

**II. Монетарни движења во Република Македонија<sup>8</sup>****Основни монетарни индикатори**

|                                                                                        | Состојба<br>31.12.2003 | Месечна промена      |      | Годишна промена      |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|----------------------|------|----------------------|------|
|                                                                                        | во милиони<br>денари   | во милиони<br>денари | во % | во милиони<br>денари | во % |
| <b>Примарни пари</b>                                                                   | 18.252                 | 2.551                | 16,2 | 77                   | 0,4  |
| <b>Готови пари во оптек</b>                                                            | 14.177                 | 1.017                | 7,7  | 41                   | 0,3  |
| <b>Депозитни пари</b>                                                                  | 13.096                 | 1.394                | 11,9 | 1.018                | 8,4  |
| <b>Парична маса M1</b>                                                                 | 27.273                 | 2.411                | 9,7  | 1.059                | 4,0  |
| <b>Парична маса M2 - денарски дел</b>                                                  | 42.841                 | 2.677                | 6,7  | 5.772                | 15,6 |
| <b>Парична маса M2</b>                                                                 | 76.028                 | 3.332                | 4,6  | 12.365               | 19,4 |
| <b>Парична маса M4</b>                                                                 | 80.813                 | 3.382                | 4,4  | 12.377               | 18,1 |
| <b>Вкупни депозити</b>                                                                 | 53.540                 | 971                  | 1,8  | 11.318               | 26,8 |
| <b>Краткорочни</b>                                                                     | 48.755                 | 921                  | 1,9  | 11.306               | 30,2 |
| <b>Долгорочни</b>                                                                      | 4.785                  | 50                   | 1,1  | 12                   | 0,3  |
| <b>Денарски</b>                                                                        | 19.065                 | 362                  | 1,9  | 4.717                | 32,9 |
| <b>Девизни</b>                                                                         | 34.475                 | 609                  | 1,8  | 6.601                | 23,7 |
| <b>Вкупни пласмани на банките</b>                                                      | 50.442                 | 898                  | 1,8  | 8.077                | 19,1 |
| <b>Денарски</b>                                                                        | 43.195                 | 662                  | 1,6  | 6.565                | 17,9 |
| <b>Девизни</b>                                                                         | 7.247                  | 236                  | 3,4  | 1.512                | 26,4 |
| Во процентни поени                                                                     |                        |                      |      |                      |      |
| <b>Просечна пондерирана каматна стапка на аукциите на благајнички записи (28 дена)</b> | 6,15%                  | 0,03                 |      | -9,06                |      |
| <b>Просечна пондерирана каматна стапка на пазарот на пари</b>                          | 5,81%                  | -1,44                |      | -8,55                |      |
| <b>Пондерирани активни каматни стапки на банките</b>                                   | 14,53%                 | -0,18                |      | -3,18                |      |
| <b>Пондерирани пасивни каматни стапки на банките</b>                                   | 6,69%                  | -0,37                |      | -2,48                |      |

Извор: Народна банка на Република Македонија.

<sup>8</sup> Во анализата на монетарните движења (депозити и пласмани на банките), од декември 2002 година исклучени се податоците од една банка која беше ставена под привремена управа од страна на НБРМ од јануари 2003 година (заради споредливост на податоците).



## 2.1.

## Монетарно регулирање

Комбинираната примена на интервенциите на НБРМ на девизниот пазар и на инструментите за монетарно регулирање, во декември 2003 година придонесоа за одржување на стабилно ниво на девизен курс (како посредна монетарна цел). Воедно, остварувањето на просечна стапка на инфлација од 1,2% укажува на успешна реализација на крајната монетарна цел. Од аспект на управувањето со ликвидноста на банкарскиот систем, во декември 2003 година во услови на сезонски повисоки потреби за ликвидност, благајничките записи делуваа во насока на креирање на ликвидност. Дополнителна ликвидност во банкарскиот систем беше креирана и преку државните депозити кај НБРМ, додека девизните трансакции и готовите пари во оптек делуваа во насока на повлекување на ликвидност.

Табела 1

## Креирање и повлекување на примарни пари

|                                     | 31.12.2003 година<br>(месечна промена во<br>милиони денари) |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>Примарни пари</b>                | <b>2.551</b>                                                |
| Готови пари во оптек                | 1.017                                                       |
| Ликвидност на банките               | 1.534                                                       |
| <b>Креирање на примарни пари</b>    | <b>2.585</b>                                                |
| Нето девизна актива                 | 503                                                         |
| Нето домашна актива                 | 774                                                         |
| Благајнички записи на НБРМ          | 1.308                                                       |
| <b>Повлекување на примарни пари</b> | <b>-34</b>                                                  |
| Останато                            | -34                                                         |

*Повисока просечна  
дневна ликвидност на  
банките*

Во декември 2003 година, просечната дневна ликвидност на банкарскиот систем изнесуваше 3.777 милиони денари, што претставува месечен пораст од 350,6 милиони денари, или за 10,2%. Ваквата месечна динамика ги рефлектира повисоките потреби за ликвидност на банките на крајот на годината. Динамичката анализа покажува тенденција на пораст на ликвидноста на банките во првата половина од месецот (и покрај повремениите осцилации), што кореспондира со намалениот интензитет на побарувачката за готови пари, нето-одливите од денарските сметки на државата кај НБРМ и намалениот интерес за вложување во благајнички записи. Во втората половина од месецот, по исцрпувањето на дел од ликвидноста заради плаќањето на даночните обврски, вкупните ликвидни средства на банките постојано флукутираа. Позначителен пораст на ликвидноста беше регистриран на последниот ден од месецот, во услови на понизок износ на благајнички записи, незначително намалување на нивото на готови пари во оптек и нето-одливи од сметките на државата. Вкупните ликвидни средства на банките на 31.12.2003 година беа повисоки на месечна и годишна основа за 1.534 милиони денари, или за 60,4% и за 36 милиони денари, или за 0,9%, соодветно.

Вишокот на ликвидни средства на банките над обврската за задолжителна резерва (во денари) во декември 2003 година<sup>9</sup> изнесуваше 39,4%, што претставува пораст на месечна основа од 18,9 процентни поени. Ваквата политика на управување со ликвидноста,

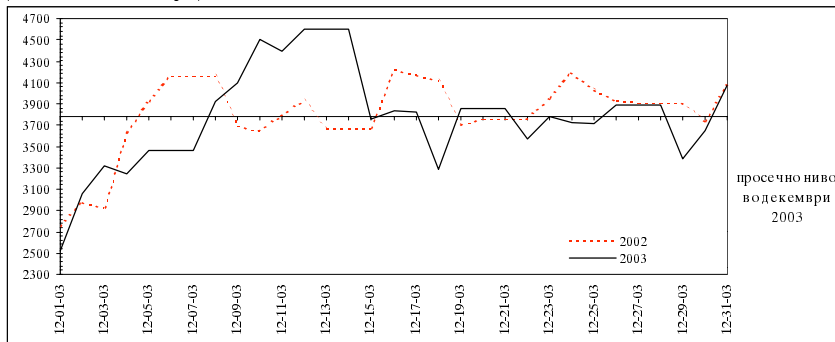
<sup>9</sup> Како период на одржување (исполнување) на обврската за задолжителна резерва на банките се смета периодот од 11-ти во тековниот месец до 10-ти во следниот месец.



делумно произлегува од сезонски повисоките потреби за ликвидност во последниот месец од годината. Сепак, перманентното одржување на вишоци на ликвидност сигнализира потреба од порационално управување со ликвидните средства на банките и со тоа, намалување на опортунитетниот трошок.

Графикон 12

Дневна динамика на ликвидноста на банките  
(во милиони денари)

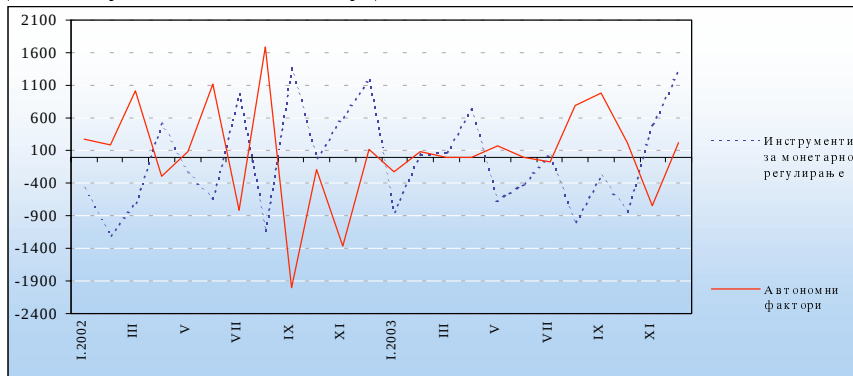


*Интервенциите на НБРМ на девизниот пазар делуваа во насока на повлекување на ликвидноста*

Со цел отстранување на дискрепанцата помеѓу побарувачката и понудата на девизи, а во согласност со применуваната стратегија на таргетирање на девизниот курс, и во декември 2003 година НБРМ интервенираше на девизниот пазар. Во услови на повисока побарувачка во однос на понудата на девизи, интервенциите на НБРМ беа во насока на нето-продажба на девизи, со што девизните трансакции на НБРМ претставуваа тек на повлекување на ликвидност.

Графикон 13

Инструменти за монетарно регулирање и автономни фактори на креирање и повлекување на ликвидност\*  
(месечни промени во милиони денари)



\*Позитивна промена-креирање на ликвидност; негативна промена-повлекување на ликвидност

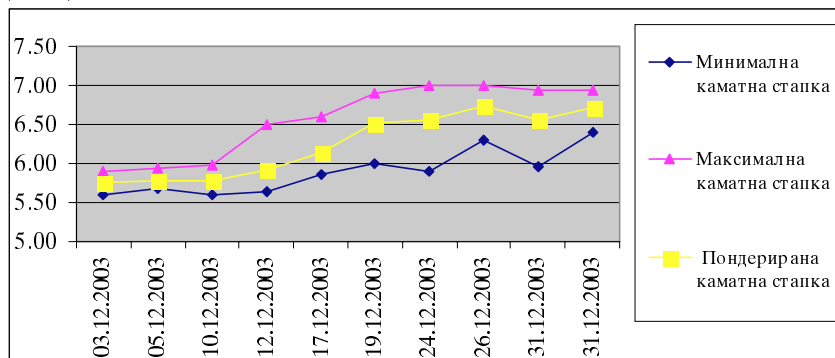
*Креирање на ликвидноста преку денарските депозити на државата кај НБРМ...*

Во декември 2003 година, денарските депозити на државата кај НБРМ беа пониски на месечна основа за значителни 51,4%. Со тоа, тие делуваа во насока на креирање на ликвидност. Од динамички аспект, значително намалување на денарските депозити на државата кај НБРМ е регистрирано во последната декада од месецот, рефлектирајќи ја интензивираната реализација на предвидените расходи на буџетските корисници.



Графикон 14

Каматни стапки на аукциите на благајнички записи во декември 2003 година  
(во %)

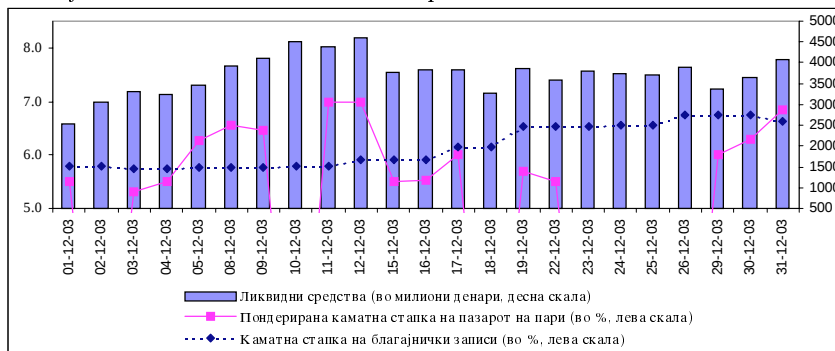


...како и *преку аукциите на благајнички записи на НБРМ*

Како и во претходниот месец, и во декември 2003 година аукциите на благајнички записи делуваа во насока на креирање на ликвидност во банкарскиот систем. Притоа, во текот на месецот износот на благајнички записи имаше тенденција на намалување, со што на крајот на месецот нивото на благајнички записи се сведе на 4.379 милиони денари и беше пониско на месечна основа за 23% (креирана ликвидност од 1.308 милиони денари). Речиси половина од намалувањето на благајничките записи беше концентрирано во последната седмица од месецот, што во услови на интензивирана јавна потрошувачка е условено од сезонски интензивираната побарувачка за готови пари, девизните трансакции на НБРМ и преференциите на банките за располагање со повисок износ на ликвидни средства. Во просек, соодносот на побарувачката и понудата на благајнички записи изнесуваше 0,82. Просечната пондерирана каматна стапка бележеше постепено зголемување и во декември 2003 година изнесуваше 6,15%.

Графикон 15

Движење на каматните стапки на пазарот на пари, аукциите на благајнички записи и ликвидните средства на банките\*



\* Во определени денови од месецот на пазарот на пари не се регистрирани трансакции и каматна стапка.

Повисок *промет на пазарот на пари во декември 2003 година*

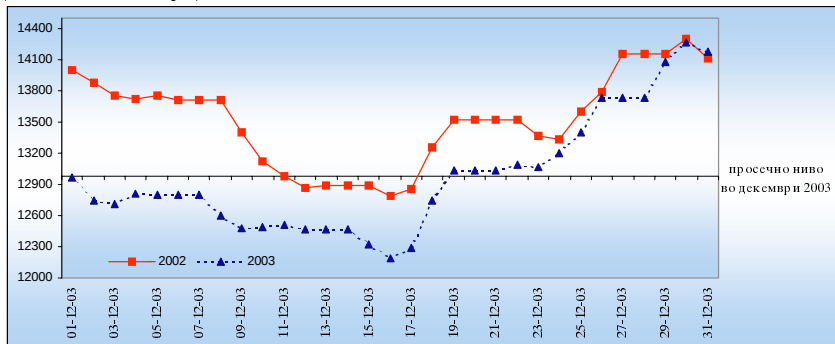
Во декември 2003 година, на институционализираниот пазар на пари понудата на ликвидни средства ја надмина побарувачката за 13,7%, што придонесе за намалување на просечната пондерирана каматна стапка на пазарот на пари за 1,4 процентни поени и нејзино сведување на 5,8%. Во однос на претходниот месец, понудата, побарувачката и вкупниот промет на пазарот на пари забележаа пораст од 23,4%, 57,9% и 59,6%, соодветно. Во ноември 2003 година прометот на неинституционализираниот пазар на пари



(билатералните меѓубанкарски трансакции) беше повисок во однос на прометот на институционализираниот пазар.

Графикон 16

Дневна динамика на готовите пари во оптек  
(во милиони денари)



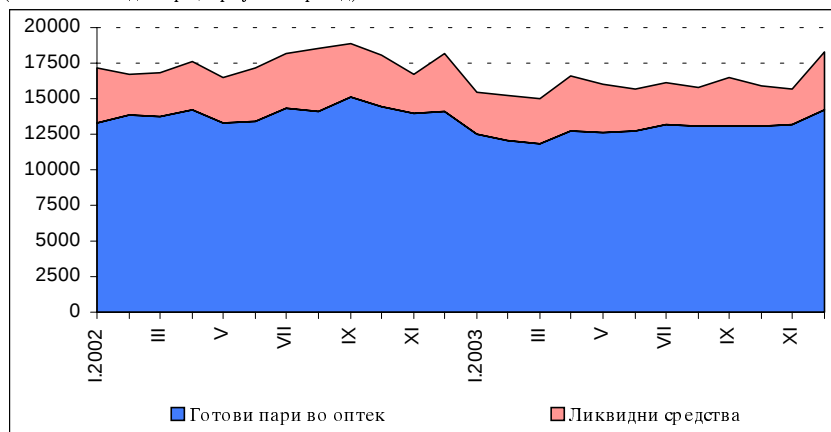
*Сезонски пораст на побарувачката за готови пари во оптек...*

Готовите пари во оптек, во декември 2003 година забележаа пораст на месечна основа од 1.017 милиони денари, или за 7,7%, рефлектирајќи го сезонскиот пораст на побарувачка за готови пари пред Новогодишните и Божиќните празници. Притоа, највисоко ниво на готови пари во оптек беше регистрирано на 30.12.2003 година (14.264 милиони денари). Динамичката анализа покажува тренд на намалување на готовите пари во оптек во првата половина од месецот. Во втората половина од месецот беше регистрирана интензивирана побарувачка за готови пари, како комбиниран ефект од исплатата на пензиите и социјалните трансфери, како и зголемената побарувачка пред Новогодишните и Божиќните празници. Просечниот дневен износ на готови пари во оптек во декември 2003 година изнесуваше 12.976,2 милиона денари и беше повисок на месечна основа за 56,8 милиони денари, или за 0,4%. Во однос на истиот месец од претходната година, просечниот износ на готови пари во оптек забележа намалување од 547,6 милиони денари, или за 4% (во голема мерка рефлектирајќи го ефектот од укинувањето на данокот на финансиски трансакции).

Графикон 17

Примарни пари

(во милиони денари, крај на период)



\* Ликвидните средства на банките ја опфаќаат сметката на банките кај НБРМ и готовината во благајна на банките.

*...и повисоко ниво на примарните пари*

Во согласност со динамиката на готовите пари во оптек и вкупната ликвидност на банките, во декември 2003 година примарните пари забележаа месечен пораст од 16,2%. Со тоа на



31.12.2003 година тие достигнаа 18.252 милиони денари.  
Меѓугодишната анализа покажува незначителен пораст на  
примарните пари од 0,4%.