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија во текот на 1994 година се рефлектираа врз каматните стапки на банкарските депозити и кредити само делумно и со задоцнување. Основните причини за некоординираноста на каматната политика на деловните банки со каматната политика на Централната банка се следните:

а/ непостоење на развиен финансиски пазар на кој би се вршело тргување со ликвидни средства меѓу суфицитарните и дефицитарните банкарски институции, и на кој преку слободната конфронтација на понудата и побарувачката на парични средства ќе се формира нивната пазарна цена. Наместо тоа, постојат само релативно затворени финансиски кругови на одделни банкарски институции, во кои прилично некоординирано и непазарно се формираат цените (каматните стапки) за поодделни категории на парични средства. Тоа всушност значи дека нема слободно прелевање на средства од едни кај други субјекти во обем и на начин кој би овозможил формирање на тнр. "prima rate". Недоволниот проток на слободни финансиски средства меѓу банките и трансакторите во одредени периоди резултира со високи и економски нерационални нивоа на каматните стапки.

б/ постоење на изразита финансиска недисциплина, при што се поголем број на корисници на банкарски кредити се задолжуваат кај банките без намера за враќање на позајмените средства. Како резултат на тоа, доаѓа до концентрација на висок износ на лоши пласмани во кредитното портфолио на банките. На тие средства банките пресметуваат високи камати, кои стопанските субјекти не можат да ги платат. На тој начин, по систем на спирала се влошува финансиската позиција како на банките, така и на економските субјекти.

в/ висок степен на ригидност на побарувачката за кредити заради големата зависност на стопанските субјекти од банкарски кредити. Во такви услови, економските субјекти реагираат нерационално на високите номинални и реални каматни стапки, односно продолжуваат да се задолжуваат кај банките (тнр. каматна нееластичност) независно од нивото на каматните стапки.

За каматната политика на деловните банки во 1994 година карактеристични се два квалитетно различни периоди: првиот, јануари-април 1994 година и вториот, мај-декември 1994 година. Во првите четири месеци од годината банките одржуваа исклучително високи номинални и реални каматни стапки, што не кореспондираше со фундаменталните фактори на стопанисување кои ја детерминираат каматната политика на деловните банки во развиените економии, пред се соборувањето на инфлацијата, намалувањето на продуктивноста и општото ниво на економска активност, како и глобалната ликвидност во националната економија. Истовремено, каматната политика на банките во овој период беше несинхронизирана и инертна во однос на промените на есконтната стапка (политика) од страна на Народна банка на Република Македонија.

Каматни стапки на деловните банки

(во %, на месечно ниво)

1994	стапка на инфлација на месечно ниво	номинални каматни стапки на орочени штедни влогови над 3 мес.	реални каматни стапки на орочени штедни влогови над 3 месеци	номинални каматни стапки на краткорочни пласмани во земјоделството	реални каматни стапки на краткорочни пласмани во земјоделството
јануари	22,0	13,0 - 15,0	(-7,4) - (-5,7)	12,0 - 19,0	(-8,2) - (-2,5)
февруари	6,8	13,0 - 15,0	5,8 - 7,7	12,0 - 19,0	4,8 - 11,4
март	2,4	11,0 - 15,0	8,4 - 12,3	11,1 - 17,0	8,5 - 14,2
април	2,4	7,0 - 11,0	4,5 - 8,4	8,0 - 15,4	5,4 - 12,7
мај	1,6	2,7 - 2,8	1,1 - 1,2	5,0 - 9,5	3,3 - 7,7
јуни	2,3	2,7 - 2,8	0,4 - 0,5	5,0 - 9,7	2,6 - 7,2
јули	-0,6	2,7 - 2,8	3,3 - 3,4	5,0 - 5,7	5,6 - 6,3
август	0,6	2,5 - 2,7	1,9 - 2,1	5,0 - 5,7	4,4 - 5,1
септември	1,8	2,4 - 2,7	0,6 - 0,9	5,0 - 5,7	3,1 - 3,8
октомври	2,0	2,45 - 2,75	0,4 - 0,7	5,0 - 5,75	2,9 - 3,6
ноември	2,2	2,45 - 2,77	0,2 - 0,5	5,0 - 5,75	2,7 - 3,5
декември	2,9	2,45 - 2,77	(-0,4) - (-0,1)	5,0 - 5,75	2,0 - 2,8

Со исклучок на јануари, кога заради неочекувано високата стапка на инфлација беа остварени високи реално негативни каматни стапки од -7,4% до -5,7% на месечно ниво кај депозитите орочени над 3 месеци како репрезентативна депозитна категорија, односно од -8,2% до -2,5% на месечно ниво кај краткорочните пласмани на банките, во февруари, март и април 1994 година беа реализирани високи реално позитивни каматни стапки. Така, кај депозитите орочени над три месеци реалните каматни стапки на месечно ниво изнесуваа: 5,8% - 7,7% во февруари, 8,4% - 12,3% во март и 4,5% - 8,4% во април 1994 година. Истовремено, реалните активни каматни стапки на краткорочните кредити на месечно ниво изнесуваа: 4,8% - 11,4% во февруари, 8,5% - 14,2% во март и 5,4% - 12,7% во април 1994 година.

Високите пасивни каматни стапки на банките при релативно стабилно ниво на девизниот курс на денарот во првите четири месеци од 1994 година имаа позитивно влијание во насока на стимулирање на денарското штедење на населението. Меѓутоа, високите реални активни каматни стапки на банкарските кредити во истиот период, во услови на опаѓање на стопанската активност и при умерено движење

на стапката на инфлација и девизниот курс беа неколкукратно повисоки од стапката на принос што можеа да ја остварат и најуспешните стопански субјекти. На тој начин, преку високото каматно оптоварување се исцрпуваше и онака оскудниот финансиски потенцијал на стопанските субјекти за инвестирање.

Како резултат на интервенциите на носителите на економската политика од една, и стопанските субјекти од друга страна, во почетокот на мај 1994 година во рамките на Здружението за банкарство при Стопанската комора на Република Македонија се склучи договор за основните критериуми при водењето на каматната политика на деловните банки. Со примената на овој договор (со одредени исклучоци) во периодот мај-декември 1994 година каматните стапки на деловните банки остварија поумерени реално позитивни вредности. Така, каматна стапка на депозитите орочени над три месеци во овој период оствари реално позитивни вредности од 0,2% - 0,5% на месечно ниво (во ноември) до 3,3% - 3,4% на месечно ниво (во јули 1994 година). Истовремено, реалната каматна стапка на краткорочните банкарски кредити во периодот мај-декември 1994 година се движеше меѓу 2,0% - 2,8% на месечно ниво (во декември) и 5,6%-6,3% на месечно ниво (во јули 1994 година).

Карактеристика на каматната политика на деловните банки во 1994 година е и постоењето на високи каматни маргини меѓу активните и пасивните каматни стапки. Високите каматни маргини се резултат на концентрацијата на лоши пласмани во активата на банките на кои тие пресметуваат, но најчесто не можат да наплатат камата (заради изразената финансиска недисциплина предизвикана од тешката финансиска состојба во која се наоѓаат се поголем број на стопански субјекти - корисници на кредити). Билансното оптоварување од овие ненаплативи побарувања банките се обидуваа да го пренесат врз успешните стопански субјекти преку одржување на неоправдано високи активни каматни стапки, со што и нив ги доведуваа во тешка финансиска состојба.

Така, во периодот јануари - април 1994 година остварена е просечна каматна маргина меѓу активните каматни стапки на краткорочните кредити и пасивните каматни стапки на орочените денарски депозити на рок подолг од три месеци од 22,1 процентни поени на годишно ниво, што е значително над вообичаената годишна каматна маргина од 2 - 3 процентни поени во развиените пазарни економии. Каматната политика на деловните банки во првите четири месеци од 1994 година ја карактеризираше и висок степен на дивергенција меѓу каматите на исти финансиски категории кај различни банки, наспроти очекуваното приближување до кое треба да дојде во услови на здрава пазарна конкуренција. Ваквата појава во анализираниот период асоцира на постоење на непазарни критериуми во конципирањето на каматната политика од страна на одделни банки во Република Македонија. Промените во водењето на каматната политика започнати во мај 1994 година не резултираа во стеснување

на каматните маргини. Така, во периодот мај-декември каматните маргини меѓу активните и пасивните стапки на истородни категории од активата и пасивата на билансот на деловните банки се движеа на просечно годишно ниво од 46,4 процентни поени. Сепак, во овој период е постигнат задоволителен степен на конвергенција меѓу каматните стапки на исти финансиски категории кај поодделните банки во Република Македонија.

VI. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ НА ДЕВИЗНАТА ПОЛИТИКА

Целите и задачите на девизната политика за 1994 година беа утврдени со Одлуката за девизна политика и Проекцијата на платниот биланс на Република Македонија за 1994 година ("Сл.весник на РМ" бр.78/93). Основните цели и задачи на оваа политика беа усогласени со договорената политика со Меѓународниот Монетарен Фонд во рамките на склучениот СТФ аранжман во јануари 1994 година.

Во рамките на политиката на курсот на денарот беше планирано да се продолжи со спроведување на режимот на слободно флукуирачки курс на денарот во согласност со понудата и побарувачката на девизи на девизниот пазар. Во согласност со утврдените пропорции на платниот биланс како и другите мерки на економската политика беше зацртано да се одржува стабилно ниво на реалниот ефективен курс на денарот.

Како резултат на проектираните движења во платниот биланс за 1994 година беше предвиден пораст на нето девизните резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија за 20 милиони долари. Порастот на девизните резерви како и дефицитот на тековните трансакции со странство беше предвидено да се покрива по пат на користење на нови странски кредити, но истовремен и со финансирање по пат на неплаќање на поголемиот дел од обврските кои довтасуваа за отплата во 1994 год. по користените среднорочни и долгорочни кредити. Планираното минимално ниво на нето девизните резерви по квартали е следното: на почетокот на годината 115 милиони долари, на крајот на март 120 милиони долари, на крајот на јуни 125 милиони долари, на крајот на септември 130 милиони долари и на крајот на декември 1994 год. 135 милиони долари.

Политиката на кредитно-финансиските односи со странство во 1994 година беше зацртана во насока на нормализирање на односите со странските кредитори како неопходен услов за понатамошно користење на странски капитал. При тоа приоритетна цел претставуваше расчистување на довтасаните, а неплатените долгови спрема мултилатералните кредитори, пред се спрема Светска Банка. Од оваа финансиска институција како и од нејзината афилијација IDA (Меѓународно Здружение за Развој) беше планирано користење на два кредити: за економска обнова и за структурно приспособување на претпријатијата и финансискиот сектор.

Воедно беше планирано интензивирање на преговорите со официјалните билателарни кредитори (Парискиот клуб) како и со странските комерцијални банки (Лондонски клуб) за начинот на регулирање на кредитните обврски на Република Македонија спрема нив.

6.1. Остварување на девизната политика во првото полугодие од 1994 година

Девизната политика во првото полугодие на 1994 година се реализираше во насока на зацртаните определби во " Одлуката за девизната политика и Проекцијата на платниот биланс на Република Македонија за 1994 година " (" Сл.весник на РМ" бр.78/93) во која беа инкорпорирани и договорените основни цели и задачи на девизната политика во контекст на СТФ аранжманот склучен со Меѓународниот Монетарен Фонд.

Политиката на слободно флукуирачки девизен курс, која започна да се спроведува уште од мај 1993 година со донесувањето на системските закони и останати прописи од сферата на девизното и надворешно - трговското работење, продолжи и понатаму да се спроведува и во првото полугодие на 1994 година. Позитивните ефекти од оваа политика кои беа евидентни и во 1993 година, пред се во поглед на остварување на позитивни платно-билански резултати, непречено функционирање на девизниот и менувачкиот пазар како и континуирано зголемување на девизните резерви на земјата, продолжи и во 1994 година.

Имено, со Одлуката за девизната политика за 1994 година се очекуваше курсот на денарот да ја следи инфлацијата односно да се одржува стабилно ниво на реалниот ефективен курс. Истовремено, беше планирано девизните резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија да се зголемат по 5 мил.долари квартално, односно 10 мил.долари за првото полугодие на 1994 година, и тоа по пат на откупување на вишокот на девизи на девизниот пазар и преку откупот на менувачкиот пазар. За реализирање на оваа зацртана цел беше предвидено креирање на примарни пари во противвредност од 10 мил.долари. Очекуваните движења за зголемување на девизните резерви во извештајниот период беа далеку надминати како резултат на неопходноста за откуп на вишокот на девизи кој се јави на девизниот и менувачкиот пазар. Неопходноста за откупување на вишоците на девизи, пред се беше во функција на спречување односно забавување на тенденцијата на ап्रेसијација на денарот. Во овој период се појави значително поголема понуда на девизи во однос на побарувачката и тоа главно на менувачкиот пазар заради што Народна банка преку девизните трансакции емитираше 1.453 мил.денари што преставува за 36 % повеќе од вкупно планираната емисија на примарни пари за тој период (1.068 мил.денари) поради што Народна банка на Република Македонија мораше вишокот на емитирани пари по основа на купени девизи во износ од 385 мил. денари да го стерилизира по други основи. И покрај ваквите напори на Народна банка за неутрализирање на факторите што детерминираа апресијација на денарот, реалниот ефективен курс на денарот опадна за 28,6% во однос на почетокот на годината, односно тоа значеше заостанување на курсот зад порастот

на инфлацијата. Меѓутоа треба да се напомене дека само во месец јануари, заради високиот пораст на цените во овој месец, реалниот курс опадна за 13,1%, додека во наредните месеци 5 месеци истиот опадна за 11,8%.

Како еден од факторите кој имаше индиректно влијание врз одржување на високата понуда на девизи во овој период е и фактот што во овој период економските субјекти не ги отплатуваа обврските по користените странски кредити.

Во делот на остварувањето на политиката на кредитно-финансиски односи со странство беше остварена зацртаната цел за расчистување на довтасаниот, а неплатен долг спрема Светска Банка во вкупен износ од 109 мил.долари. И покрај тоа што не се оствари планираната помош од земјите-донатори во износ од 80 милиони долари финансиската конструкција за расчистување на долгот беше затворена пред се со користење на кредити од Светска Банка и од нејзината афилијација IDA (Меѓународно Здружение за Развој) во износ од 80 милиони долари од кои веднаш беа искористени 30 милиони долари за расчистување на долгот, потоа добиениот кредит од г-дин Сорос во износ од 17,5 милиони долари, ММФ 17,1 милиони долари, донаторска помош од 20 милиони долари и 24 милиони долари од девизните резерви.

Треба да се напомене дека како резултат на превземената активност на Народната банка во соработка со одредени увозни претпријатија (кои ја доставуваа во Народна банка целокупната увозна документација за остварениот увоз на стоки) во релативно краток временски период до крајот на јуни 1994 година успешно се повлече целокупниот износ на одобраниот кредит од Светска Банка од 80 милиони долари со што целосно беа надоместени девизните резерви кои беа употребени за отплата на долгот. Истовремено, беа отплатени 10 милиони долари од кредитот на г-дин Сорос и 17 милиони долари редовно сервисирање на долгот спрема Светската банка.

Во првото полугодие на 1994 година беа остварени разговори за расчистување на долговите и со другите меѓународни финансиски организации, додека за разрешување на довтасаните долгови спрема земјите на Парискиот клуб основен предуслов претставува склучување на Стенд-бај аранжман со ММФ.

VII. ОСТВАРУВАЊЕ НА ДЕВИЗНАТА ПОЛИТИКА ВО 1994 ГОДИНА

Во услови на донесување на девизната политика за 1994 година се оценуваше дека движењето на курсот на денарот, согласно утврдената политика за негово слободно пазарно формирање, ќе ја следи инфлацијата со тоа што ќе се одржува ценовната конкурентност на извозот. Сепак, основна и примарна цел на макроекономската стабилизациона програма за 1994 година, договорена и поддржана од страна на Меѓународниот Монетарен Фонд со СТФ аранжманот, претставуваше значајното редуцирање на инфлацијата како неопходен услов за долгорочен развој. Остварувањето на оваа цел значеше водење на заострена монетарна и фискална политика во 1994 година која неминовно резултирала во зголемување на побарувачката за пари, а како последица на тоа и особено висока понуда на девизи на девизниот пазар. Покрај тоа, заради општата состојба во регионот, врз понудата на девизи на девизниот пазар силно влијаеа и приливите на девизи по неидентификувани основи.

Високиот расчекор помеѓу понудата и побарувачката на девизи особено дојде до израз во вториот квартал од годината со нагласена тенденција за номинална апресијација на денарот. Во тие услови, Народна банка на Република Македонија заради спречување на притисоците за апресијација на денарот, а во насока на негово стабилизирање, интервенирала со откупување на вишоците на девизи на девизниот и менувачкиот пазар. Притоа, во овој квартал девизните резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија се зголемија за 52 мил.долари, како резултат на што се изврши особено висока емисија на примарни пари и се доведе во опасност остварувањето на утврдениот таргет за порастот на монетарната база договорен во рамките на СТФ аранжманот со Меѓународниот Монетарен Фонд. Сепак, Народна банка на Република Македонија со крајни напори, имајќи го предвид ограничениот инструментариум на монетарната политика, успеа голем дел од оваа примарна емисија да стерилизира со што на крајот на првото полугодие беше остварен планираниот таргет на монетарната политика.

Во второто полугодие на 1994 година се продолжи со интервенционата политика на Народна банка на Република Македонија која имаше за цел откупување на вишоците на девизи на девизниот и менувачкиот пазар заради одржување на стабилно ниво на курсот со истовремено повлекување на примарни пари преку продавање на девизи на девизниот пазар во согласност со целите на монетарната политика. Во 1994 година Народна банка на Република Македонија откупи девизи од девизниот пазар во износ од 67,6 мил.долари, а продаде 97,5 мил.долари. Истовремено од менувачкиот пазар беа откупени вишоци во износ од 74,3 мил.долари.

Вкупен пораст на девизните резерви со кои ракува Народна Банка на Република Македонија во 1994 година изнесуваше 46 мил.долари додека нето девизните резерви дефинирани како вкупни девизни резерви намалени за обврските спрема Меѓународниот Монетарен Фонд остварија пораст од 31 мил.долари со што беше остварен договорениот таргет со Фондот.

Девизните средства на банките овластени за работа со странство во 1994 година пораснаа за 72 мил.долари од кои 52 мил.долари е пораст на девизните резерви на самите банки, а порастот од 20 мил.долари е резултат на зголемувањето на девизните обврски спрема коминтентите на банките.

Во доменот на политиката на кредитно-финансиските односи со странство, во февруари 1994 година беше остварена зацртаната цел за расчистување на довтасаниот, а неплатен долг спрема Светската банка во вкупен износ од 109 мил.долари. Планираната помош од земјите донатори во износ од 80 мил.долари не се оствари, меѓутоа сепак финансиската конструкција за расчистување на долгот беше затворена, пред се, со користење на кредитот од Светската банка (ERL) во износ од 80 мил.долари, од кои веднаш беа искористени 32 мил.долари за враќање на долгот, потоа со користење на кредит од г-динот Сорос во износ од 17,5 мил.долари, од Меѓународниот Монетарен Фонд 17,1 мил.долари, донаторска помош од 20 мил.долари и 22 мил.долари од девизните резерви на Република Македонија.

Како резултат на преземените активности во Народна банка на Република Македонија, во соработка со одредени увозни претпријатија (кои ја доставуваа во Народна банка на Република Македонија целокупната увозна документација за остварениот увоз на стоки) во релативно краток временски период до почетокот на јули 1994 година успешно се повлече целокупниот износ на одобраниот кредит од Светската банка во износ од 80 мил.долари. Преостанатиот дел од средствата повлечени со овој кредит беа искористени за надоместување на девизните резерви кои беа употребени за отплата на довтасаниот долг, потоа за отплата на дел од кредитот на Сорос во висина од 10 мил.долари и 17 мил.долари редовно сервисирање на долгот спрема Светската банка кој достасуваше во првото полугодие на 1994 година.

Во второто полугодие на 1994 година спрема Светската банка беа отплатени обврски кои довтасуваа во овој период во износ од 13 мил.долари како и преостанатиот дел од кредитот на Сорос во износ од 7,5 мил.долари. Покрај обврските спрема Светската банка во 1994 година беа отплатени и редовни обврски спрема Меѓународниот Монетарен Фонд во вкупен износ од 3 мил.долари. Истовремено во овој период се реализира додатна донаторска помош во готови средства во износ од околу 10 мил.долари.

Треба да се напомене дека редовното сервисирање на обврските спрема Светската Банка и Меѓународниот Монетарен Фонд го врши Народната банка на Република Македонија со користење на девизните резерви. Детално регулирање на односите со крајните корисници и должници по кредитите од меѓународните финансиски организации уследи во септември 1994 год. со донесувањето на Законот за уредување на односите во врска со отплатата на користени кредити од меѓународни финансиски организации ("Службен весник на РМ бр. 48/94). Согласно овој Закон, Народната банка го задолжува Буџетот на Република Македонија за износот на денарската противвредност на извршените плаќања при што на крајот на 1994 година довтасаните а ненаплатени побарувања од Буџетот изнесуваат 826 мил. денари.

Во 1994 година од страна на Владата на Република Македонија беа направени почетни контакти со останатите мултилатерални кредитори, пред се, со Еурофима и Европската инвестициона банка за изнаоѓање решенија за нормализација на односите со нив преку регулирање на довтасаните, а неплатени обврски спрема нив. Во меѓувреме обврските кои довтасуваа спрема овие кредитори во 1994 година мируваа. Истовремено беа остварени контакти со Парискиот клуб, при што разрешувањето на долгот спрема земјите членки на овој клуб е договорено да се решава во контекстот на најавениот Stand by аранжман на Република Македонија со Меѓународниот Монетарен Фонд во 1995 година.

7.1. Движење на курсот на денарот

Курсот на денарот во 1994 година се формираше во услови на воспоставениот систем на флукуирачки курс од 14 ти мај 1993 година и главно произлегуваше од "слободната игра" на понудата и побарувачката за девизи на девизниот пазар. Формирањето на девизниот курс на денарот под влијание на пазарните законitosti, во разгледуваната година, особено беше изразено заради утврдената политика на интервенција на Народната банка на Република Македонија на девизниот пазар како составен дел на стабилизационата програма на Владата. Политиката на интервенција на централната банка на девизниот пазар беше утврдено да се врши во согласност со монетарната политика, во насока на постигнување на крајната цел на макроекономската политика, соборување на стапката на инфлација. Притоа, номиналниот ефективен курс на денарот, со цел одржување на ценовната конкурентност на извозот, почнувајќи од септември 1994 год. можеше да депресира до утврдената месечна стапка на инфлација или помалку ако остварената стапка на инфлација во претходниот месец е пониска од определената за тековниот месец, но сепак во зависност од остварувањето на целите на монетарната политика.

Во контекст на остварување на вака определените цели, номиналниот ефективен курс на денарот во текот на 1994 година, со благи осцилации се движеше релативно стабилно, при што свое силно

влијание имаше ап्रेसијацијата на марката во однос на доларот на странските девизни пазари (на Франкфуртската берза марката апресира во однос на доларот за околу 11%), како и поголемата понуда од побарувачка за девизи на девизниот пазар што особено беше изразено во вториот и третиот квартал од годината. Поголемата понуда на девизи во голем дел резултираше од а) неизвршувањето на обврските по користените странски кредити кон доверителите од страна на корисниците на тие кредити; б) опаѓање на производството; в) цврста монетарна политика која од своја страна доведе до зголемување на реалната побарувачка за денари; и г) од неидентификуваниот прилив на девизи во земјата кој неможеше профитабилно да се искористи при неефикасен банкарски систем.

При ваков сооднос на понудата и побарувачката за девизи, како и во услови на ограничени интервенции на централната банка на девизниот пазар, номиналниот ефективен курс¹⁾ на денарот на крајот од 1994 год. во однос на почетокот оствари номинално опаѓање од 3,6% меѓутоа просечен номинален пораст во текот на годината од 1,34%. Притоа, курсот на денарот за германската марка оствари номинален пораст од 1,8%, додека за американскиот долар е намален за 9,1%.

Ценовната конкурентност на македонскиот извоз, следена преку движењето на реалниот ефективен курс на денарот, во 1994 година бележи намалување, за разлика од 1993 година кога беше одржувана на нивото од почетокот на функционирањето на девизниот пазар, за да ва четвртиот квартал дојде дури и до нејзино зголемување. Така, ценовната конкурентност во 1994 год. беше за 19,7% пониска во однос на декември 1993 година, додека во однос на почетокот на функционирањето на девизниот пазар за 10,9% (табела и графикон бр.1).

Табела бр.1

Движење на ценовната конкурентност на извозот следена преку движењето на индексот на реалниот ефективен курс на денарот

ИНДЕКС	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1994
	31.05.1993	31.12.1993	31.05.1993
1. Номинален ефективен курс на денарот ¹⁾	183,01	101,34	185,46
2. Индекс на домашни цени на индустриски производители	165,44	128,60	212,75
3. Индекс на странски цени на индустриски производители	100,30	101,44	102,24
4. Релативни цени (2:3*100)	164,95	126,15	208,18
5. Реален ефективен курс на денарот (1:4*100))	110,95	80,33	89,13

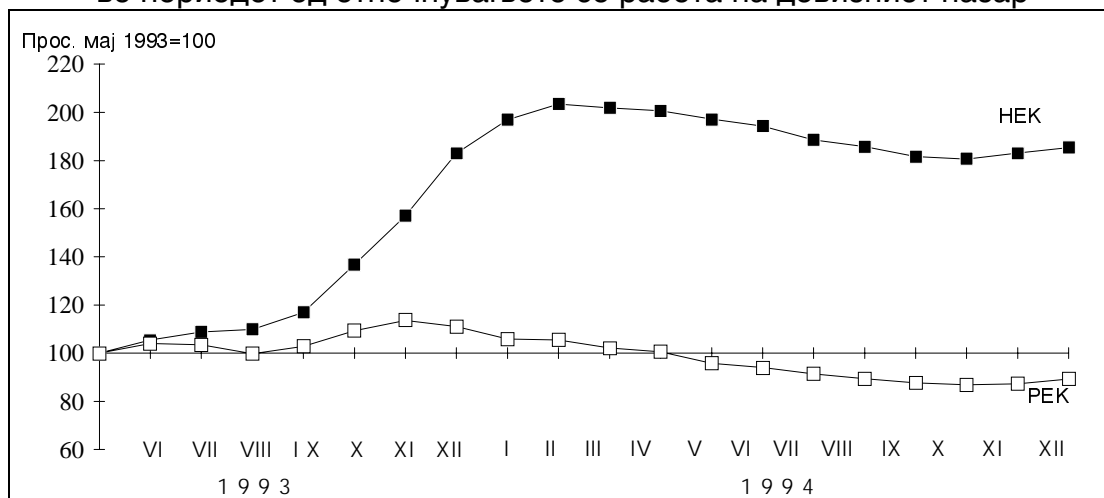
1) Номинален ефективен курс на денарот пресметан од просечните месечни курсеви.

2) Како меѓународно прифатен и општо применуван индикатор за оценување на реалноста на курсот на валутата на една земја се користи индексот на реалниот ефективен курс кој претставува упросечен индекс на движењето на домашната валута спрема определени валути на земји во кои се остварува најголемиот дел на извозот, истовремено прилагоден спрема движењето на цените во односните земји и на домашниот пазар. Како пондери за пресметување на упросечениот курс е земено подеднакво учество на доларот и марката. Индекс на реален ефективен курс над 100 претставува зголемување на ценовната конкурентност, а индекс под 100 намалување на ценовната конкурентност.

1) Номиналниот ефективен курс е дефиниран како пондерирана аритметичка средина од девизниот курс на денарот за германската марка и американскиот долар, со нивно еднакво процентуално учество.

Графикон бр. 1

Движење на номиналниот и реалниот ефективен курс на денарот во периодот од отпочнувањето со работа на девизниот пазар



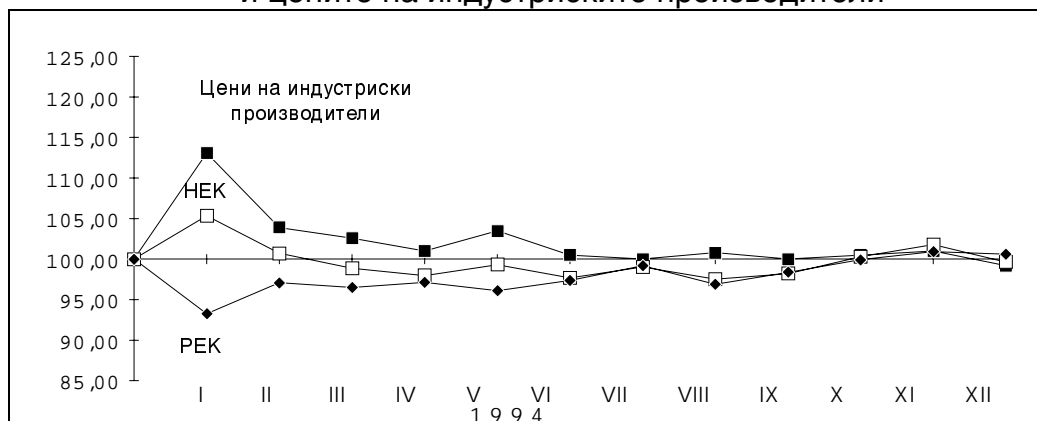
Опаѓањето на конкурентноста во 1994 год. главно се должи на високата стапка на пораст на цените на индустриските производители во јануари (од 13,1%) и февруари (од 3,9%), т.е. во месеците пред потпишувањето на СТФ аранжманот со ММФ. Истовремено, Народната банка на Република Македонија во овој период, согласно утврдената девизна политика, вршеше интервенции на девизниот пазар главно за плаќање на увоз на нафтени деривати и пченица, со што номиналниот ефективен курс на денарот во јануари оствари пораст од 5,5%, а реалниот ефективен курс на денарот само во текот на овој месец апресираше за 6,7% (графикон бр. 2).

Во периодот од заклучувањето на СТФ аранжманот со ММФ, при определена политика на интервенција на централната банка на девизниот пазар, конкурентноста на извозот главно беше одржувана на ниво од заклучувањето на аранжманот, рефлектирајќи ги односот на понудата од побарувачката за девизи на домашниот девизен пазар. Имено, свое влијание врз опаѓањето на реалниот курс на денарот, имаше особено високата понуда на девизи како на девизниот така и на менувачкиот пазар во 1994 година.

Делумно ублажување на негативниот ефект на реалната ап्रेसијација на денарот врз извозниот сектор, претставуваа исплатени стимулации на извозниците од Буџетот на Република Македонија во 1994 година во износ од 366,4 милиони денари.

Графикон бр.2

Месечен индекс на номиналниот и реалниот ефективен курс на денарот и цените на индустриските производители



7.2. Функционирање на девизниот и менувачкиот пазар

7.2.1. Девизен пазар

Девизниот пазар и во 1994 година продолжи да функционира како пазар во рамките на секоја банка овластена за платен промет со странство, при што купопродажбата на девизи се вршеше помеѓу самите претпријатија, помеѓу банките и помеѓу банки и претпријатија. Истовремено, во услови на воспоставениот систем на слободно формирање на курсот на денарот уште од започнувањето со работа на девизниот пазар во претходната година, понудата и побарувачката за девизи се основни принципи за неговото делување. Притоа, 1994 година се карактеризира со значително повисока понуда од побарувачка за девизи речиси во целиот период од годината со особено висока понуда во вториот квартал од годината.

Тенденцијата на постојан пораст на прометот на девизниот пазар присутна во првата година од неговото формирање продолжи и во текот на 1994 година. Така, во првиот квартал е остварен вкупен промет од 135 мил. долари со просечно дневно ниво од 2,2 мил. долари, за да во вториот квартал девизниот промет се зголеми на 195 мил. долари со просечно дневно ниво од 3 мил долари. Тенденцијата на константно зголемување на прометот се задржува и во третиот квартал кога е остварен вкупен промет од 222 мил. долари со просечно дневно ниво од 3,5 мил. долари, за да во четвртиот квартал го достигне нивото од 250 мил.долари со просечен дневен промет од 4 мил.долари.

Покрај присутната тенденција на постојан пораст на прометот на девизниот пазар, определено влијание врз прометот секако дека има и сезонскиот фактор. Имено, набљудуван месечно, прометот на девизниот пазар е најмал во првите, поголем во летните и најголем во последните месеци од годината. Најголем месечен промет (87 мил.долари), е остварен во декември како резултат на особено

високиот увоз на стоки во овој месец и довтасувањето на голем број обврски за плаќање пред истекот на годината.

Просечниот месечен промет на девизниот пазар во 1994 година изнесува 66,9 мил.долари со просечно дневно ниво од 3,2 мил долари, додека просечниот месечен промет во првата година на неговото функционирање изнесуваше 49,4 мил. долари со просечен дневен промет од 2,1 мил. долари.

Вкупниот промет на девизниот пазар остварен во текот на 1994 година изнесува 803 мил.долари , и во најголем дел 67,65% е остварен помеѓу претпријатијата и овластените банки, потоа 31% е остварен во непосредни купопродажби помеѓу претпријатијата, а само 1,3% помеѓу банките.

Од вкупно 17 банки овластени за работа со странство, најголем дел од прометот 39,7% е остварен преку Стопанска банка а.д.Скопје, 17,85% преку Комерцијална банка а.д. Скопје, 11,3% преку Љублјанска банка-Македонска банка а.д. Скопје и 9,36% преку Кредитна банка а.д.Скопје. Кај останатите банки за разлика од претходната година постои редовно обавување на прометот со тенденција на негово постојано зголемување.

Со вака организираниот девизен пазар, платниот промет со странство во 1994 година главно се вршеше во рамките на банкарскиот систем на Државата. Просечната месечна продажба на девизниот пазар претставува околу 40,8% од просечните месечни плаќања за увоз на стоки и услуги во периодот од почетокот на јануари до крајот на декември 1994 година, додека останатите плаќања се извршени од сопствените девизни приливи на извозниците.

Во текот на 1994 година, Народна банка на Република Македонија откупи девизи како вишок од девизниот пазар во износ од 67,6 мил.долари, а интервенираше со продажба на 97,5 мил.долари, со што е остварена нето продажба од 29,9 мил. долари. Интервенциите на продажба на Народната банка главно беа за плаќање на увозот на нафта, мазут и други сировини и репроматеријали, како и за одржување на монетарната база во предвидените рамки.

7.2.2. Менувачки пазар

Менувачкиот пазар во 1994 година како и девизниот пазар, продолжи да функционира во рамките на поставената законска регулатива од мај 1993 година, со дополнителна либерализација на продажбата на ефективни странски пари на домашните физички лица до 100% од износот на откупените ефективни странски пари од крајот на мај 1994 година. Укинувањето на задолжителното зафаќање од откупот на ефективни странски пари наменето за пополнување на девизните резерви, произлегуваше од зголемената понуда на девизи на

менувачкиот пазар во 1994 година, а со цел ублажување на монетарните ефекти од високиот откуп на овој пазар.

При постоечките услови во кои се вршеше менувачкото работење во 1994 година, остварен е доста висок промет на менувачкиот пазар од 211,0 мил. долари, од кои 155,9 мил. долари се откупени ефективни странски пари, а 55,1 мил. долари се продадени ефективни странски пари. Поголемиот дел од прометот на менувачкиот пазар е остварен преку самостојните менувачи кои во разгледуваниот период откупиле 108,9 мил. долари и продале 52,4 мил. долари. Менувачите кои работат во евое име а за сметка на Народната банка на Република Македонија, откупиле 46,9 мил. долари и истовремено продале на физички лица 2,7 мил. долари.

Динамиката на прометот на менувачкиот пазар покажува тенденција на зголемување, особено по донесувањето на Одлуката за 100 процентна продажба на извршениот откуп во текот на декадата на домашни физички лица. Така, продажбата на ефективни странски пари од 2,9 мил. долари во првиот квартал се зголеми на 8,5 мил. долари во вториот и 25,6 мил. долари во третиот квартал, додека во четвртиот квартал и покрај намалувањето таа е доста висока и изнесува 18,0 мил. долари. На страна на откупот, покрај порастот предизвикан од можноста за поголема продажба како резултат на промените во законската регулатива, присутно е и влијанието на сезонските фактори, така што откупот е повисок во летните месеци и во месеците пред крајот на годината.

Од остварениот нето прилив на ефективни странски пари од менувачкото работење од 100,8 мил. долари, поголемиот дел (74,3 мил. долари) е прелеан во девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија, додека остатокот од 26,5 мил. долари е ставен во функција на зголемување на девизниот потенцијал на банките. Приливот од менувачкото работење во девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија е особено висок во последните два квартали од годината како резултат на високата понуда на ефективни странски пари на менувачкиот пазар во овој период од годината и законската обврска на Народната банка за апсорбирање на вишокот на откупеното над продаденото на крајот на секоја декада. Така, од вкупниот прилив од менувачко работење во девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија, 44,2 мил. долари е остварен преку менувачите кои работат за сметка на Народната банка, додека остатокот од 30,1 мил. долари е прилив на ефективни странски пари како повеќе откупено од продадено од самостојните менувачи.

Заинтересираноста на субјектите за вршење на менувачкото работење е присутна и во 1994 година. Така, во текот на 1994 година издадени се дозволи за вршење на менувачкото работење на 328 менувачи, од кои 235 се самостојни менувачи кои работат во свое име и за своја сметка, 84 се определиле да работат во свое име, а за сметка

на Народната банка на Република Македонија, а само 9 менувачи се определиле да работат за сметка на деловна банка. Истовремено со зголемувањето на бројноста на менувачите се зголемува и незаконитоста во работењето така што во текот на годината одземени се дозволи за вршење на менувачко работење на 133 менувачи.

7.3. Девизни резерви на Република Македонија

Вкупните девизни резерви на Република Македонија на крајот од 1994 година достигнаа вредност од 253,88 милиони долари што претставува акумулирање на нови девизни средства во текот на 1994 год. од 97,71 мил. долари, т.е. пораст во однос на состојбата на крајот од претходната година од 62,56%.

Девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија на 31.12.1994 година изнесуваа 165,40 милиони долари од кои 80 милиони долари се постојани девизни резерви, а останатите 85,40 милиони долари се тековни или оперативни девизни резерви. Во однос на крајот на 1993 година се зголемени во апсолутен износ од 46,17 мил. долари или за 38,73%. Ако се има во предвид дека 15 мил. долари од овој пораст се должи на нето зголемувањето на обврските спрема ММФ, тогаш нето порастот на девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија изнесува 31 мил. долари. Повисокиот пораст во 1994 год. во однос на планираниот со Одлуката за девизната политика и проекцијата на платниот биланс, е одраз на повисоката понуда од побарувачка за девизи како главна карактеристика на изминатата година, како и утврдената политика на интервенции на централната банка на девизниот пазар во функција на монетарната политика со цел остварување на планираната стапка на инфлација.

Остварените приливи во девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија, во текот на 1994 година, главно потекнуваат од менувачкото работење (34,5%) и од откупот на девизи на девизниот пазар (31,4%), при што остварен е вкупен прилив од 215,5 мил. долари.

Истовремено, девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија се користени за плаќање на довтасаните неплатени обврски спрема МБОР како и за редовните отплати на обврски по користените кредитите превземени и гарантирани од Владата на Република Македонија (34,0%), за интервенции на девизниот пазар (57,6%), плаќања за увезената нафта како и за други плаќања по одлуки на Владата на Република Македонија (8,4%), со што вкупниот одлив изнесува 169,37 мил. долари.

Од учеството на поделните основи во структурата на приливите и одливите се забележува дека најголемиот дел од остварениот прилив кој на некој начин потекнува од извозното стопанство повторно е влеан

во каналите на стопанството и тоа по пат на интервенција на Народната Банка на Република Македонија со продажба на девизи на девизниот пазар.

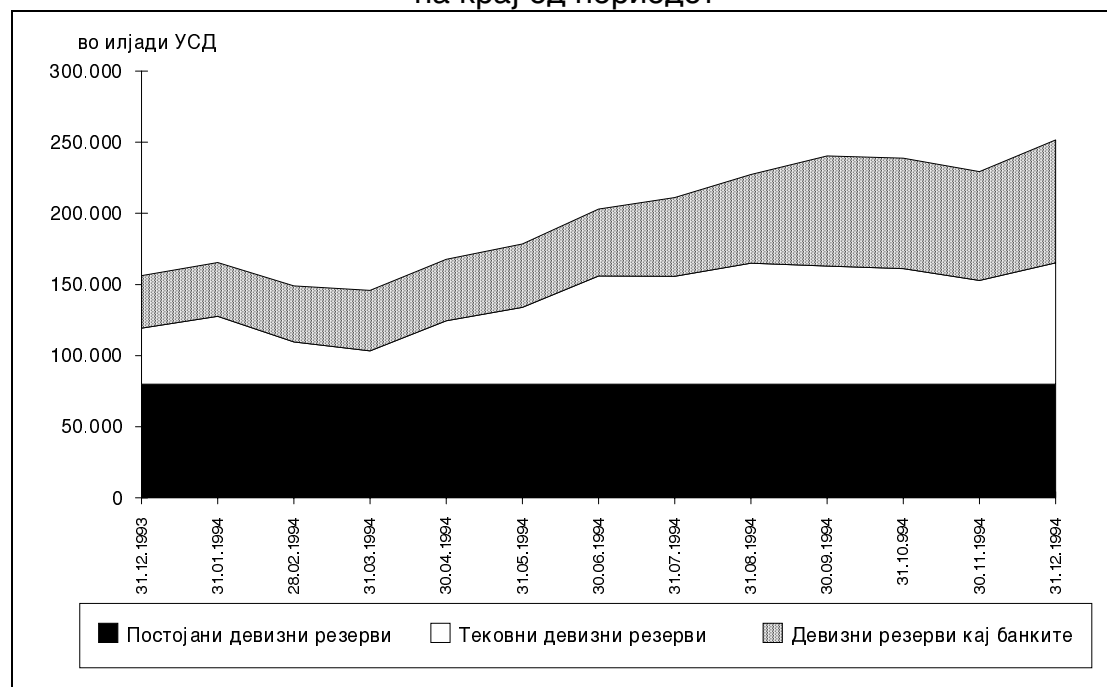
Динамиката на промените на девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија во 1994 година е во голема зависност од динамиката на плаќањата на обврските по гарантираните кредити, како и од понудата и побарувачката на девизи на девизниот и менувачкиот пазар (графикон бр.3).

Во текот на првиот квартал од 1994 година девизните резерви се намалени за 16 милиони долари пред се како резултат на учеството со дел од овие средства (22 милиони долари) во финансиската конструкција за отплата на вкупните довтасани неизмирени обврски спрема Меѓународната Банка за Обнова и Развој, како и понатамошното редовно отплаќање на обврските спрема оваа меѓународна финансиска институција и Меѓународниот Монетарен Фонд.

Во вториот квартал од годината остварено е зголемување на девизните резерви од 53 милиони долари пред се како резултат на повлекувањето на поголемиот дел (48 милиони долари) од Заемот за Економска Обнова од Светската Банка во овој период.

Графикон бр. 3

Состојба на девизните резерви на Република Македонија на крај од периодот



Нето порастот од 7 мил. долари во третиот квартал и покрај високите интервенции на Народната банка на Република Македонија на девизниот пазар, главно произлегува од исклучително високиот прилив

во овој период од менувачкото работење (во овој период остварен е прилив од менувачко работење во износ од 28 мил. долари).

Во четвртиот квартал, кога е отплатен и најголемиот дел од обврските по кредитот од фондацијата СОРОС, остварен е нето прилив од 2 мил. долари, повторно како резултат на високиот прилив од менувачкото работење.

Тековните резерви со кои ракуваат банките овластени за работа со странство изнесуваа 88,48 милиони долари што значи зголемување за 51,53 милиони долари или 139,46% во однос на крајот на 1993 година, од што се гледа дека и деловните банки беа ангажирани во откупот на вишоците на девизи.

Во согласност со Одлуката за начинот и условите на купопродажба на девизи меѓу правни лица во Република Македонија (Службен Весник на РМ, бр. 30/93) извозниците на своите депозитни девизни сметки кај деловните банки можат да ги задржат девизите од извозот на стоки и услуги најмногу до 90 дена. Врз оваа основа на крајот на 1994 година извозниците држеа на своите девизни сметки 58,72 милиони долари. Истовремено девизните депозити на останатите комитенти на банките изнесуваа 81,94 милиони долари. Земајќи ги предвид и овие девизни средства кои истовремено се девизни обврски на банките, тогаш вкупниот девизен потенцијал на Република Македонија на крајот од 1994 година изнесува 394,54 мил.долари.

7.4. Платен биланс

Во 1994 година Народна банка на Република Македонија започна да ги објавува податоците за платниот биланс на Република Македонија. Овие податоци за прв пат од монетарното осамостојување на Република Македонија беа комплетирани со податоците за надворешно-трговската размена. Како извори на податоци при составувањето на платниот биланс користени се претходните податоци на Републичкиот завод за статистика за надворешно-трговската размена, потоа податоците од платниот промет со странство преку банкарскиот сектор обработени во НБРМ, како и податоците за кредитните односи со странство исто така обработувани во Народна банка.

Во поглед на методологијата на платниот биланс на Република Македонија, уште кон крајот на 1993 година беа направени почетни напори во соработка со статистичката мисија на ММФ за усогласување на методологијата на платниот биланс според петтото издание на Прирачникот за платен биланс на оваа меѓународна институција. Ваквата методологија и класификација на платно-билансните трансакции овозможува усогласеност со категоризацијата на останатите национални статистики, односно со системот на национални сметки. Меѓутоа за целосно усвојување на оваа методологија потребна

е понатамошна работа и координираност со останатите надлежни институции за прибирање на податоци за платниот биланс.

7.4.1. Остварени движења во 1994 година

Во 1994 година дојде до понатамошно влошување на надворешно-економското опкружување на Република Македонија. Наметнатото ембарго од страна на јужниот сосед по пат на целосно затварање на границата покрај веќе постојните санкции спрема северниот сосед, значеше енормно зголемување на транспортните трошоци при извозот и увозот на стоки и воопшто крајно отежнати комуникации со оглед на несоодветната патна инфраструктура спрема исток и запад.

Врз влошувањето на економската состојба пред се на извозниот сектор негативно влијаеше и паѓањето на вредноста на САД доларот на странските девизни пазари со оглед на високото учество на оваа валута во наплатите по извозот на стоки и услуги. На домашниот девизен пазар во 1994 година доларот опадна спрема денарот за 9,1%.

И покрај крајно негативното надворешно опкружување, остварените платно билансни резултати во 1994 година во целина можат да се оценат како поволни, што пред се се огледа во зголемувањето на девизните резерви на Република Македонија. Девизните резерви со кои ракува Народна банка се зголемени за 46 милиони долари што е над очекувањата, додека девизните резерви со кои ракуваат овластените банки се зголемени за 52 милиони долари. Меѓутоа гледано во структурата на платниот биланс неповолно е што е остварен особено висок дефицит на тековните трансакции што е главно резултат на високиот дефицит од надворешно-трговската размена.

Дефицитот на тековните трансакции со странство е финансиран преку користење на нови кредити од странство, пред се од Светската банка, ММФ како и користење на трговски кредити за увоз на стоки. Истовремено користени се готовински средства во вид на донации од странски земји. Сепак, највисока позитивна ставка во кредитно-финансискиот дел претставува вонредното финансирање кое всушност претставува неплаќање т.е. мирување на довтасаните обврски по поголемиот дел од користените странски кредити.

Табела број 2

Платен биланс на Република Македонија

износи во милиони долари

	1993	1993				1994				1994
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Тековни трансакции-салдо	-36	7	-27	41	-57	9	-88	-34	-55	-168
Трговски биланс	-172	16	-54	-11	-123	-52	-149	-109	-107	-417
Доработки/1	25	-21	4	23	19	-30	-42	-27	-31	-130
Останата трговска размена	-169	37	-44	-27	-135	-7	-94	-75	-68	-244
Помош	-28	-14	-7	-7	-7	-15	-13	-7	-8	-43
Извоз*	1055	268	251	258	278	235	275	257	300	1067
Доработки/1	95	22	28	24	21	16	16	17	38	87
Останат извоз	960	246	223	234	257	219	259	240	262	980
Увоз*	1227	252	305	269	401	287	424	366	407	1484
Доработки/1	70	43	24	1	2	46	58	44	69	217
Останат увоз	1129	209	267	261	392	226	353	315	330	1224
Помош	28	-	14	7	7	15	13	7	8	43
Услуги, нето	-11	-20	-2	2	9	7	24	26	8	65
Трансфери, нето	147	11	29	50	57	54	37	49	44	184
Капитални трансакции-салдо	-62	-25	-12	-4	-21	-72	15	-15	6	-66
Капитални трансфери	-	-	-	-	-	20	-	5	5	30
Директни инвестиции	-	-	-	-	-	-	-	5	-	5
- од кои во финансиски организации	-	-	-	-	-	-	-	5	-	5
Среднорочен и долгорочен капитал	-79	-30	-13	-28	-8	-105	33	-20	-15	-107
Користени/4	-	-	-	-	-	32	48	2	0	82
Отплатени/2/4	79	30	13	28	8	-28	-14	-22	-15	-79
Плаќање на неизмирени обврски	-	-	-	-	-	-109	-1	-	-	-110
Мултилатерални кредитори	-	-	-	-	-	-109	-1	-	-	-110
- ок кои банки	-	-	-	-	-	-57	-	-	-	-57
Официјални билатерални кредитори	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Краткорочен капитал, нето	17	5	1	24	-13	13	-18	-5	16	6
Грешки и пропусти	33	-20	59	-61	55	-5	108	31	31	165
Вкупен биланс	-65	-38	20	-24	-23	-68	35	-18	-18	-69
Промени во официјалните резерви, нето/5	-66	-8	-45	-25	12	33	-53	-8	-3	-31
Средства	-59	-5	-43	-24	13	16	-53	-7	-2	-46
Обврски	-7	-3	-2	-1	-1	17	0	-1	-1	15
Промени во вкупните неизмирени обврски	131	46	25	49	11	35	18	26	21	100

* Податоците за надворешно-трговската размена за 1994 год. добиени од Републичкиот завод за статистика се претходни.

- 1) Стоки увезени за доработка и подоцна извезени според договорите со странските претпријатија.
- 2) Во каматата и среднорочниот и долгорочен капитал не се прикажани обврските по превземените кредити од страна на Федерацијата ("Сл.лист на СФРЈ бр.83/89"), со исклучок на превземените обврски по користени кредити од ИБРД, кои се гарантирани од Владата на Република Македонија.
- 3) Податоците за официјални трансфери во 1994 год. се добиени од Министерството за развој.
- 4) Не е вклучен IMF.
- 5) Крај на периодот; зголемувањето на средствата се бележи со негативен знак; вклучен е IMF.

Согласно методологијата за стандардно прикажување на платниот биланс, во платниот биланс се прикажуваат сите обврски кои достасуваат за плаќање по користени странски кредити, а за износот на обврските кои не се платени спрема странство се зголемува ставката на користени нови кредити како вонредно финансирање. Во аналитичкото прикажување на платниот биланс оваа ставка се прикажува " под линијата " на платниот биланс како кредитирање врз основа на довтасани, а неплатени обврски.

Заради општата состојба во регионот, како и определени пропусти во статистиката на платниот биланс се јавува и особено висока позитивна ставка на грешки и пропусти која всушност претставува нерегистрирани и нераспределени приходи од странство.

7.4.1.1. Тековни трансакции

Во тековните трансакции со странство во 1994 година остварен е дефицит од 168 милиони долари, додека дефицитот остварен во предходната година изнесуваше 36 милиони долари.

Дефицитот во тековната сметка главно се должи на особено високиот дефицит од трговската размена со странство од 417 милиони долари, кој во однос на предходната година е поголем за 245 милиони долари. Главна причина за високиот дефицит во трговскиот биланс (особено изразен во вториот и третиот квартал) е поголемиот пораст на увозот во однос на извозот на стоки, како главно обележје на надворешно-трговската размена на Републиката во разгледуваниот период. Така, увозот на стоки во 1994 година е поголем за 12,8%, а извозот е зголемен само за 1,1 % во однос на претходната година.

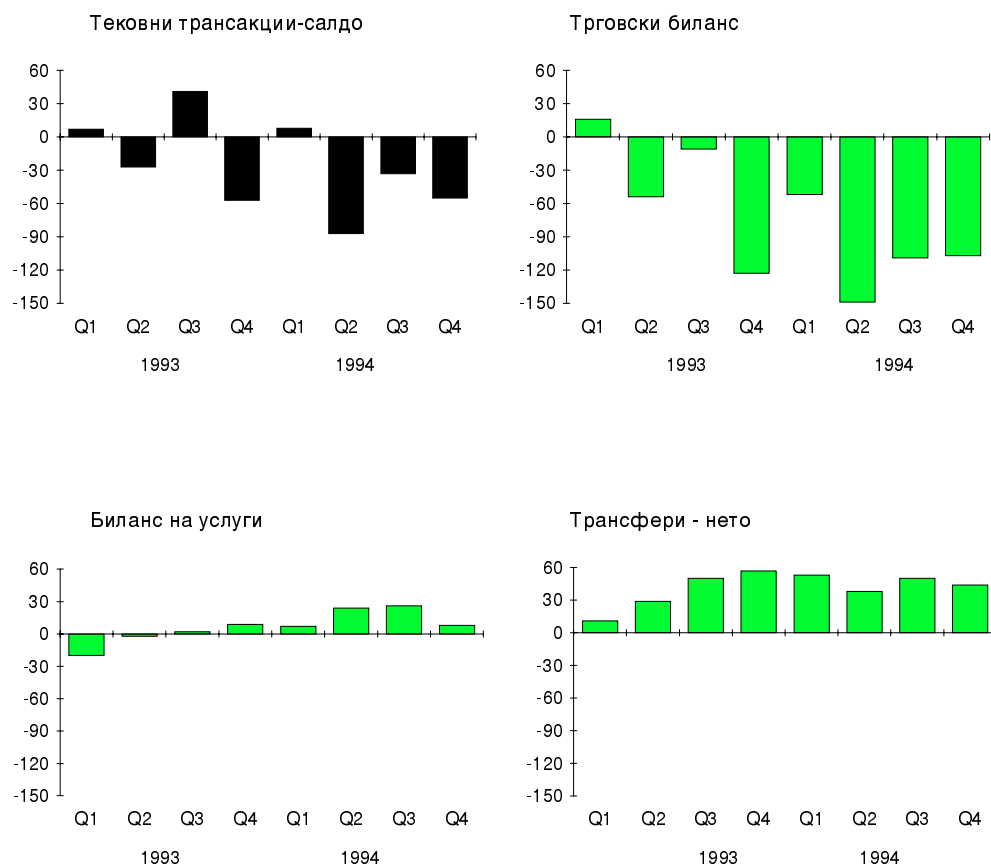
Во подбилансот на услугите се бележи тенденција на зголемување на суфицитот како резултат на порастот на нето приходите речиси кај сите ставки. Притоа од туризмот остварен е нето приход од 8 милиони долари што може да значи тенденција на зголемување на учеството на приходот од туризмот во вкупниот приход од услуги кој традиционално остваруваше високо учество во вкупниот приход од услуги во годините пред распаѓањето на Југословенската заедница. Нето приходите од останати услуги изнесуваат 122 милиони долари што во однос на предходната година претставува пораст од 144%. Особен пораст е остварен кај приходите од инвестициони работи, застапничка провизија, телекомуникациони услуги и други деловни услуги. За одбележување е и зголемениот дефицит врз основа на транспортни услуги кои од 5 милиони во 1993 година се зголеми на 19 милиони долари во 1994 година како резултат на зголемените транспортни трошоци предизвикани од постојните состојби во регионот.

Во текот на извештајниот период врз основа на камата остварен е нето расход од 46 милиони долари. Притоа, 42 мил.долари претставува расход по довтасани неплатени обврски за камата по користени странски кредити, додека редовно е платена камата од 10 милиони долари по кредитите од Светска Банка и Меѓународниот Монетарен Фонд.

Од трансферите во тековната сметка на платниот биланс остварен е суфицит од 184 милиони долари што се должи на зголемениот прилив како кај приватните така и кај официјалните трансфери. Зголемениот приход кај приватните трансфери, особено е изразен кај откупената и положена ефектива. Во официјалните трансфери, согласно податоците со кои располага Народна Банка на Република Македонија вклучена е операционализираната помош преку програмите FHARE и ECHO од 18 милиони долари и добиената

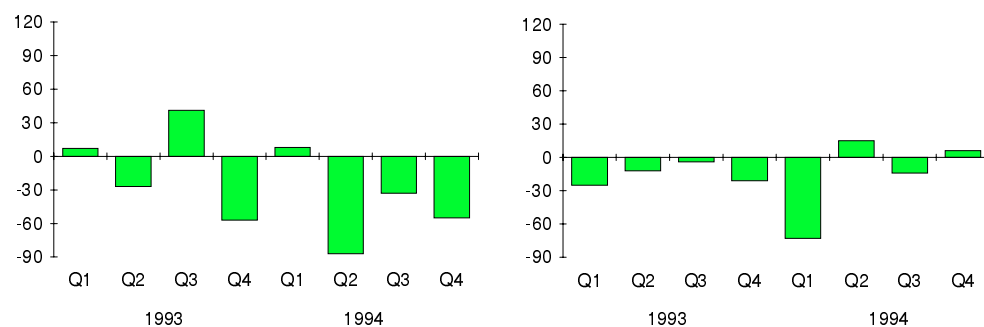
помош од земјите членки на Европската Унија, како и останатата помош во износ од 25 мил. долари.

Влијанието на тековните трансакции врз салдото на тековната сметка (во милиони УСД)



Влијанието на платно-билансните трансакции врз Девизните резерви со кои ракува НБРМ

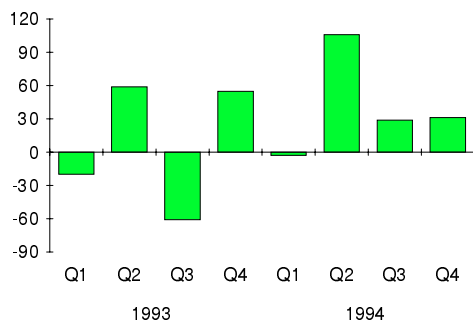
дел 1
Тековни трансакции - салдо (во милиони УСД)



Влијанието на платно-билансните трансакции врз Девизните резерви со кои ракува НБРМ

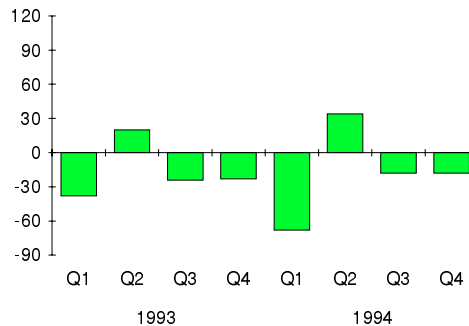
дел 2

Грешки и пропусти

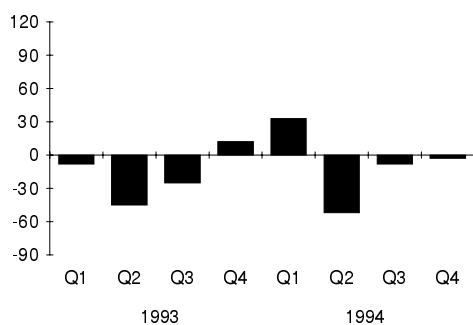


(во милиони УСД)

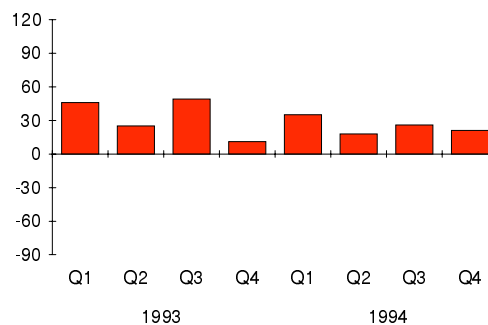
Вкупен биланс



Промени во девизните резерви со кои ракува НБРМ



Промени во вкупните неизмирени обврски



7.4.1.2. Кредитно-финансиски трансакции

Во кредитно-финансиските трансакции со странство во 1994 година остварен е дефицит од 66 милиони долари. Дефицитот во кредитно финансиските трансакции во првиот квартал од годината изнесува 72 милиони долари и главно се должи на отплатите на вкупните неизмирени обврски спрема Светската Банка од монетарното осамостојување на Републиката до 14.02.1994 год. во износ од 108,7 милиони долари. Со отплатата на вкупните неизмирени обврски спрема оваа меѓународна финансиска институција се создадоа услови за повлекување на новиот Заем/Кредит за економска обнова одобрен од

Меѓународната Банка за Обнова и Развој и Меѓународното Здружение за Развој на 14.02.1994 година. Во истиот ден беа повлечени 32 мил. долари од овој кредит како ретроактивно финансирање кои беа искористени за отплата на едnodневниот кредит од 30 мил. долари користен од BIS - Банка за меѓународни плаќања во финансиската конструкција за отплата на неизмирениите обврски спрема Светската Банка. Во вториот квартал од годината беше повлечен и преостанатиот дел (48 мил. долари) од средствата на Заемот за економска обнова.

Истовремено со подмирувањето на довтасаните неплатени обврски спрема Светската Банка, беше склучен и одобрен СТФ аранжманот со Меѓународниот Монетарен Фонд во износ од 17 мил. долари кои средства веднаш беа искористени во затварањето на финансиската конструкција.

Новиот кредит од господинот Сорос во износ од 17,5 милиони долари, одобрен и искористен за затворање на финансиската конструкција за отплата на вкупните неизмирени обврски спрема Светската Банка, целосно е отплатен до крајот на годината, согласно Договорот за кредит склучен помеѓу него и Републиката Македонија.

За подмирување на довтасаните неплатени обврски како и за редовните отплати на обврските кон Светската Банка, користени се средства од донаторската група на земји како капитални трансфери во износ од 30 милиони долари (20 мил. долари за довтасаните неплатени обврски и 10 мил. долари за редовните обврски). Притоа, најголем е придонесот на Холандија 14,97 мил. долари; САД 5 милиони долари; Австрија 3 милиони долари; Италија 2,5 милиони долари; Шведска 1,9 милиони долари; Швајцарија 1,4 милиони долари; Турција 1,0 милиони долари. Во текот на 1994 год., како редовни обврски спрема оваа меѓународна финансиска институција отплатени се 23,1 мил. долари врз основа на главнина и 10,2 мил. долари камата.

Како резултат на ваквите движења во тековната и капиталната сметка, средствата на девизните резерви со кои ракува НБРМ во 1994 година се зголемени за 46 милиони долари со едновремено зголемување на обврските за 15 милиони долари (17 милиони долари за користениот СТФ аранжман и 2 милиони долари отплати на обврските спрема Меѓународниот Монетарен Фонд).

Високата ставка на грешки и пропусти главно се должи на неевидентираниите трговски кредити за увоз на стоки кои според постојната законска регулатива подлежат на регистрација над 180 дена, како и на неевидентираниот прилив од извоз на стоки со официјалната статистика.

7.5. Состојба на надворешниот долг на Република Македонија по користени среднорочни и долгорочни кредити на 31.12.1994 година

Состојбата на долгот на Републиката по користените среднорочни и долгорочни странски кредити на 31.12.1994 год. изнесува 737,11 мил. долари. Обврските за камата по користените среднорочни и долгорочни кредити изнесуваат 428,09 мил. долари.

Во состојбата на долгот на Република Македонија не се вклучени обврските по кредитите за корисници од Република Македонија кои поранешна СФРЈ ги превзеде да ги сервисира согласно "Законот за

превземање на обврските од Федерацијата по определени странски кредити и за задолжувањето на Народна банка на Југославија во странство за сметка на Федерацијата" ("Службен лист на СФРЈ" бр.83/89). Состојбата на овој долг на Република Македонија на 31.12.1994 година изнесува 139,47 милиони долари и пресметана камата по истите во износ од 56,47 милиони долари. Меѓутоа, со зачленувањето на Република Македонија во Меѓународната Банка за Обнова и Развој, Владата на Република Македонија ги прифати и гарантира во целокупниот износ обврските по користените кредити за корисници од територијата на Република Македонија спрема оваа меѓународна финансиска институција. Така, во состојбата на долгот на Република Македонија, од превземените обврски, е прикажан само долгот по користените кредити од Меѓународната Банка за Обнова и Развој во износ од 10,25 милиони долари и пресметана камата во износ од 2,30 милиони долари.

Во состојбата на долгот на Република Македонија не е вклучен и делот од неалоцираниот долг на поранешна СФРЈ. При евентуална распределба на овој долг по поранешните републики на СФРЈ и при примена на критериумот за распределба на долгот применет во случајот со ММФ (5,4%,) се оценува дека Република Македонија би требало да превземе околу 139,59 милиони долари врз основа на главнина и 66,18 милиони долари пресметана камата за отплата.

Прикажувањето на надворешниот долг на Република Македонија на овој начин е во согласност со претходно утврдената политика за долгот од страна на Владата на Република Македонија дека превземените обврски би требало да бидат предмет на делбениот биланс на поранешна СФРЈ.

Од состојбата на долгот на Република Македонија на 31.12.1994 година во износ од 737,11 мил. долари, еден дел (187,41 мил. долари) се веќе довтасани, а неплатени обврски по главнина. Воедно, врз основа на камата се довтасани, а неплатени обврски во износ од 139,87 милиони долари. Ако се земе дека довтасаната неплатена камата го оптоварува долгот, тогаш, заедно со овие камати, вкупниот долг на Република Македонија изнесува 876,98 милиони долари. Меѓутоа треба да се напомене дека во довтасаните неплатени камати не е вклучен износот на затезната камата која редовно тече на вкупните довтасани, а неплатени обврски. За износот на оваа камата не се располага со точни податоци, но определени предходни проценки укажуваат дека износот на оваа камата би изнесувал околу 40 милиони долари.

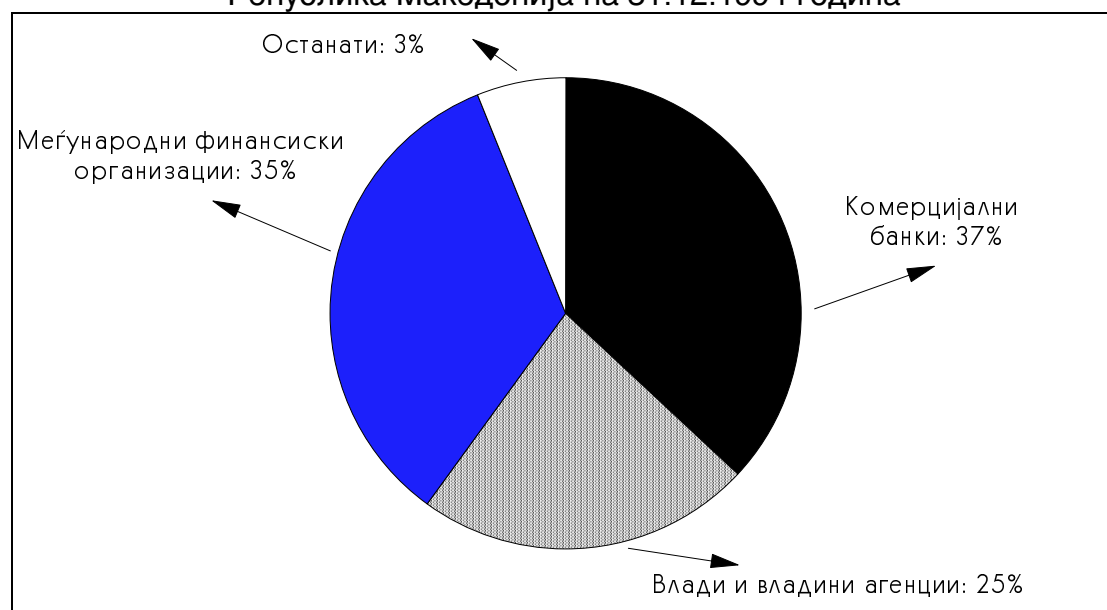
Од вкупните неизмирени обврски, 60,58 мил. долари се неизмирени обврски до 1991 година, 84,19 мил. долари во 1992 година и 84,53 мил. долари во 1993 година. Довтасаните а неплатени обврски во извештајниот период изнесуваат 97,99 мил.долари од кои 55,62 мил.долари се неплатена главнина и 42,37 неплатена камата.

7.5.1. Структура на долгот по видови странски кредитори

Во долгот на Републиката во износ од 737,11 милиони долари најголемо учество остварува долгот спрема странските Комерцијални банки кој изнесува 272,51 мил. долари. Во текот на извештајниот период се продолжи со неизмирување на обврските спрема овие кредитори како врз основа на камата, така и врз основа на главнина која по рефинансираните кредити започна да втасува во текот на 1994 година. Довтасаните, а неплатени обврски спрема овие кредитори до 31.12.1994 година изнесуваат 20,62 мил. долари главнина и 87,09 мил.долари камата.

Вкупниот долг спрема Парискиот клуб изнесува 181,72 мил. долари, од кои 125,81 мил.долари е веќе довтасана, а неплатена главнина. Довтасаната, а неплатена камата спрема овие кредити се проценува на износ од 27,15 милиони долари. Со овие кредитори уште од крајот на 1993 година се воспоставени контакти за изнаоѓање начин за разрешување на обврските што се должат, при што во 1994 година обврските како по довтасаната главнина така и по камататите мируваа.

Структура на среднорочниот и долгорочниот долг на Република Македонија на 31.12.1994 година



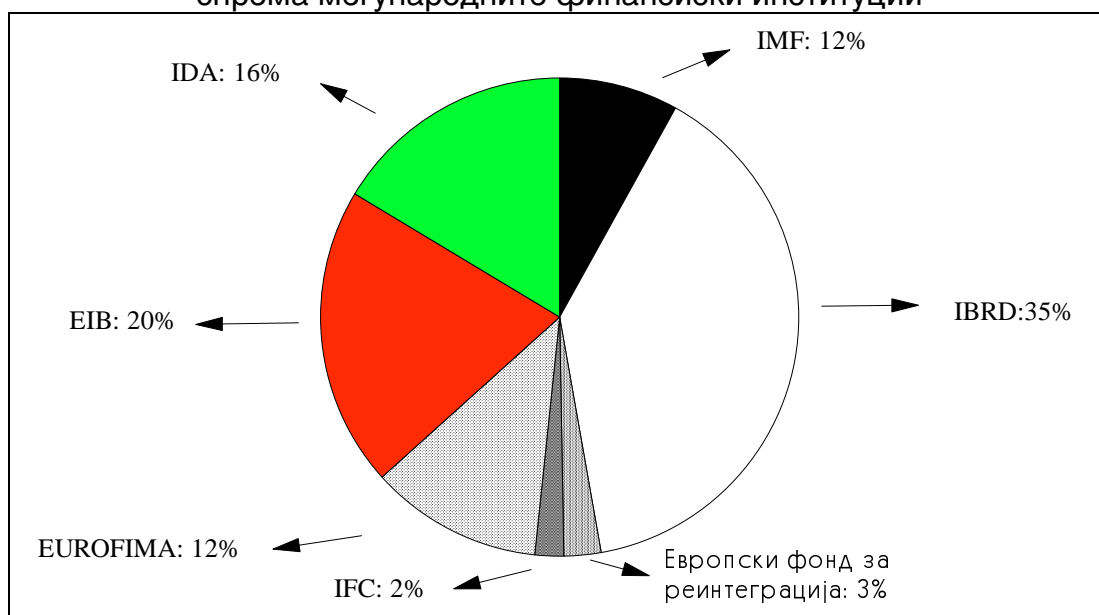
Притоа, во преговорите за разрешување на обврските со Парискиот клуб се наметнува нивното барање за прифаќање од страна на Република Македонија на дел од неалоцираниот долг на поранешна СФРЈ според критериумите и процентот утврден при распределбата на долгот спрема ММФ, како и прифаќање на превземените кредити од поранешна СФРЈ.

По користените среднорочни и долгорочни кредити од меѓународните финансиски организации, Република Македонија должи 260,24 мил. долари што претставува 35% од вкупниот надворешен долг. Најголем е долгот спрема IBRD - 91,03 мил. долари, потоа следат

EIB - 52,58 мил. долари, IDA - 42,34 мил. долари, IMF - 32,71 мил. долари, EUROFIMA - 30,24 мил. долари, Европски фонд за реинтеграција - 6,58 мил.долари и IFC - 4,76 мил. долари.

Довтасаните, а неплатени обврски спрема оваа категорија на кредитори изнесуваат 19,32 мил. долари главнина и 19,37 мил. долари камата. Притоа, во 1994 година единствено редовно се извршувани обврските спрема ММФ и ИБРД. Во извештајниот период спрема овие финансиски институции платени се вкупно 23 мил.долари редовна главнина и 10 мил.долари редовна камата.

Структура на среднорочниот и долгорочниот долг спрема меѓународните финансиски институции



Измирувањето на довтасаните неплатени обврски спрема Меѓународната банка за обнова и развој беше предуслов за склучување на договори за користење на нови финансиски средства од оваа меѓународна финансиска институција заради што на 14.02.1994 година беа платени истите во вкупен износ од 108,6 мил.долари. Финансиската конструкција за обезбедување на средства за подмирување на овие обврски се состоеше од: 20 мил.долари добиени како помош од земјите - донатори, 24 мил. долари од девизните резерви на Република Македонија, 17,5 мил.долари краткорочен кредит од Фондацијата Сорос, 17,1 мил. долари STF аранжман и 30 милиони еднодневен кредит од Банката за меѓународни плаќања (BIS) кој беше одобрен со посредство на Холандската Централна банка.

Истовремено со плаќањето на довтасаните неплатени обврски по старите кредити се создаде основа за потпишување на договор за користење на нов кредит за економска обнова (ERL) во висина од 80 мил. долари и тоа 40 мил.долари од IBRD и 29 милиони SDR (доларски еквивалент од 40 мил.долари) од IDA. Притоа, уште истиот ден се повлечени 32 мил.долари како ретроактивно финансирање со што веднаш се отплати еднодневниот кредит спрема BIS. Остатокот од

средствата до 80 милиони се повлечени до крајот на јуни 1994 година при што од овие средства согласно Договорот за кредит со г-дин Џ.Сорос отплатени се 10 мил. долари главнина по овој кредит.

Резиме на Годишниот извештај за 1994 година

Основна цел на монетарно - кредитната политика во 1994 година беше остварување на макроекономска стабилност и намалување на стапката на инфлација од 229% на годишно ниво колку што изнесуваше во 1993 година, на 70% на годишно ниво во 1994 година. Реализацијата на оваа цел беше предвидено да се оствари во рамките на сеопфатна стабилизациона програма во која покрај монетарно - кредитната политика, интегрални компоненти претставуваа фискалната политика и политиката на лични доходи. Стабилизационата програма во 1994 година беше потврдена и финансиски поддржана од Меѓународниот Монетарен Фонд преку склучување на СТФ - аранжман.

Соборувањето на стапката на инфлација и одржувањето на стабилноста на цените како долгорочна цел на монетарно - кредитната политика може да се остварува на индиректен начин, преку регулирање на монетарната понуда. Оттаму, парите и кредитите во националната економија претставуваа два најзначајни агрегати преку чие рестриктивно димензионирање монетарните власти влијааа во насока на редуцирање на агрегатната побарувачка, што води кон соборување на стапката на инфлација како крајна цел на монетарно - кредитната и на економската политика во Република Македонија.

Основната интермедијарна цел преку која монетарно - кредитната политика требаше да влијае врз профилирањето на глобалната понуда на пари во националната економија во 1994 година беа примарните пари во најтесна смисла на зборот (готови пари во оптек, средства на жиро - сметки и средства во касите на банките). Порастот на овој монетарен агрегат, кој воедно беше и основен критериум за извршување на СТФ - аранжманот во монетарната област, за 1994 година беше предвидено да изнесува 83,6%.

Заради сеуште неразвиените инструменти за индиректно регулирање на понудата на пари и непостоењето на цврста финансиска дисциплина, во 1994 година беше предвидено да се применува и инструментот за директна контрола: ограничување на порастот на денарските кредити на банките. Со проекцијата на монетарно-кредитната политика за 1994 година порастот на денарските кредити што банките им ги одобруваат на субјекти од приватниот и општествениот сектор беше ограничен на 35,3%.

Монетарната политика во 1994 година беше утврдено да се спроведува во услови на флексибилен режим на девизниот курс на денарот што ќе се формира врз основа на соодносот меѓу понудата и побарувачката на девизи на девизниот пазар. Иако девизниот курс не беше номинално сидро на монетарната политика, тој претставуваше

основен индикатор за нејзината цврстина и за опстојувањето на проектираниот рестриктивен курс.

Паричната маса M1 е основен индикатор за потенцијалот за трошење во националната економија и показател за идното движење на стапката на инфлација. Оттаму, порастот на овој монетарен агрегат беше одредено да претставува втор индикатор за ефикасноста во спроведувањето на монетарно - кредитната политика во 1994 година. Во согласност со проектираните движења на реалните и монетарните варијабли, за 1994 година беше предвидено порастот на паричната маса M1 да изнесува 80,7%.

Есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија во 1994 година требаше да се одржува на умерено реално позитивно ниво. Заради непостоење на услови за нејзино пазарно формирање, беше утврдено есконтната стапка да се одредува врз основа на модел според кој во предвид се зема остварената просечна трендна стапка на инфлација во последните два месеци на годишно ниво, зголемена за 5% годишно како реален дел.

Монетарно - кредитната политика во 1994 година се остваруваше во исклучително тешки услови. Најзначајни ограничувачки фактори за успешно спроведување на монетарно - кредитната политика и на економската политика во текот на 1994 година беа следните:

1. Економското ембарго кон Република Македонија воведено на почетокот од 1994 година од страна на јужниот сосед кое не можеше да се предвиди при проекцијата на економската политика на почетокот од годината. Заедно со примената на санкциите кон северниот сосед и распаѓањето на традиционалните пазари кон кои беше насочено македонското стопанство, тоа влијаеше во правец на продолжување на рецесионите движења во земјава.

2. Исклучително голем прилив на краткорочен капитал во земјата како резултат на регионалната криза, што детерминираше перманентно повисока понуда од побарувачката за девизи на девизниот пазар, односно создаваше притисок во правец на ап्रेसијација на девизниот курс на денарот. Обидите на Народна банка на Република Македонија да се спречи апресијацијата на девизниот курс на денарот преку интервенции на девизниот пазар, во услови на ограничени монетарни рамки предизвикуваа конфликти во реализацијата на целта на стабилност на цените и целта на спречување на апресијација на девизниот курс.

3. Несанираност на банкарскиот систем, што детерминираше и во услови на оптимално ниво на глобална ликвидност одделни банки да се неликвидни, односно Народна банка на Република Македонија да мора да интервенира во насока на дополнување на нивниот ликвиден потенцијал. Тоа создаваше тешкотии во реализацијата на монетарно-кредитната политика заради повремениот контрадикторност меѓу

општото ниво на ликвидност како цел на монетарно-кредитната политика, од една страна, и одржувањето на ликвидноста на поодделни банки, од друга страна. Истовремено, за да се оствари порамномерна дисперзија на ликвидноста во банкарскиот систем, Народна банка на Република Македонија ја вршеше и функцијата на посредник во дистрибуцијата на ликвидни средства меѓу поодделни банки.

Сепак, доследното спроведување на рестриктивниот курс на монетарно-кредитната политика заедно со комплементарните стабилизациони мерки во сферата на фискалната политика и на политиката на плати овозможи и во такви услови на стопанисување да се остварат стабилизационите цели. Така, стапката на инфлација во 1994 година беше соборена на 55,4% на годишно ниво, што е за 14,6 процентни поени пониско ниво од предвиденото на почетокот од годината (70,0% на годишно ниво). Доколку се апстрахира ексцесивниот пораст на цените на мало остварен во јануари и февруари 1994 година, во останатиот период од годината (март-декември 1994 година) беше остварена просечна стапка на инфлација од 19,8% на годишно ниво, односно 1,8% просечно месечно.

Долгогодишната стопанска рецесија во земјата продолжи и во 1994 година, но со најниска динамика на опаѓање на реалниот општествен производ во последните пет години. Така, реалниот бруто општествен производ на Република Македонија во 1994 година оствари намалување од 6,2%, што е за 1,8 процентни поени помалку од предвиденото намалување (8,0%). Како резултат на преземените корективни мерки во сферата на фискалната политика, во 1994 година се оствари значајно фискално прилагодување. Буџетскиот дефицит од 11,1% од бруто општествениот производ во 1993 година беше редуциран на 2,6% од бруто општествениот производ во 1994 година. Преку стриктна примена на законот за исплата на плати и пензии, реалните плати по работник во 1994 година беа намалени за 14,1%, со што делумно беше компензирана високата нерамнотежа меѓу платите и продуктивноста на трудот кумулирана во претходните години. Натомошното влошување на надворешно - економското опкружување во кое работеше македонското стопанство резултираше во остварување на дефицит во трговските трансакции на земјата со странство во 1994 година од 168 милиони долари.

Паричната маса M1 како израз на понудата на пари во националната економија во 1994 година се зголеми за 5.800 милиони денари, или за 94,5%. Покрај факторите кои се под контрола на монетарната политика, порастот на паричната маса го детерминираа и фактори врз кои монетарната политика нема никакво влијание: а/ ексцесивниот сезонски пораст на готовите пари во оптек на крајот од годината б/ натпланираниот пораст на депозитните пари на државата, што не е условен од мерките на монетарната политика, туку од мерките на фискалната политика (наплатата на даноци, такси, царини, придонеси, како и од трошењето на буџетски средства). Порастот на паричната маса M1 без депозитите на државата во 1994 година

изнесуваше 4.753 милиони денари, или 83,2%, и в/ зголемувањето на реалната побарувачка за пари во 1994 година за 12,0%, наместо проектираното зголемување од 8,0% годишно.

Денарските кредити на банките на крајот од 1994 година изнесуваа 21.232 милиони денари, што е за 6.844 милиони денари, или за 47,6% повеќе во однос на состојбата од крајот на 1993 година. Директното ограничување на кредитната активност на банките во Република Македонија во текот на 1994 година се извршуваше со значајни тешкотии. Имено, заради ригидниот карактер на побарувачката за кредити и високиот степен на зависност на претпријатијата од кредитни средства, кредитната активност на банките во Републикава на краток рок тешко можеше да се редуцира во предвидените лимити. Истовремено, реализацијата на повисок пораст на денарските кредити во однос на проектираните вредности е резултат и на пониската динамика на пораст на нето девизната актива на монетарниот систем во однос на предвидувањата. Сепак, разликата меѓу остварените и проектираните состојби на денарските кредити перманентно се намалуваше во текот на 1994 година, за да на 31.12.1994 година остварената состојба на денарските кредити биде само за 0,8% повисока од проектираната.

Нето девизната актива на монетарниот систем (без ефектот од промените на девизниот курс) во текот на 1994 година се зголеми за 6.585 милиони денари или за 48,5%. Нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија оствари пораст од 1.248 милиони денари или 24,3%, при што девизната актива се зголеми за 2.009 милиони денари или за 37,9%, а девизните обврски кон странство се зголемија за 761 милиони денари или за 455,7%. Нето девизната актива на банките во анализираниот период се зголеми за 5.337 милиони денари или за 28,5%, што беше резултат на порастот на нивната девизна актива од 3.315 милиони денари или 47,1% и намалување на нивните девизни обврски кон нерезиденти за 2.022 милиони денари, односно за 7,8%. Намалувањето на девизните обврски на банките кон странство во 1994 година е резултат на извршеното плаќање на достасаните неизмирени обврски кон Светската банка во износ од 108,7 милиони долари, кои беа преземени и платени од Владата на Република Македонија во првиот квартал од годината.

Девизниот курс на денарот како најзначаен индикатор за курсот на монетарно-кредитната политика во 1994 година реално апресираше во однос на пондерираниот просек на доларот и марката за 19,7%, во услови кога беше остварен дефицит во билансот на тековни трансакции на земјата со странство во износ од 168 милиони долари. Салдото во тековниот платен биланс укажува на постоење на фундаментална нерамнотежа во тековите на прилив и одлив на девизни средства врз основа на извоз и увоз на стоки и услуги во 1994 година. Меѓутоа, приливот на девизни средства од привремен карактер по други основи во истиот период не само што беше доволен за покривање на трговскиот дефицит, туку истовремено детерминираше

перманентно повисока понуда на деевизи на девизниот пазар во однос на побарувачката, со што вршеше притисок во правец на апресијација на девизниот курс на денарот. Најзначајни фактори од краткорочен карактер кои детерминираа повисока понуда на девизи од побарувачката на девизниот пазар во 1994 година беа следните: а/ висок прилив на девизи во земјата како резултат на регионалната криза б/ привремено неизвршување на кредитните обврски на банките од Република Македонија кон странските комерцијални банки и; в/ високи номинални и реални каматни стапки на денарските штедни влогови.

Во областа на кредитно - финансиските односи со странство, во февруари 1994 година беше извршено плаќање на достасаните а неизмирени обврски кон Светската банка во износ од 108,7 милиони долари, што беше основен услов за нормализација на односите со странските кредитори и за натамошно користење на странски капитал. Девизните резерви на Република Македонија на крајот од 1994 година изнесуваа 253,9 милиони долари. Од тоа, 165,4 милиони долари се девизни резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија, што е за 46,2 милиони долари повеќе во однос на крајот од 1993 година. Со оглед дека 15 милиони долари од овој пораст се должи на нето зголемувањето на обврските кон ММФ, нето порастот на девизните резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија во 1994 година изнесува 31,2 милиони долари. Девизните резерви со кои ракуваат банките овластени за работа со странство на крајот од 1994 година изнесуваа 88,5 милиони долари, што во однос на претходната година претставува зголемување од 51,5 милиони долари.

Примарните пари според најтесната дефиниција како основен интермедијарен таргет на монетарно - кредитната политика во 1994 година се зголемија за 2.120 милиони денари, или за 62,7%. Без сезонски условеното зголемување на почетокот и крајот од годината, десезонираниот пораст на примарните пари во најтесна смисла на зборот во 1994 година изнесуваше 1.724 милиони денари. Според тоа, на 31.12.1994 година примарните пари во најтесна смисла на зборот достигнаа износ од 4.849 милиони денари, односно беа точно во предвидените рамки. Тоа значи дека во целост беше реализирана основната оперативната цел на монетарно-кредитната политика за 1994 година - управување и контрола на порастот на примарните пари, што воедно значеше и исполнување на критериумот за извршување на СТФ-аранжманот во монетарната област.

Основни облици во кои се држат примарните пари се готовите пари во оптек и депозитите на банките кај Народна банка на Република Македонија. Како резултат на комплементарното дејство на факторите од кои зависи движењето на готовите пари во оптек, тие во 1994 година остварија зголемување од 1.955 милиони денари, или 69,2%. Десезонираниот пораст на готовите пари во оптек во 1994 година (пораст корегирани за дејството на сезонските фактори на почетокот и крајот од годината) изнесува 1.559 милиони денари, односно 62,0%.

Ликвидноста на банкарскиот систем изразена преку средствата на жиро сметките на банките и средствата во каса во 1994 година се одржуваше на задоволително ниво, што од една страна овозможуваше реализација на соодветен пораст на паричната маса за нормално одвивање на стоковно-паричните трансакции, а истовремено обезбедуваше редуцирање на агрегатната побарувачка согласно проектираните агрегатни големини. На крајот од 1994 година банките на своите жиро - сметки и во каса располагаа со вкупно 722 милиони денари, што е за 29,6% повеќе од соодветното ниво на крајот од 1993 година. Просечното учество на средствата на жиро - сметките на банките и средствата во каса во вкупната парична маса M1(со депозитите на државата) во 1994 година изнесуваше 6,0%, што е точно на проектираното ниво. Меѓутоа, високите осцилации на ликвидниот потенцијал на банките во одделни временски интервали, како и исклучително нерамномерната дисперзија на средствата меѓу банките во Републикава во текот на 1994 година создаваа конфликт на целите на макро и микро ниво, со што се отежнуваше реализацијата на монетарно-кредитната политика.

Нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија имаше доминантна улога меѓу тековите на креирање на примарни пари во 1994 година. Во периодот јануари-декември 1994 година нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија се зголеми за 1.248 милиони денари, или за 24,3%. Тоа делуваше во правец на креирање на примарни пари од 36,9%, што претставува 58,9% од остварениот пораст на примарните пари во 1994 година. Како резултат на исклучително високиот краткорочен прилив на девизи во земјата што детерминираше постојано повисока понуда на девизи во однос на побарувачката, девизните средства на Народна банка на Република Македонија во анализираниот период се зголемија за 2.009 милиони денари. Девизните обврски на Народна банка на Република Македонија во 1994 година кумулативно се зголемија за 761 милиони денари, што е резултат на одобрените СТФ - аранжман од Меѓународниот Монетарен Фонд во февруари во износ од 12,4 милиони СПВ.

Домашните кредити во 1994 година се зголемија за 1.577 милиони денари, што детерминираше креирање на примарни пари од 46,6%. Во рамките на домашните кредити, кредитите одобрени од страна на Народна банка на Република Македонија на банките во 1994 година се зголемија за 746 милиони денари, или за 58,5%. Тоа делуваше во насока на креирање на примарни пари од 22,0%. Притоа, рефинансирањето на банкарските кредити од страна на Народна банка на Република Македонија (тнр. селективно кредитирање), што во изминатите години беше основен тек за емитирање и повлекување на примарни пари, на крајот од март 1994 година беше дефинитивно укинато и заменето со попазарни инструменти на монетарно-кредитната политика.

Аукциите на купување и продажба на депозити и аукциите на благајнички записи претставуваа основни инструменти за креирање и

повлекување на примарни пари во 1994 година. Аукциите за купување и продажба на депозити како ефикасен пазарен инструмент за регулирање на ликвидниот потенцијал на банкарскиот систем беа воведени во монетарната пракса во Република Македонија на крајот од 1993 година. Притоа, овој инструмент на монетарно - кредитната политика се користи во двојна улога: кога Централната банка купува депозити од банките, аукцијата на депозити служи како инструмент за стерилизација на вишокот на ликвидни средства; кога Централната банка продава депозити, се врши емитирање на ликвидни средства во банкарскиот систем.

Во 1994 година Народна банка на Република Македонија го применуваше инструментот аукција на депозити како во насока на креирање, така и во насока на повлекување на примарни пари. Во периодот јануари - декември 1994 година Народна банка на Република Македонија спроведе 106 аукции на депозити, на кои беше остварен вкупен промет од 5.018,8 милиони денари. Од тоа, на 45 аукции беше извршено повлекување на примарни пари преку купување на депозити од страна на Народна банка на Република Македонија од банките, во вкупен износ од 3.548,0 милиони денари (односно 78,8 милиони денари просечно по аукција). Истовремено, на 17 аукции во анализираниот период заради тековниот недостаток на ликвидни средства во банкарскиот систем беа емитирани (продадени од страна на Народна банка на Република Македонија на банките) примарни пари во износ од 1.470,8 милиони денари (или 86,5 милиони денари просечно по аукција). На 44 аукции во текот на 1994 година не дојде до успешно сретнување на понудите за купување и понудите за продавање на парични средства, или пак ликвидноста на банките во соодветниот период беше на задоволително ниво и не беше потребна интервенција од страна на монетарните власти. Каматната стапка на аукциите на депозити во текот на 1994 година постојано се намалуваше (паралелно со намалувањето на стапката на инфлација). Така, од 14,0% на месечно ниво на аукциите одржани во февруари, каматната стапка на аукциите на депозити во декември 1994 година се спушти на месечно ниво од 1,80%.

Аукциите на хартии од вредност (благајнички записи) на Централната банка беа воведени во монетарната регулатива на Народна банка на Република Македонија на 14.02.1994 година. Овој флексибилен и пазарно - базиран инструмент е погоден пред се за стерилизација на вишокот на ликвидни средства во банкарскиот систем. Истовремено, аукциите на благајнички записи можат успешно да се користат и во обратна насока (т.е. за емитирање на примарни пари) преку операцијата на реоткуп на претходно продадените благајнички записи на банките од страна на Централната банка пред рокот на нивно доспевање. Во текот на 1994 година аукциите на благајнички записи се применуваа во комбинација со интервенциите на Народна банка на Република Македонија на девизниот пазар. Имено, преку аукциите на благајнички записи се вршеше неутрализација на монетарните ефекти предизвикани од интервенциите на Народна банка

на Република Македонија на девизниот пазар насочени кон спречување на позначајна ап्रेसијација на девизниот курс на денарот. Во периодот 14.02.1994 - 31.12.1994 година Народна банка на Република Македонија спроведе 10 аукции на благајнички записи, преку кои беа повлечени ликвидни средства од банките во вкупен износ од 361,0 милиони денари. Каматата на купените благајнички записи се движеше од 12,7% на месечно ниво на првата аукција, до 1,58% - 2,00% на месечно ниво (во зависност од роковите на купување) на последните аукции одржани во декември 1994 година.

Утврдувањето на есконтната стапка според постоечката методологија во 1994 година (со исклучок на првиот квартал) функционираше успешно. Во периодот јануари - декември 1994 година есконтната стапка на Народна банка на Република Македонија беше променета шест пати, и тоа секој месец во периодот јануари-мај, а последната промена на есконтната стапка беше извршена во август 1994 година. Просечната есконтна стапка во 1994 година изнесуваше 86,2% на годишно ниво, што корегирани за порастот на стапката на инфлација во истиот период значи остварување на просечна реално позитивна есконтна стапка од 19,8% на годишно ниво.

Каматната политика на деловните банки во 1994 година ја карактеризираат два квалитетно различни периоди: првиот, јануари-април 1994 година, кога каматните стапки се формираа слободно и вториот, мај-декември 1994 година, кога утврдувањето на каматните стапки се вршеше во согласност со критериумите конципирани со договорот за каматната политика на банките и штедилниците. Во првите четири месеци од годината банките одржуваа исклучително високи номинални и реални каматни стапки. Така, просечната номинална каматна стапка на тромесечно орочените денарски штедни влогови во овој период изнесуваше 11,2% на месечно ниво (257,5% годишно), додека просечната номинална каматна стапка на краткорочните кредити изнесуваше 12,7% месечно (319,8% годишно). Тоа детерминираше остварување на просечна реална каматна стапка на тромесечните денарски штедни влогови од 42,6% годишно, односно просечна реална каматна стапка на банкарските кредити од 69,6% годишно. Во вториот период (мај-декември 1994 година) просечната номинална каматна стапка на тромесечно орочените денарски штедни влогови изнесуваше 2,6% на месечно ниво (36,1% годишно), додека просечната номинална каматна стапка на краткорочните кредити во истиот период изнесуваше 6,1% месечно (103,5% годишно). Во реални големини, просечната каматна стапка на тромесечно орочените штедни влогови во периодот мај-декември 1994 година оствари вредност од 12,7% на годишно ниво, додека во истиот период просечната каматна стапка на банкарските кредити изнесуваше 67,7% годишно.

* * *

Основните цели и задачи на девизната политика, инкорпорирани во Одлуката за девизната политика и Проекцијата на платниот биланс за 1994 година, значеа остварување на пораст на девизните резерви на Република Македонија, прилив на странски капитал и постепено создавање на услови за урамнотежување на тековните трансакции со странство

Приливот врз основа на користени странски кредити, донации од странски земји, приватни и официјални трансфери во вид на хуманитарна и останата помош, како и останатите приливи, а во услови на мирување на отплатите на позначајниот дел од странските кредити, требаше да резултира во покривање на дефицитот на платниот биланс и истовремено зголемување на нето девизните резерви со кои ракува Народната банка на Република Македонија за 20 мил. САД долари. Сето тоа беше поткрепено со договорениот СТФ аранжман со Меѓународниот Монетарен Фонд преку повлекување на првата транша во износ од 17 мил.САД долари.

Во политиката на кредитно-финансиските односи со странство приоритетна цел претставуваше расчистувањето на довтасаните, а неплатени долгови спрема мултилатералните кредитори, пред се, спрема Светската банка од која беше планирано користење на два кредити: заем за економска обнова и кредит за структурно приспособување на претпријатијата и финансискиот сектор. Воедно, беше планирано интензивирање на преговорите со официјалните билатерални кредитори (Париски клуб) како и со приватните странски комерцијални банки (Лондонски клуб) за начинот на регулирање на кредитните обврски на Република Македонија спрема нив.

При донесување на девизната политика за 1994 година се оценуваше дека движењето на курсот на денарот согласно утврдената политика за негово слободно пазарно формирање, ќе ја следи инфлацијата со што ќе се оддржува ценовната конкурентност на извозот. Меѓутоа, како резултат на високиот прилив на девизи во услови на регионална криза и неизвршување на кредитните обврски кон поголемиот дел на странски кредитори, на девизниот пазар во 1994 година постојано преовладуваше повисока понуда од побарувачка на девизи. Како резултат на ова курсот на денарот за 1994 година реално апресираще за 19,7% во однос на пондерираниот просек на САД доларот и германската марка.

Високата понуда на девизи на девизниот пазар во 1994 година имаше за последици еноормно зголемување на дефицитот од трговската размена со странство, и тоа од 172 мил.долари во 1993 година на 417 мил.долари во 1994 година. Дефицитот од тековните трансакции со странство беше зголемен од 36 мил.долари во 1993 на 168 мил.долари во 1994 година.

Сепак, и покрај негативните движења во тековните трансакции со странство остварените платно-билансни резултати во 1994 година во целина можат да се оценат како поволни. Тоа, пред се, се огледа во зголемувањето на девизните резерви на Република Македонија. Девизните резерви со кои ракува Народна банка на Република Македонија се зголемија за 46 мил.долари, додека девизните резерви со кои ракуваат овластените банки се зголемија за 52 мил.долари.

Со цел на спречување на притисоците за ап्रेसијација на курсот на денарот како резултат на поголемата понуда од побарувачка на девизи на девизниот пазар, Народна банка на Република Македонија интервенираше со откупување на вишоците на девизи на девизниот и менувачкиот пазар. Притоа, од менувачкиот пазар беа откупени вишоци во износ од 74,3 мил.долари, додека од девизниот пазар беа откупени 67,6 мил.долари. Истовремено, во согласност со целите на монетарната политика беа повлекувани примарни пари преку продавање девизи на девизниот пазар во износ од 97,5 мил.долари.

Во доменот на политиката на кредитно-финансиските односи со странство беше остварена зацртаната цел за расчистување на довтасаните, а неплатени долгови спрема Светската банка во износ од 109 мил.долари. Од оваа финансиска институција во првото полугодие на 1994 година беше целосно повлечен заемот за економска обнова во износ од 80 мил.долари. За расчистување на долгот спрема Светската банка беше добиена помош од земји донатори во износ од 20 мил.долари, краткорочен кредит од господинот Сорос во знос од 17,5 мил.долари и првата транша од СТФ аранжманот со Меѓународниот монетарен фонд во износ од 17,1 мил.долари.

Спрема Светската банка во 1994 година беа платени и редовни обврски по предходно користените кредити во износ од 30 мил.долари, додека спрема Меѓународниот монетарен фонд беа отплатени редовни обврски во износ од 3 мил.долари. Кон крајот на 1994 година беше добиена дополнителна донаторска помош во износ од 10 мил.долари.

Во 1994 година од страна на Владата на Република Македонија беа направени почетни контакти со останатите мултилатерални кредитори, пред се со Еурофима и Европската инвестициона банка за изнаоѓање решенија за нормализација на односите со нив преку регулирање на довтасаните, а неплатени кредитни обврски. Во меѓувреме обврските кои довтасуваа спрема овие кредитори во 1994 година мируваа. Истовремено, беа остварени контакти со Парискиот клуб, при што разрешувањето на долгот спрема земјите членки на овој клуб е договорено да се решава во контекстот на најавениот Стенд-бај аранжман на Република Македонија со Меѓународниот монетарен фонд во 1995 година.