

IV. Монетарни движења во Република Македонија

4.1. Текови на креирање и повлекување на парична маса

Во услови на спроведување на монетарна стратегија на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, монетарната понуда добива карактер на ендогена варијабла која е детерминирана од состојбите на девизниот пазар и потребата за одржување на таргетираното ниво на девизниот курс.

Најтесно дефинираниот монетарен агрегат M1, кој ги опфаќа готовите пари во оптек и депозитните пари, на 31.12.1998 година достигна 15.178 милиони денари, со што оствари пораст од 1.193 милиони денари, или за 8,5% во однос на нивото на крајот на минатата година. Остварениот пораст е во согласност со проекцијата, односно понизок од проектираниот за само 0,8 процентни поени. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на паричната маса M1 во 1998 година изнесува 14,9%.

Табела 5

Текови на креирање и повлекување на парична маса (M1)¹ (во милиони денари)

	Состојба 31/12/97	Промени по квартали					Вкупно	Состојба 31/12/98
		I	II	III	IV			
M1	13985	-1190	-340	1924	799	1193	15178	
Нето девизна актива /2	13244	-1519	659	545	1176	861	14105	
Нето домашна актива	13908	48	-1103	3280	971	3196	17104	
Домашни кредити во тоа:	54275	-1724	-3374	-16834	4768	-17164	37111	
Кредити на прив. и општ. сектор	24909	-146	29	129	5625	5637	30546	
- во денари	19703	-511	-595	-333	6238	4799	24502	
- во девизи	5206	365	624	462	-613	838	6044	
Побарувања на НБРМ од Државата, нето	2792	378	-1845	-16	593	-890	1902	
Останати ставки, нето	-40367	1772	2271	20114	-3797	20360	-20007	
Немонетарни депозити /3 (недржавен сектор)	11792	-319	-140	1948	1002	2491	14283	
Депозити на државниот сектор /3	1374	39	36	-47	346	374	1748	
-депозитни пари	272	41	79	57	194	371	643	
-немонетарни депозити	1102	-2	-43	-104	152	3	1105	

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

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

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

Динамички гледано, со исклучок на декември, паричната маса M1 во текот на 1998 година бележеше високи меѓугодишни стапки на пораст. Остварените стапки на пораст од 15,6% на крајот на првиот квартал, 11,4% на крајот на вториот квартал и 16,3% на крајот на третиот квартал покажуваат дека понудата на пари во првите три квартали од 1998 година се одржуваше

на високо ниво, кое овозможи нормална реализација на стоковно - паричните трансакции без притоа да се предизвикаат инфлаторни ефекти. Во четвртиот квартал од 1998 година монетарниот раст (8,5%) се сведе во проектираните рамки, со што се исполнија квантитативните критериуми предвидени во ЕСАФ аранжманот со Меѓународниот монетарен фонд.

Во структурата на паричната маса М1 во 1998 година не се регистрирани позначајни поместувања. Така, просечното учество на готовите пари во оптек во паричната маса М1 во 1998 година изнесуваше 48,5% и во однос на 1997 година е пониско за 0,8 процентни поени. Просечното учество на депозитните пари во паричната маса М1 во 1998 година изнесуваше 51,5%, што во споредба со минатогодишниот просек претставува зголемување за 0,8 процентни поени.

Графикон 8
Структура на депозитните пари по сектори
(во %)



Во структурата на депозитните пари по сектори, значајна промена е регистрирана кај депозитните пари на населението кои остварија годишен пораст од 345 милиони денари, или за значителни 44,0%. Овој пораст се должи на финансиските иновации за безготовинско плаќање (кредитни картички и сл.) кои доведоа до зголемување на побарувачката за трансакциски депозити кај населението. Притоа, учеството на депозитните пари на населението во вкупните депозитни пари на крајот на 1998 година достигна 14,0%, што е за 2,6 процентни поени повеќе во однос на крајот на 1997 година.

Нивото на депозитните пари на претпријатијата на декемвриска основа е повисоко за 538 милиони денари, односно за 11,9%. Нивното структурно учество во вкупните депозитни пари на 31.12.1998 година изнесуваше 62,9%, што е за 3,0 процентни поени помалку во споредба со крајот на минатата година.

Табела 6
Монетарни агрегати
 (во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.97	31.03.98	31.06.98	30.09.98	31.12.98	I	II	III	IV	Вкупно
Готови пари во оптек	7130	6026	6220	6635	7137	-1104	194	415	502	7
Депозитни пари	6855	6769	6235	7744	8041	-86	-534	1509	297	1186
Парична маса M1	13985	12795	12455	14379	15178	-1190	-340	1924	799	1193
Квази денарски депозити	3887	3878	3883	4719	4683	-9	5	836	-36	796
Квази девизни депозити*	4138	3822	3623	4146	5514	-316	-199	523	1368	1376
Парична маса M2	22010	20495	19961	23244	25375	-1515	-534	3283	2131	3365
Немонетарни денарски депозити	2893	2888	2922	3233	2976	-5	34	311	-257	83
Немонетарни девизни депозити*	874	885	905	1183	1110	11	20	278	-73	236
Парична маса M3	25778	24268	23788	27660	29461	-1510	-480	3872	1801	3683

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

Пошироките монетарни агрегати во 1998 година имаа поинтензивна динамика на пораст во однос на најтесно дефинираната парична маса M1, што е индикатор за порастот на штедењето и обновувањето на довербата во банкарскиот систем. Така, паричната маса M2 во 1998 година оствари пораст од 3.365 милиони денари, или за 15,3%. Притоа, нејзината денарска компонента оствари меѓугодишно зголемување од 1.989 милиони денари, или за 11,1%, со што ја надмина проектираната стапка на пораст за 1,9 процентни поени. Најшироко дефинираниот монетарен агрегат M3 на крајот на 1998 година беше повисок во однос на декември 1997 година за 3.683 милиони денари, односно за 14,3%.

4.1.1. Домашни кредити

Во текот на 1998 година, во евиденцијата на денарските кредити на банките беа направени крупни сметководствени промени кои мора да се земат во предвид при анализата на ефектот од промените на домашните кредити врз нивото на паричната маса. Имено, од јуни 1998 година банките на месечна основа започнаа да вршат искнижувања од билансна во вонбилансна евиденција на побарувањата по достасана ненаплатена главнина, односно камата, кои во два последователни квартали се класифицирани во најризична категорија. Поради тоа, сметководствената состојба на кредитите на банките беше значајно пониска и не го одразуваше нивното фактичко ниво. Од друга страна, во последниот месец од годината кај една банка беа извршени сметководствени прекнижувања (консолидација на сметки) со кои побарувањата прикажани на сметките во останатата актива и девизните кредити се пренесени на сметки на денарски кредити.

Табела 7

Домашни кредити на депозитните банки ^{1/}
(во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.97	31.03.98	30.06.98	30.09.98	31.12.98	I	II	III	IV	Вкупно
Домашни кредити	51483	49381	47852	31034	35209 ^{3/}	-2102	-1529	-16818	4175	-16274
1. Во денари	46277	43810	41657	24377	29165 ^{3/}	-2467	-2153	-17280	4788	-17112
а) Кредити на државата	1781	1652	1510	1342	1284	-129	-142	-168	-58	-497
- кредити	1768	1640	1496	1325	1265	-128	-144	-171	-60	-503
- дост. ненапл. камата	13	12	14	17	19	-1	2	3	2	6
б) Пласмани кај приватниот и општествениот сектор	44496	42158	40147	23035	27881 ^{3/}	-2338	-2011	-17112	4846	-16615
- кредити	19703	19192	18597	18264	24502 ^{3/}	-511	-595	-333	6238	4799
- дост. ненапл. камата	24793	22966	21550	4771	3379 ^{3/}	-1827	-1416	-16779	-1392	-21414
2. Во девизи ^{2/}	5206	5571	6195	6657	6044	365	624	462	-613	838
- Држава	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Приватен и општ. сектор	5206	5571	6195	6657	6044	365	624	462	-613	838

1/ Во табелата е прикажана сметководствената состојба од билансот на депозитните банки.

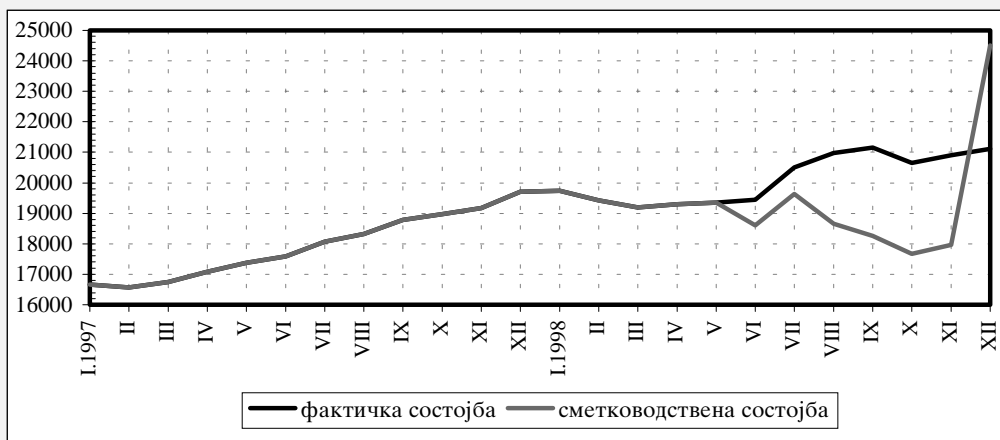
2/ Состојбите се вреднувани по константен курс; тековите се вреднувани по тековен курс.

3/ Прикажаните состојби го одразуваат и намалувањето поради искнижувањата од билансна во вонбилансна евиденција на побарувањата на банките по главница и по достасана ненаплатена камата во износ од 2.886 милиони денари извршени во периодот јуни - декември 1998 година, како и порастот на кредитите поради извршеното сметководственото прекнижување (консолидација на сметки) од 6.270 милиони денари извршено во декември 1998 година.

При утврдувањето на фактичката состојба на кредитите на банките се земени предвид извршените сметководствени промени. Вкупните денарски и девизни кредити на банките на недржавниот сектор на 31.12.1998 година достигнаа 27.162 милиони денари, што во однос на нивото на крајот на 1997 година претставува пораст од 2.253 милиони денари, или за 9,0%. Притоа, во првиот квартал од 1998 година вкупните кредити на банките беа пониски за 146 милиони денари, во вториот и третиот квартал остварија пораст од 866 милиони денари, односно 2.185 милиони денари, соодветно и во последниот квартал се намалија за 652 милиони денари.

Графикон 9

Денарски пласмани на банките
(во милиони денари)



Притоа, денарските кредити на банките одобрени на недржавниот сектор на 31.12.1998 година според фактичката состојба изнесуваа 21.118

милиони денари и беа повисоки за 1.415 милиони денари, односно за 7,2% во однос на нивото на крајот на минатата година. На овој начин, тие беа во функција на креирање на парична маса. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на денарските кредити на банките во 1998 година изнесува 12,6%.

Од аспект на рочноста, во 1998 година доминантно учество во структурата на денарските пласмани на банките на недржавниот сектор имаа краткорочните пласмани, чие просечно учество во текот на годината изнесуваше 77,6%. Ваквата рочна структура е неповолна со оглед на недоволната застапеност на долгорочните кредити, кои претставуваат предуслов за динамизирање на инвестиционата активност и економскиот развој на долг рок. Неповолната рочна структура на денарските пласмани произлегува и кореспондира со рочноста на денарскиот депозитен потенцијал на банките, во кој краткорочните депозити имаа просечно годишно учество од 79,7%. Тоа покажува дека од скудниот депозитен потенцијал на македонските банки, само 20% е долгорочен потенцијал кој може да се трансформира во кредитна поддршка за инвестиции во стопанството.

Анализирано по сектори, денарските кредити на претпријатијата во 1998 година остварија зголемување од 1.736 милиони денари, или за 10,2%, што имајќи го предвид ниското ниво на штедење во банките, покажува задоволителна кредитна поддршка на стопанството. Притоа, учеството на денарските пласмани кај претпријатијата во вкупните денарски пласмани на банките на крајот на 1998 година изнесуваше 88,5% и е повисоко во однос на минатата година за 2,0 процентни поени. Денарските кредити на населението во 1998 година беа пониски за 191 милиони денари, односно за 7,6% во однос на минатогодишното ниво. Нивното структурно учество во вкупните денарски пласмани на банките изнесуваше 10,9% и е пониско за 1,8 процентни поени во однос на минатата година.

Девизните кредити на банките одобрени на недржавниот сектор во 1998 година се зголемија за 838 милиони денари, односно за 16,1%. Одобрувањето на девизни кредити е врз основа на задолжување на банките во странство, пред сè, кај меѓународни мултилатерални финансиски институции. Овие извори на средства се одликуваат со подобар квалитет, со оглед на тоа што на субјектите од недржавниот сектор им се одобруваат на долг рок и под поволни услови. Гледано динамички, во првите три квартали од годината девизните кредити на банките бележеа рамномерен и континуиран пораст, додека во последниот квартал како резултат на сметководствена промена (консолидација на сметки) се намалија. Притоа, девизните кредити одобрени на претпријатијата се зголемија за 386 милиони денари, или за 6,0%. Овој сектор има доминантно учество во структурата на вкупните девизни кредити од 98,1%.

4.1.2. Нето девизна актива

Нето девизната актива на монетарниот систем во 1998 година оствари зголемување, со што претставуваше тек на креирање на парична маса. Така, нето девизната актива на монетарниот систем на крајот на 1998 година изнесуваше 14.105 милиони денари и оствари пораст од 861 милиони денари, или за 6,5% во однос на нивото на крајот од претходната година. Ова зголемување се должи на порастот на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија во износ од 1.835 милиони денари, или за 21,1%. Во функција на зголемување на нето девизната актива на Централната банка влијаеше нето откупот на девизи на девизниот пазар, детерминиран од остварениот прилив на странски капитал во текот на годината. Од друга страна, нето девизната актива на депозитните банки на крајот на 1998 година беше пониска за 974 милиони денари, или за 21,3%. Нејзиното намалување првенствено се должи на задолжувањето врз основа на долгорочните кредити во девизи од странски банки и задолжувањето врз основа на добиени мултилатерални кредити од меѓународни финансиски институции.

Табела 8
Нето девизна актива на монетарниот систем*
(во милиони денари)

	Состојба 31/12/97	Промену по квартали					Состојба 31/12/98
		I	II	III	IV	Вкупно	
Нето девизна актива на монетарниот систем	13244	-1519	659	545	1176	861	14105
Нето девизна актива на НБРМ	8683	-413	1585	24	639	1835	10518
Девизна актива	12823	-413	2256	24	639	2506	15329
Девизна пасива	4140	0	671	0	0	671	4811
Нето девизна актива на депозитни банки	4561	-1106	-925	521	537	-973	3588
Девизна актива	13089	-1529	-411	266	3770	2096	15185
Девизна пасива	8529	-423	514	-255	3233	3069	11598

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

Динамички гледано, нето девизната актива на монетарниот систем на крајот на првиот квартал од 1998 година оствари намалување кое првенствено се должи на намалената нето девизна актива на депозитните банки. Зголемувањето на нето девизната актива на монетарниот систем на крајот од вториот квартал е резултат на порастот на нето девизната актива на Централната банка. Тоа се должи на високиот износ на откупени девизи од страна на Централната банка на девизниот пазар во јуни 1998 година (20,4 милиони САД долари).

На крајот на третиот квартал од 1998 година, нето девизната актива на монетарниот систем оствари пораст, главно, како резултат на зголемената нето девизна актива на депозитните банки. Високиот пораст на нето девизната актива на монетарниот систем регистриран во последниот квартал од годината се должи на зголемувањето на двете нејзини компоненти.

Притоа, поголем пораст оствари нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија, што се должи на извршениот откуп на девизи на девизниот пазар, пред сè, како резултат на прилив на девизни средства врз основа на трансфери, странски директни инвестиции и долгорочни кредити. Зголемувањето на девизната актива на банките во последниот квартал од годината е резултат на зголемениот износ на средства на нивните девизни сметки во странство, додека порастот на девизната пасива на банките во истиот квартал се должи на зголемувањето на девизните депозити на странски лица и на долгорочните кредити во девизи од странски банки.

4.1.3. Вкупни депозити

Вкупните депозити на недржавниот сектор (депозити по видување, депозити орочени до една година, депозити орочени над една година и ограничени депозити) во 1998 година се зголемија за 2.491 милиони денари, или за 21,1%. Изразени во реални големини, вкупните депозити на недржавниот сектор на крајот на 1998 година беа повисоки за 3.542 милиони денари, или за 32,8% во однос на крајот од минатата година. Зголемениот расположлив доход врз основа на приватизацијата на одредени претпријатија и врз основа на продажба на акции на странски инвеститори влијаеше во правец на зголемување на депозитите, односно пораст на домашното штедење кај банките.

Табела 9

Вкупни депозити (во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.97	31.03.98	30.06.98	30.09.98	31.12.98	I	II	III	IV	Вкупно
Вкупни депозити на недржавниот сектор	11792	11473	11333	13281	14283	-319	-140	1948	1002	2491
- денарски	6780	6766	6805	7952	7659	-14	39	1147	-293	879
- девизни /1	5012	4707	4528	5329	6624	-305	-179	801	1295	1612
Краткорочни депозити /2	8025	7700	7506	8865	10197	-325	-194	1359	1332	2172
- денарски	3887	3878	3883	4719	4683	-9	5	836	-36	796
- девизни /1	4138	3822	3623	4146	5514	-316	-199	523	1368	1376
Долгорочни депозити /3	3767	3773	3827	4416	4086	6	54	589	-330	319
- денарски	2893	2888	2922	3233	2976	-5	34	311	-257	83
- девизни /1	874	885	905	1183	1110	11	20	278	-73	236

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

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

3/ Долгорочните депозити ги вклучуваат: депозитите орочени над една година и ограничените депозити.

Динамички набљудувано, во првата половина од годината вкупните депозити се намалија за 319 милиони денари (на крајот од првиот квартал), односно за 140 милиони денари (на крајот на вториот квартал). Во втората

половина од годината вкупните депозити остварија спротивни движења, при што на крајот на третиот квартал беа повисоки за 1.948 милиони денари и на крајот од последниот квартал за 1.002 милиони денари. Порастот остварен во втората половина од годината е поголем од падот регистриран во првата половина од годината, поради што вкупните депозити во 1998 година претставуваа фактор на повлекување на парична маса. Анализирани во реални големини, вкупните депозити во текот на 1998 година имаа континуиран пораст (614 милиони денари, 41 милиони денари, 2.073 милиони денари и 814 милиони денари, соодветно по квартали).

Анализирани од аспект на рочноста, во 1998 година е регистриран пораст и кај краткорочните и кај долгорочните депозити. Така, депозитите по видување и депозитите орочени до една година на крајот на 1998 година беа повисоки за 2.172 милиони денари, или за 27,1% во споредба со нивото на крајот на 1997 година. Долгорочните депозити во 1998 година се зголемија за 319 милиони денари, односно за 8,5% во однос на претходната година. Притоа, краткорочните депозити остварија реален пораст од 2.950 милиони денари, или за 40,5%, а долгорочните депозити за 593 милиони денари, односно за 16,8%. Повисокиот пораст на краткорочните во однос на долгорочните депозити ја покажува поголемата наклонетост на економските субјекти кон користење на краткорочни финансиски инструменти, како инструменти кои се одликуваат со повисок степен на ликвидност.

Од аспект на валутата, поголем пораст е регистриран кај девизните депозити во однос на порастот регистриран кај денарските депозити. Имено, депозитите деноминирани во странска валута на крајот на 1998 година беа повисоки за 1.612 милиони денари, или за 32,2% во однос на крајот на минатата година. Притоа, значаен пораст (1.295 милиони денари) е остварен во последниот квартал од годината, кој првенствено се должи на уплатата на девизни средства кај една депозитна банка за купени акции на едно претпријатие од страна на странски инвеститор, извршена во последниот месец од годината. Денарските депозити на 31.12.1998 година беа повисоки за 879 милиони денари, односно за 13,0% споредено со нивото на крајот од претходната година. Анализирани во реални износи, во 1998 година девизните депозити се зголемија за 2.294 милиони денари, или за 53,1%, а денарските депозити за 1.248 милиони денари, или за 19,2%.

Секторската анализа на вкупните депозити¹³ покажува дека на 31.12.1998 година најзначајно учество имаа депозитите на претпријатијата

¹³ При секторската анализа на структурата на депозитите, тие се прикажани по тековен курс, додека кај монетарните агрегати тековите се прикажани по тековен курс, а состојбите по константен курс од 30.09.1996 година.

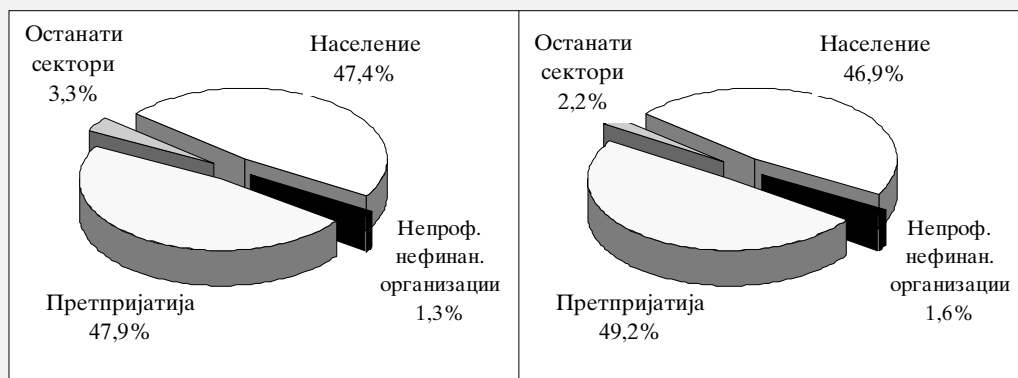
(47,9%) и депозитите на населението (47,4%). Во однос на декември 1997 година, учеството на депозитите на претпријатијата е пониско за 1,3 процентни поени, додека учеството на депозитите на населението е зголемено за 0,5 процентни поени. Притоа, на годишно ниво (декември 1998 / декември 1997 година), депозитите на претпријатијата се зголемија за 974 милиони денари, или за 15,6%, а депозитите на населението остварија пораст од 1.189 милиони денари, или за 19,9%. Во реални вредности, во 1998 година депозитите на претпријатијата се зголемија за 2.410 милиони денари, или за 24,2%, а депозитите на населението за 2.089 милиони денари, или за 33,5%.

Графикон 10

Структура на депозитите по сектори

31.12.1998 година

31.12.1997 година



Во рамки на вкупните денарски депозити, краткорочните денарски депозити во 1998 година се зголемија за 796 милиони денари, или за 20,5%, а долгорочните денарски депозити остварија пораст од 83 милиони денари, или за 2,9%. Притоа, набљудувано реално, краткорочните денарски депозити во 1998 година се зголемија за 1.011 милиони денари, или за 27,1%, а долгорочните денарски депозити за 238 милиони денари, односно за 8,6%.

Во рамки на вкупните девизни депозити, на крајот на 1998 година краткорочните девизни депозити беа повисоки за 1.376 милиони денари, или за 33,2%, а долгорочните девизни депозити за 236 милиони денари, односно за 27,0%. Реалниот пораст на краткорочните девизни депозити во 1998 година изнесува 1.939 милиони денари, или 54,4%, а на долгорочните девизни депозити 355 милиони денари, односно 47,1%.

4.2. Примарни пари

Примарните пари на крајот на 1998 година достигнаа 7.659 милиони денари, со што беа пониски во однос на проектираното ниво за 339 милиони денари, односно за 4,2%. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на примарните пари во 1998 година изнесува 13,4%. Преодот од фиксен кон

просечен систем на задолжителна резерва, чии ефекти дојдоа до израз во 1998 година, доведе до пад на монетарниот мултипликатор на крајот на 1998 година што овозможи со помал износ на примарни пари да се постигне проектираното ниво на монетарните агрегати. Со тоа, порастот на примарните пари кој на крајот од третиот квартал изнесуваше 13,3%, на крајот на 1998 година се сведе на 1,4% на годишно ниво. Покрај намалувањето на монетарниот мултипликатор на крајот на 1998 година, врз ниската стапка на пораст на примарните пари влијаеше и високата споредбена основа во декември 1997 година.

Динамички анализирано, на крајот на првиот квартал примарните пари се намалија за 1.146 милиони денари. Овој пад е поинтензивен од вообичаениот сезонски пад на примарните пари во првото тримесечје од секоја година од околу 700 - 800 милиони денари. Тоа се должи, од една страна, на нормализацијата на нивното ниво по екцесивниот сезонски пораст на крајот од минатата година, а од друга страна на нето продажбата на девизи на девизиот пазар од страна на Народна банка на Република Македонија во првиот квартал од 1998 година. Во следните три квартали примарните пари остварија позитивни движења, при што во вториот квартал се зголемија за 180 милиони денари, а во третиот квартал за 389 милиони денари. Порастот во последниот квартал беше највисок и изнесуваше 680 милиони денари, што претставува вообичаена појава за последниот квартал од годината кога доаѓа до автономно зголемување на побарувачката за готови пари.

Табела 10

Примарни пари според најтесната дефиниција

(во милиони денари)

	Состојба 31/12/97	Промени по квартали					Состојба 31/12/98
		I	II	III	IV	Вкупно	
Примарни пари (најтесна дефиниција)	7556	-1146	180	389	680	103	7659
- готови пари во оптек	7130	-1104	194	415	502	7	7137
- жиро-сметки и средства во благajна	426	-42	-14	-26	178	96	522

Најзначајна компонента на примарните пари се готовите пари во оптек, кои на 31.12.1998 година беа речиси на идентично ниво со нивото на крајот на минатата година. Движењето на готовите пари во оптек во текот на годината беше детерминирано од влијанието на сезонските фактори (зголемена потрошувачка пред празници, исплата на пензии и други приходи, годишни одмори и сл.). На крајот на првиот квартал готовите пари во оптек остварија пад од 1.104 милиони денари, со што го условија и падот на примарните пари. Во текот на 1998 година, готовите пари во оптек имаа најголем пораст во последниот квартал (502 милиони денари). Посебен

фактор кој влијаеше врз нивото на готовите пари во оптек во последниот квартал од годината беа предизборните активности. Така, во периодот пред изборите дојде до релаксација на фискалната политика (исплата на зголемени пензии, регрес за годишни одмори на буџетските корисници и сл.), што заедно со исплатата на откупот на одредени земјоделски производи во октомври и ноември 1998 година доведоа до значајно зголемување на готовите пари во оптек.

Графикон 11
Движење на примарните пари и нивните компоненти
(во милиони денари)



Во услови на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, емисијата на примарни пари зависи од движењата и состојбите на девизниот пазар. Така, падот на примарните пари на крајот на првиот квартал од 1998 година (15,2%) коинцидира со повлекувањето на примарни пари врз основа на нето продажба на девизи на девизниот пазар од страна на Централната банка во износ од 6,8 милиони САД долари. Во останатите три квартали од годината Народна банка на Република Македонија на девизниот пазар откупи вкупно 42,2 милиони САД долари, што резултираше со пораст на примарните пари за 19,5%.

4.2.1. Ликвидност на банките

Просечниот систем на издвојување на задолжителна резерва им овозможува на банките помали издвојувања на задолжителна резерва во деновите на очекуван поголем одлив на средства за сметка на поголемите издвојувања во деновите на очекуван прилив. Со тоа, средствата на жиро - сметките и готовината во благајна ја изгубија ексклузивната класична функција на примарни ликвидни средства. Имено, и вишокот на средства на задолжителна резерва над просечната обврска започна да ја игра истата улога. Заради погодностите што ги нуди новиот систем на задолжителна резерва, своите

слободни ликвидни средства наместо на жиро - сметка банките сè повеќе ги држат на сметката за задолжителна резерва, што се одрази врз намалување на побарувачката за средства на жиро - сметките, односно зголемување на побарувачката за средства на сметката за задолжителна резерва.

Средствата на жиро - сметките и готовината во благајна на крајот на 1998 година беа повисоки од нивото на крајот од 1997 година за 96 милиони денари, односно за 22,5%. Меѓутоа, динамички набљудувано, во првите три квартали од годината ликвидноста на банките имаше негативни движења и единствено во последниот квартал беше регистриран пораст. Движењето на ликвидноста на банките во текот на годината првенствено беше детерминирано од состојбите на девизниот пазар и активностите на Централната банка во поглед на регулирањето на глобалното ниво на ликвидност на банкарскиот систем. Падот на ликвидноста на банките за 42 милиони денари, или за 9,8% на крајот од првиот квартал од 1998 година се совпаѓа со стеснувањето на монетарната база во овој квартал и е последица на остварената нето продажба на девизи на девизниот пазар. Падот во вториот квартал изнесуваше 14 милиони денари, или 3,6% и беше помал во однос на падот во првото тримесечје како резултат на извршениот нето откуп на девизи на девизниот пазар и зголемената понуда на депозити на аукциите на Централната банка. На крајот на третиот квартал ликвидноста на банките беше намалена за 26 милиони денари, или за 7,0%. Ова намалување се должи на намалената понуда на депозити на аукциите на Централната банка, што беше мотивирано од потребата да се стерилизираат монетарните ефекти на девизните трансакции во услови на висок откуп на девизи.

Во последниот квартал од годината нивото на ликвидни средства на банките беше повисоко за 178 милиони денари, или за значајни 51,7%. Високиот пораст во последниот квартал првенствено се должи на движењата во декември 1998 година, кога на девизниот пазар беше откупен висок износ на девизи (15,1 милиони САД долари). Истовремено, дојде и до значаен пораст на депозитите продадени на аукциите на Централната банка со цел да се задоволат ликвидносните потреби на банките пред новогодишните празници. Во последниот месец од годината беше регистриран висок пораст на готовите пари во благајна на банките, во пресрет на потребите за исплата на ликвидни средства на клиентите непосредно пред новогодишните празници.

Освен просечниот систем на издвојување на задолжителна резерва, значајна улога при планирањето на ликвидноста на банките во текот на 1998 година имаше и пазарот на пари како место каде што банките имаат можност да ги пласираат вишоците на ликвидни средства, односно да ги обезбедат потребните средства. Во 1998 година продолжи реформата на платниот промет, при што со преносот на т.н. “големи” плаќања (над 5 милиони денари) кај банките се создадоа услови за подобро планирање на нивната ликвидност.

4.2.2. Нето девизна актива на Народна банка на Република Македонија

Нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија во 1998 година се зголеми за 1.835 милиони денари, или за 21,1% со што делуваше во функција на креирање на примарни пари. Остварената стапка на пораст ја надмина проектираната за 1,6 процентни поени. Притоа, зголемување остварија и девизната актива и девизната пасива, при што порастот на девизната актива е поголем. Така, девизната актива во 1998 година се зголеми за 2.506 милиони денари, или за 19,5%, а девизната пасива оствари пораст од 671 милиони денари, или за 16,2%.

Зголемувањето на нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија е резултат на следните фактори: а) нето откуп на девизи од страна на Централната банка на девизниот пазар во вкупен износ од 35,4 милиони САД долари; б) сервисирање на обврските на државата спрема странство што доведе до нето одлив од екстерната сметка на државата во износ од 9,8 милиони САД долари; в) нето прилив на девизни средства врз основа на камати од 9,6 милиони САД долари.

Табела 11

Текови на креирање и повлекување на примарни пари ^{1/} (во милиони денари)

	Состојба 31.12.97	Промени по квартали					Состојба 31.12.98
		I	II	III	IV	Вкупно	
Примарни пари	7556	-1146	180	389	680	103	7659
Нето девизна актива /2	8683	-413	1585	24	639	1835	10518
- Девизна актива	12823	-413	2256	24	639	2506	15329
- Девизна пасива	4140	0	671	0	0	671	4811
Нето домашна актива	-1126	-734	-1405	365	41	-1733	-2859
- Домашни кредити	5512	-481	-1445	-279	1152	-1053	4459
- Останати ставки, нето	-4861	-265	-192	633	-602	-426	-5287
- Инструменти	-1777	12	232	11	-509	-254	-2031

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

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

Гледано по квартали, нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија, со исклучок на првиот квартал од 1998 година, во сите останати квартали бележеше зголемување. Падот во првиот квартал изнесуваше 413 милиони денари, или 4,7% и се должи на извршената нето продажба на девизи на девизниот пазар (6,8 милиони САД долари), како и на извршената нето отплата на кредити спрема странство (2,4 милиони САД долари). На крајот на второто тримесечје нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија оствари значаен пораст во износ од 1.585 милиони денари, или за 19,2%, првенствено како резултат на откупот на девизи од девизниот пазар врз основа на продажбата на едно претпријатие на странски инвеститор (20 милиони САД долари). На крајот на третиот квартал, нето девизната актива на Централната банка оствари релативно

мала промена, односно пораст од 24 милиони денари, или 0,2%. Позначен пораст од 639 милиони денари, односно од 6,5% е остварен во последното тримесечје, како резултат на високиот декемвриски нето откуп на девизи (15,1 милиони САД долари).

4.2.3. Пласмани на Народна банка на Република Македонија

Домашните кредити на Народна банка на Република Македонија (кредити одобрени на банките и нето побарувања од државата) на крајот на 1998 година во однос на нивото на крајот на минатата година се пониски за 1.052 милиони денари, односно за 19,1%. Со тоа, тие делуваа во правец на повлекување на примарни пари.

Нивото на кредити одобрени на банките од страна на Централната банка на крајот на 1998 година беше пониско од нивното ниво на крајот на минатата година за 163 милиони денари, односно за 6,0%. Намалувањето главно се должи на намалениот износ на депозити продадени на аукција, како основен инструмент за емисија на примарни пари. Така, преку аукциите на депозити во 1998 година беше извршено повлекување на 101 милиони денари, со што нивното ниво на крајот на годината беше пониско за 5,1%. Повлекувањето на примарни пари имаше за цел делумно да се стерилизираат ефектите од емисијата на примарни пари врз основа на натпланскиот откуп на девизи на девизниот пазар.

Табела 12

Домашни кредити на Народна банка на Република Македонија (во милиони денари)

	Состојба 31.12.97	Промени по квартали					Состојба 31.12.98
		I	II	III	IV	Вкупно	
Домашни кредити	5511	-480	-1444	-280	1152	-1052	4459
I. Кредити на банките	2720	-859	400	-263	559	-163	2557
- селективни кредити	3	0	0	0	0	0	3
- продажба на депозити на аукции	1993	-755	397	-340	597	-101	1892
- кредити за ликвидност	330	2	3	1	1	7	337
- други кредити	394	-106	0	76	-39	-69	325
II. Држава, нето	2791	379	-1844	-17	593	-889	1902
- Кредити на Државата	5839	-5	-46	-198	-72	-321	5518
- Депозити на Државата /1	-5062	282	-1304	-800	718	-1104	-6166
а) за монетарна поддршка	-3213	-225	-225	-450	-300	-1200	-4413
б) жиро-сметка	-1440	447	-539	242	300	450	-990
в) останати ограничени депозити	-409	60	-20	-628	558	-30	-439
г) депозити од приватизацијата	0	0	-520	36	160	-324	-324
- Екстерно финансирање	2014	102	-494	981	-53	536	2550

1/ Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.1997 година и на 31.12.1998 година се прикажани со минусен знак. Кај промените по квартали, минус значи пораст на депозитите, а плус значи нивно намалување.

Динамички анализирано, во првите три месеци од 1998 година депозитите продадени на аукција се намалија за 755 милиони денари, или за

37,9%, што претставува вообичаена појава за првиот квартал од годината и значи нормализација на нивното ниво по сезонски условената висока декемвриска основа. Во вториот квартал од 1998 година износот на депозити продадени на аукции се зголеми за 397 милиони денари, или за 32,1%. На овој начин, Централната банка ги неутрализираше монетарните ефекти од нето продажбата на девизи на девизниот пазар во првите два месеца од овој квартал (во јуни состојбата беше подобрена со остварениот девизен прилив од приватизацијата). На крајот на третиот квартал износот на депозити продадени на аукција се намали за 340 милиони денари, односно за 20,8%. Притоа, најзначајно повлекување е извршено во август 1998 година за да се неутрализираат ефектите од порастот на продадените депозити на аукција пред националниот празник Илинден. На крајот на годината, заради задоволување на зголемените потреби за ликвидни средства на банките пред Новогодишните празници, Централната банка преку аукциите на депозити изврши креирање на примарни пари во износ од 597 милиони денари, со што нивното ниво во последниот квартал од годината се зголеми за 46,1%.

Во текот на 1998 година Народна банка на Република Македонија го користеше ломбардниот кредит како инструмент за обезбедување на ликвидноста на банките во крајна инстанца, односно по искористување на останатите извори на ликвидност. Ломбардните кредити беа одобрувани на многу кратки рокови, со цел да се надминат краткорочните ликвидносни проблеми на банките во деновите на високи одливи на средства од банкарскиот систем. Во 1998 година, во просек секој месец ломбардни кредити користеле по три банки, во просечен износ од 52,5 милиони денари. Нискиот степен на користење на ломбардниот кредит се должи на нерасполагањето со адекватен колатерал од страна на повеќето банки, како и на динамизирањето на развојот на пазарот на пари. Дополнителна причина претставува воведувањето на своп трансакциите како инструмент за интервенција во крајна инстанца. Своп трансакциите се конципирани како промптно купување на девизни средства и нивно терминско продавање на банката, при што се пресметува истата каматна стапка како и кај ломбардните кредити.

Нето позицијата на државата кај Народна банка на Република Македонија претставува резултанта од: кредитите одобрени на државата, депозитите на државата кај Централната банка и салдото на екстерната сметка на државата кај Централната банка. Вака дефинирани, нето побарувањата на Народна банка на Република Македонија од државата на 31.12.1998 година изнесуваа 1.902 милиони денари. Во споредба со нивото на крајот на минатата година, нето побарувањата на Народна банка на Република Македонија од државата се пониски за 889 милиони денари, или за 31,8%, со што делуваа во функција на повлекување на примарни пари.

Анализата на компонентите кои ја сочинуваат нето позицијата на државата ги покажува следните движења. Кредитите на државата во 1998 година се намалија за 321 милиони денари, или за 5,5%, како резултат на отплатата на ануитет од државните обрзници издадени во процесот на санација на банкарскиот систем. Депозитите на државата кај Народна банка на Република Македонија во 1998 година се зголемија за 1.104 милиони денари, или за 21,8%. Нивниот пораст главно е резултат на средствата уплатени од Буџетот за поддршка на девизниот курс на денарот во вкупен износ од 1.200 милиони денари (или просечно месечно по 100 милиони денари), извршеното депонирање на средства од приватизацијата на државниот капитал во една фирма кои на крајот на годината изнесуваа 324 милиони денари, порастот на останатите ограничени депозити од 30 милиони денари и намалувањето на средствата на жиро - сметката на државата од 450 милиони денари. Побарувањата на Централната банка од државата кои произлегуваат од екстерната сметка, на крајот на 1998 година беа поголеми за 536 милиони денари, или за 26,6%, што покажува повисок износ на извршени плаќања во странство за сметка на државата врз основа на сервисирање на долгот спрема странство од износот на регистрирани приливи на нејзината сметка.

4.2.4. Инструменти за повлекување на примарни пари

Основни инструменти кои Народна банка на Република Македонија ги користи за повлекување на примарни пари се: задолжителната резерва и аукциите на благајнички записи. Преку овие инструменти на крајот на 1998 година беа повлечени 2.031 милиони денари, што е за 254 милиони денари, или за 14,3% повеќе во однос на крајот од минатата година.

Табела 13

Инструменти за повлекување на примарни пари* (во милиони денари)

	Состојба 31.12.97	Промени по квартали					Состојба 31.12.98
		I	II	III	IV	Вкупно	
Задолжителна резерва	-1039	286	-73	-49	-247	-83	-1122
Аукција за купување депозити	0	0	0	0	0	0	0
Аукција за продавање благајнички записи	-738	-274	305	60	-262	-171	-909
Вкупно повлечено	-1777	12	232	11	-509	-254	-2031

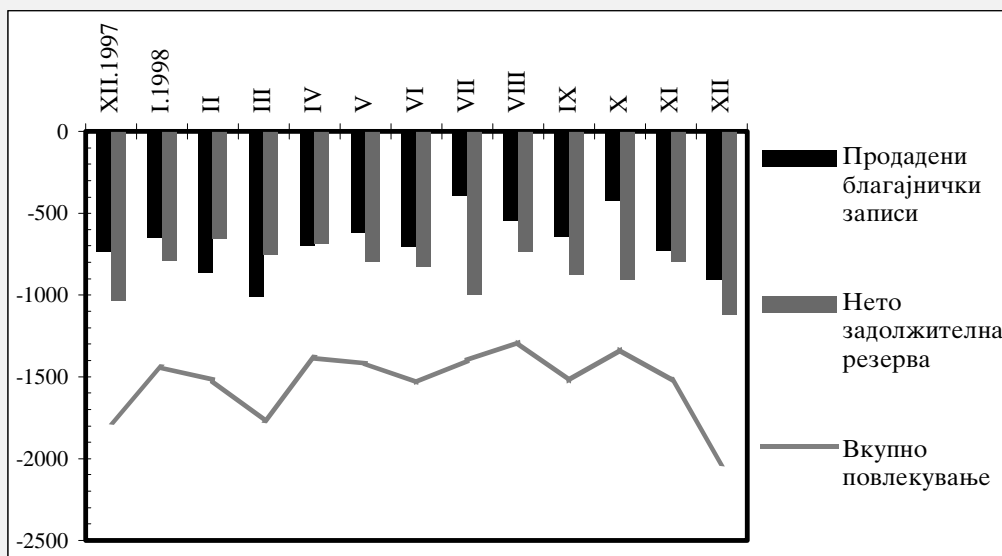
* / (-) Повлекување на примарни пари; (+) Креирање на примарни пари.

Издвоената нето задолжителна резерва на 31.12.1998 година изнесуваше 1.122 милиони денари и во однос на нивото од крајот на 1997 година е повисока за 83 милиони денари, или за 8,0%. Остварениот пораст е од автономен карактер и се должи на зголемувањето на депозитите на кои се пресметува и издвојува задолжителна резерва. Динамички гледано, со

исклучок на првиот квартал кога преку задолжителната резерва беше извршено креирање на примарни пари, во останатите квартали од годината овој инструмент ја вршеше својата основна функција - повлекување на примарни пари. И во текот на 1998 година, инструментот задолжителна резерва дизајниран како просечен систем на издвојување, се потврди како ефикасно средство за нивелирање на осцилациите во ликвидносните позиции на банките. Имено, ваквата негова поставеност им овозможува на банките да ги усогласат издвојувањата за задолжителна резерва со планираните приливи и одливи на средства. Притоа, во 1998 година, банките во Република Македонија во просек месечно издвојувале 5% повеќе од утврдената обврска, што покажува претпазливо користење на предностите на просечниот систем на издвојување на задолжителна резерва. Во функција на компензирање на трошоците на банките за издвоената задолжителна резерва (во вид на “загубени приходи”), во април 1998 година Народна банка на Република Македонија двојно ја зголеми каматната стапка на издвоената задолжителна резерва (од 3,4% на 6,3% годишно).

Графикон 12

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



Преку аукциите на благајнички записи на крајот на 1998 година беа повлечени вкупно 909 милиони денари, што е за 171 милиони денари, односно за 23,2% повеќе во споредба со нивото на крајот од претходната година. Гледано динамички, преку аукциите на благајнички записи во првиот квартал беа повлечени нови 274 милиони денари, а во последниот квартал беа повлечени нови 262 милиони денари. Во вториот и третиот квартал од годината аукциите на благајнички записи беа во функција на креирање на примарни пари (305 милиони денари, односно 60 милиони денари, соодветно).

Табела 14

Рочност и каматни стапки на благајничките записи

1998	Рок на достасување (во денови) и каматни стапки (на годишно ниво) на благајнички записи на НБРМ					
	7 дена	14 дена	30 дена	40 дена	60 дена	90 дена
Јануари			8,24	8,57		9,44
Февруари			8,24	8,57		9,44
Март			8,24	8,57		9,44
Април	5,50	6,50	8,24	8,57	8,82	9,44
Мај	5,50	6,50	8,24	8,57		9,44
Јуни	5,50	6,50	8,24	8,57		9,44
Јули	5,50	6,50	8,24	8,57		9,44
Август	5,50	6,50	8,24	8,57		9,44
Септември	5,50	6,50	8,24	8,57	8,82	9,44
Октомври	5,50	6,50	8,24	8,57	8,82	9,44
Ноември	6,50	8,00	10,00			12,00
Декември	6,50	8,00	10,00	10,50	11,00	12,00

Во текот на 1998 година, најзастапени на аукциите беа благајничките записи со рок од 30 дена. Меѓутоа, во текот на втората половина од годината кај банките беше забележан зголемен интерес за благајничките записи со пократки рокови (7 и 14 дена). Со цел да ја зголеми атрактивноста на благајничките записи во услови кога каматните стапки на пазарот на пари се одржуваат на повисоко ниво, во ноември 1998 година Централната банка ги зголеми каматните стапки на благајничките записи. Така, каматната стапка на благајничките записи со рок на достасување од 30 дена, како базична каматна стапка, беше зголемена од 8,24% на 10,0% годишно, додека кај останатите благајнички записи зголемувањето на каматната стапка соодветствува на нивната рочност.