

## IV. Монетарни движења во Република Македонија

### 4.1. Текови на креирање и повлекување на парична маса

Согласно монетарната стратегија на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка, монетарната понуда во текот на 1999 година беше детерминирана од состојбите на девизниот пазар и потребата за одржување на таргетираното ниво на девизниот курс. Поволните движења на девизниот пазар, особено во периодот по завршувањето на воената криза во регионот, резултираа со остварување на високи стапки на пораст на паричната маса.

Најтесно дефинираната парична маса M1 на крајот од 1999 година достигна 19.694 милиони денари, со што во однос на нивото на крајот од 1998 година беше повисока за 4.516 милиони денари, или за 29,8%. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на паричната маса M1 во 1999 година изнесува 24,3%.

Табела 5

#### Текови на креирање и повлекување на парична маса (M1)<sup>1</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31/12/1998	Промена по квартали					Состојба 31/12/1999
		I	II	III	IV	Вкупно	
Парична маса M1	15178	-209	1088	2582	1055	4516	19694
Нето девизна актива <sup>2</sup>	14105	-1553	3386	7617	2565	12015	26120
Нето домашна актива	17104	-332	-1219	-1459	267	-2743	14361
Домашни кредити	37111	731	-1095	159	3898	3693	40804
од тоа:							
Кредити на прив. и општ. сектор <sup>3</sup>	30546	121	403	1001	-1804	-279	30267
- во денари	24502	-111	-433	503	-627	-668	23834
- во девизи	6044	232	836	498	-1177	389	6433
Побарувања на НБРМ од државата, нето	1902	-112	-1972	-1351	-1064	-4499	-2597
Останати ставки, нето	-20007	-1063	-124	-1618	-3631	-6436	-26443
Квази и немонетарни депозити <sup>4</sup> (недржавен сектор)	14283	-1536	742	3111	1809	4126	18409
Депозити на државниот сектор <sup>4</sup>	1748	-140	337	465	-32	630	2378
- депозитни пари	643	-134	169	235	13	283	926
- квази и немонетарни депозити	1105	-6	168	230	-45	347	1452

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

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

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

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

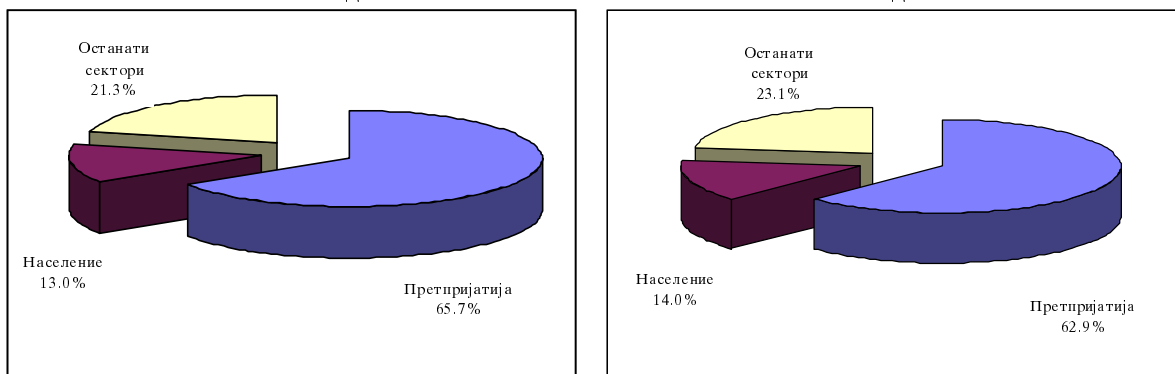
Динамички гледано, со исклучок на јануари, паричната маса M1 во текот на 1999 година бележеше двоцифрени меѓугодишни стапки на пораст, кои беа особено високи во периодот јуни - декември 1999 година. Така, на крајот од првиот квартал беше остварена меѓугодишна стапка на пораст од 17,0%, додека во останатите квартали беа регистрирани следните стапки на пораст: 28,9% на крајот од вториот квартал, 29,6% на крајот од третиот квартал и 29,8% на крајот од последниот квартал од 1999 година. Исклучително високите стапки на пораст на паричната маса M1 кореспондираа со интензивирањето на економската активност во периодот по косовската криза. Тоа покажува дека понудата на пари во 1999 година беше димензионирана согласно потребите за нормална реализација на стоковно - паричните трансакции, при што не беше загрозната постигнатата ценовна стабилност.

Истовремено, високиот пораст на паричната маса M1 овозможи да дојде до ремонетизација на економијата и воедно претставува одраз на намалената брзина на оптек на парите.

Компонентите на паричната маса M1 во 1999 година остварија пораст, при што тој беше поинтензивен кај депозитните пари. Имено, во 1999 година депозитните пари се зголемија за 3.484 милиони денари, или за 43,3%, додека порастот на готовите пари во оптек изнесува 1.032 милиони денари, или 14,4%. Ваквите движења на компонентите на паричната маса M1 резултираа со позитивни поместувања во структурата на овој монетарен агрегат. Така, просечното учество на готовите пари во оптек во паричната маса M1 во 1999 година изнесуваше 42,8% и во однос на минатогодишниот просек е значително намалено (за 5,7 процентни поени). Истовремено, за 5,7 процентни поени се зголеми просечното учество на депозитните пари во паричната маса M1 и достигна 57,2%.

Графикон 12

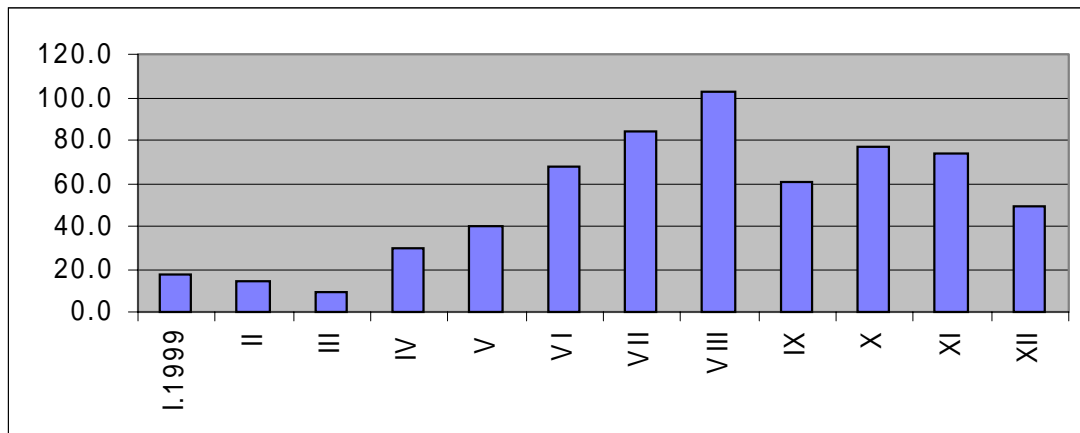
Структура на депозитните пари по сектори  
31.12.1999 година                      31.12.1998 година



Секторската анализа на депозитните пари покажува дека значајниот пораст на депозитните пари првенствено се должи на зголемувањето на депозитните пари на претпријатијата. Имено, во 1999 година тие остварија значаен меѓугодишен пораст во износ од 2.516 милиони денари, или за 49,7%. Притоа, во периодот јуни - декември 1999 година беше регистриран тренд на исклучително високи меѓугодишни стапки на пораст на депозитните пари на претпријатијата, како одраз на интензивираната економска активност и зголемениот обем на стоковно - парични трансакции. Ваквите движења овозможија зголемување на структурното учество на депозитните пари на претпријатијата во вкупните депозитни пари за 2,8 процентни поени, со што на 31.12.1999 година тоа достигна 65,7%.

Графикон 13

Меѓугодишни стапки на пораст на депозитните пари на претпријатијата  
(во %)



Депозитните пари на населението на крајот од 1999 година во споредба со нивото на крајот од минатата година беа повисоки за 372 милиони денари, односно за 33,0%. Порастот ја рефлектира тенденцијата на зголемено користење на новите финансиски инструменти за безготовинско плаќање (кредитни и дебитни картички и сл.) од страна на населението, што резултираше со зголемување на трансакционите депозити на овој сектор. Притоа, порастот на депозитните пари на населението е понизок од соодветниот кај депозитните пари на претпријатијата, што детерминира намалено учество на депозитните пари на населението во вкупните депозитни пари. Имено, учеството на крајот од 1999 година во споредба со крајот на 1998 година, е пониско за 1,0 процентен поен и изнесуваше 13,0%.

Табела 6

## Монетарни агрегати

(во милиони денари)

	Состојби				Промени по квартали				Вкупно	
	31.12.98	31.03.99	30.06.99	30.09.99	31.12.99	I	II	III		IV
Готови пари во оптек	7137	7311	6780	7303	8169	174	-531	523	866	1032
Депозитни пари	8041	7658	9277	11336	11525	-383	1619	2059	189	3484
Парична маса M1	15178	14969	16057	18639	19694	-209	1088	2582	1055	4516
Квази денарски депозити	4683	4457	4713	5392	6815	-226	256	679	1423	2132
Квази девизни депозити*	5514	4492	4572	6297	6328	-1022	80	1725	31	814
Парична маса M2	25375	23918	25342	30328	32837	-1457	1424	4986	2509	7462
Немонетарни денарски депозити	2976	3010	3145	3362	3816	34	135	217	454	840
Немонетарни девизни депозити*	1110	788	1059	1549	1450	-322	271	490	-99	340
Парична маса M3	29461	27715	29546	35240	38103	-1746	1831	5694	2863	8642

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

Пошироките монетарни агрегати во 1999 година забележаа зголемување, при што поинтензивна динамика на пораст беше регистрирана во периодот по завршувањето на војната во СР Југославија. Така, паричната маса M2 во 1999 година на декемвриска основа се зголеми за 7.462 милиони денари, или за 29,4%. Притоа, нејзината денарска компонента оствари висок меѓугодишен пораст од 6.648 милиони денари, или за 33,5%. Најшироко дефинираниот монетарен агрегат M3 на крајот од 1999 година во однос на крајот на 1998 година беше повисок за 8.642 милиони денари, односно за 29,3%.

## 4.1.1. Вкујни дејозии

И покрај мошне неповолните екстерни влијанија условени од воената криза во соседството, депозитите на недржавниот сектор во 1999 година остварија висок пораст. Порастот на депозитите претставува показател за континуирано јакнење на

довербата на економските субјекти во финансискиот сектор и воедно битен предуслов за интензивирање на кредитната поддршка на стопанството од страна на банките. Така, вкупните депозити на недржавниот сектор (депозити по видување, орочени и ограничени депозити) во 1999 година се зголемија за 4.126 милиони денари, или за 28,9%. Во реални големини, вкупните депозити на недржавниот сектор на крајот од 1999 година се повисоки за 3.823 милиони денари, или за 26,6% во однос на крајот од претходната година.

Табела 7

## Вкупни депозити

(во милиони денари)

	Состојби					Промени по квартали				
	31.12.98	31.03.99	30.06.99	30.09.99	31.12.99	I	II	III	IV	Вкупно
Вкупни депозити на недржавниот сектор	14283	12747	13489	16600	18409	-1536	742	3111	1809	4126
- денарски	7659	7467	7858	8754	10631	-192	391	896	1877	2972
- девизни/1	6624	5280	5631	7846	7778	-1344	351	2215	-68	1154
I. Краткорочни депозити/2	10197	8949	9285	11689	13143	-1248	336	2404	1454	2946
- денарски	4683	4457	4713	5392	6815	-226	256	679	1423	2132
- девизни/1	5514	4492	4572	6297	6328	-1022	80	1725	31	814
II. Долгорочни депозити/3	4086	3798	4204	4911	5266	-288	406	707	355	1180
- денарски	2976	3010	3145	3362	3816	34	135	217	454	840
- девизни/1	1110	788	1059	1549	1450	-322	271	490	-99	340

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 анализирано, вкупните депозити единствено во првиот квартал забележаа намалување, додека во останатите три квартали од 1999 година имаа континуиран пораст. Намалувањето во првиот квартал во износ од 1.536 милиони денари, се должи на значајното повлекување на депозити непосредно пред отпочнувањето на воените дејствија во СР Југославија, условено од неизвесноста и влијанието на психолошки фактори. Со завршувањето на конфликтот дојде до постепено враќање на депозитите во банките, со што во вториот квартал вкупните депозити беа повисоки за 742 милиони денари. Во третиот квартал од 1999 година вкупните депозити остварија висок пораст од 3.111 милиони денари, додека зголемувањето во последниот квартал изнесуваше 1.809 милиони денари. Анализирано во реални големини, вкупните депозити во првиот квартал од 1999 година се намалија за 1.540 милиони денари, додека реалното зголемување во наредните три квартали изнесува 826 милиони денари, 3.173 милиони денари и 1.364 милиони денари, соодветно по квартали.

Анализирано од аспект на рочноста, краткорочните и долгорочните депозити во 1999 година остварија идентична стапка на номинален пораст. Така, депозитите по видување и депозитите орочени до една година на крајот од 1999 година беа повисоки за 2.946 милиони денари, или за 28,9% во споредба со нивото на крајот на 1998 година. Истовремено, депозитите орочени над една година и ограничените депозити во 1999 година, во однос на претходната година, се зголемија за 1.180 милиони денари, односно за 28,9%. Притоа, краткорочните депозити во 1999 година остварија реален пораст од 2.756 милиони денари, или за 26,9%, а долгорочните депозити за 1.066 милиони денари, односно за 25,9%.

Анализата од валутен аспект покажува поголем пораст на денарските во однос на девизните депозити. Имено, денарските депозити на крајот на 1999 година беа повисоки за 2.972 милиони денари, или за 38,8% споредено со нивото на крајот на претходната година. Депозитите деноминирани во странска валута на 31.12.1999 година беа повисоки за 1.154 милиони денари, или за 17,4% споредено со крајот на минатата година. Притоа, најголемиот дел од намалувањето на вкупните депозити во првиот квартал од годината (1.344 милиони денари) се однесува на девизните

депозити, што покажува дека економските субјекти во кризни ситуации преферираат располагање со странски валути. Изразени во реални големини, во 1999 година денарските депозити се зголемија за 2.656 милиони денари, или за 34,3% а девизните депозити за 1,167 милиони денари, или за 17,6%.

Порастот на вкупните денарски депозити во 1999 година првенствено се должи на зголемувањето на краткорочните денарски депозити во износ од 2.132 милиони денари, или за 45,5%. Притоа, најголемиот дел од овој пораст е остварен во последниот квартал од годината. Долгорочните денарски депозити на крајот од 1999 година беа повисоки за 840 милиони денари, или за 28,2% во однос на минатогодишното ниво. Набљудувано реално, краткорочните денарски депозити во 1999 година се зголемија за 1.931 милиони денари, или за 40,8%, а долгорочните денарски депозити за 825 милиони денари, односно за 15,0%.

Во рамки на вкупните девизни депозити, на крајот од 1999 година краткорочните девизни депозити беа повисоки за 814 милиони денари, или за 14,8%, а долгорочните девизни депозити за 340 милиони денари, односно за 30,6%. Реалниот пораст на краткорочните девизни депозити во 1999 година изнесува 724 милиони денари, или 24,1%, а на долгорочните девизни депозити 342 милиони денари, односно 30,9%.

Графикон 14



Секторската анализа на вкупните депозити<sup>11</sup> покажува дека на 31.12.1999 година најзначајно учество имаа депозитите на претпријатијата (51,2%) и депозитите на населението (42,5%). Во споредба со декември 1998 година, учеството на депозитите на претпријатијата е повисоко за 3,3 процентни поени, додека учеството на депозитите на населението е намалено за 4,9 процентни поени. На годишно ниво (декември 1999 / декември 1998 година), вкупните депозити на претпријатијата остварија висок пораст во износ од 2.772 милиони денари, или за 38,3%. Депозитите на населението во 1999 година се зголемија за 1.147 милиони денари, или за 16,0%. Во реални вредности, во 1999 година депозитите на претпријатијата се зголемија за 2.431 милиони денари, или за 35,4%, а депозитите на населението за 922 милиони денари, или за 13,6%.

<sup>11</sup> 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.

4.1.2. Пласмани на банките<sup>12</sup>

Вкупните пласмани на банките во 1999 година остварија зголемување, со што беа во функција на креирање на парична маса. Така, вкупните пласмани на банките кај недржавниот сектор на 31.12.1999 година достигнаа 35.107 милиони денари и во однос на нивото на крајот од претходната година беа повисоки за 3.027 милиони денари, или за 9,4%. Динамички гледано, во текот на 1999 година вкупните пласмани на банките бележеа континуиран пораст, при што просечната меѓугодишна стапка на пораст изнесуваше 8,9%.

Набљудувано од валутен аспект, денарските пласмани на банките одобрени на недржавниот сектор на 31.12.1999 година изнесуваа 26.859 милиони денари, што споредено со нивото на крајот од 1998 година претставува зголемување од 1.597 милиони денари, или за 6,3%. Просечната меѓугодишна стапка на пораст на денарските пласмани на банките во 1999 година изнесуваше 5,0%.

Табела 8

## Домашни кредити на депозитните банки

(во милиони денари)

	Состојби					Промена по квартали				
	31.12.98	31.03.99	30.06.99	30.09.99	31.12.99	I	II	III	IV	Вкупно
Домашни кредити <sup>1</sup>	35209	36052	36929	38439	43402	843	877	1510	4963	8193
Домашни кредити <sup>2</sup>	36743	37550	38686	40339	48242	807	1136	1653	7903	11499
1. Кредити на државата	1284	1203	1047	947	8524	-81	-156	-100	7577	7240
- денарски кредити	1265	1180	1025	924	1260	-85	-155	-101	336	-5
- девизни кредити <sup>3</sup>	0	0	0	0	7239	0	0	0	7239	7239
- достасана ненапл. камата	19	23	22	23	25	4	-1	1	2	6
2. Пласмани кај приватниот и општествениот сектор <sup>1</sup>	33925	34849	35882	37492	34878	924	1033	1610	-2614	953
- денарски кредити	24502	24391	23958	24461	23834	-111	-433	503	-627	-668
- девизни кредити <sup>3</sup>	6044	6276	7112	7610	6433	232	836	498	-1177	389
- достасана ненапл. камата	3379	4182	4812	5421	4611	803	630	609	-810	1232
2а. Пласмани кај приватниот и општествениот сектор <sup>2</sup>	32080	32165	32827	33971	35107	85	662	1144	1136	3027
- денарски кредити	25262	25115	24942	25587	26859	-147	-173	645	1272	1597
- девизни кредити <sup>3</sup>	6818	7050	7885	8384	8248	232	835	499	-136	1430

1/ Сметководствена состојба

2/ Фактичка состојба

3/ Состојбите се вреднувани по константен курс; тековите се вреднувани по тековен курс

Динамички гледано, порастот на пласманите на банките беше корелиран со движењето на депозитниот потенцијал на банките и состојбите на девизниот пазар кои детерминираа соодветно дизајнирање на монетарната политика. На крајот од првиот квартал од 1999 година денарските пласмани на банките се намалија за 147 милиони денари, што претставува вообичаен сезонски пад во овој период од годината. Неповолните движења на девизниот пазар и извршената нето - продажба на девизи во периодот април - мај 1999 година, детерминираа зголемена рестриктивност на

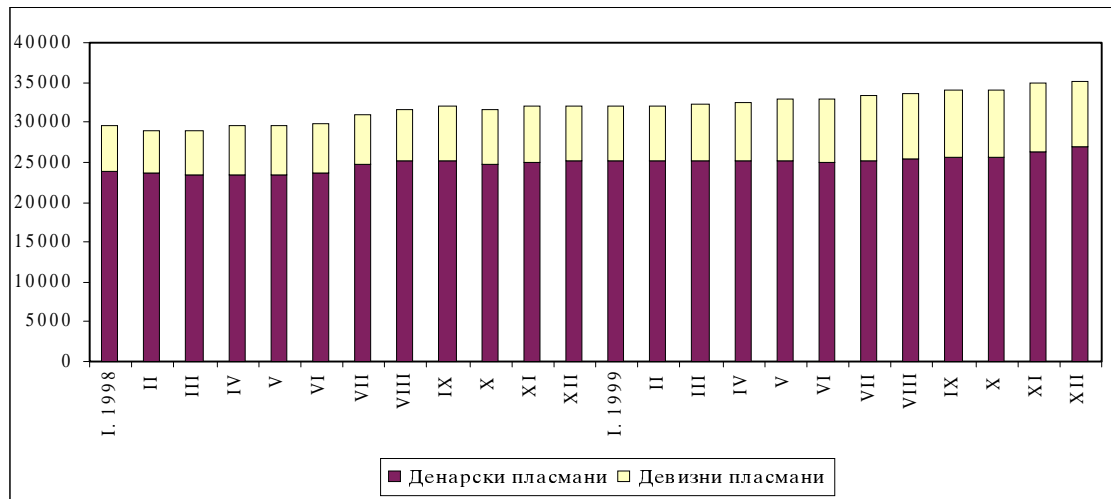
<sup>12</sup> Пласманите на банките се прикажани според фактичка состојба. Фактичката состојба на денарските пласмани се разликува од сметководствената состојба по тоа што се вклучуваат побарувањата на една банка во 1997 година во износ од 4.144 милиони денари, побарувањата на банките врз основа на главнина и достасана ненаплатена камата во периодот јуни 1998 година - декември 1999 година во износ од 3.465 милиони денари и нето ефектите од своп трансакцијата со државата и прекнижувањата кај една банка во износ од 1.686 милиони денари во декември 1999 година, а се исклучува порастот на кредитите предизвикан од консолидацијата на сметки во декември 1998 година во износ од 6.270 милиони денари. Кај девизните пласмани се вклучени сметководствените прекнижувања извршени во декември 1998 година во износ од 774 милиони денари и нето ефектите од своп трансакцијата со државата и прекнижувањата кај една банка од декември 1999 година во износ од 1.041 милиони денари.

монетарната политика што неповолно се одрази врз кредитната активност на банкарскиот сектор. Истовремено, неизвесноста околу почетокот и траењето на воените дејствија во СР Југославија предизвика одлив на депозити од банките и значително влошување на нивната ликвидност. Како последица на ваквите состојби, денарските пласмани на банките во вториот квартал се намалија за 173 милиони денари. Во периодот по завршувањето на воениот конфликт во СР Југославија, дојде до извесна релаксација на кредитната политика, што соодветствува со зголеменото ниво на ликвидност кај банките. Имено, високиот откуп на девизи на девизниот пазар во втората половина од годината овозможи водење на порелаксирана монетарна политика. Истовремено, во овој период дојде до значајно зголемување на депозитниот потенцијал на банките што беше во функција на зголемување на пласманите на банките. Така, денарските пласмани на банките беа повисоки за 645 милиони денари на крајот на третиот квартал и за 1.272 милиони денари на крајот на последниот квартал од 1999 година.

Графикон 15

## Пласмани на банките

(во милиони денари)



Во 1999 година не дојде до позначајни промени во рочната структура на денарските пласмани на банките. Имено, на 31.12.1999 година учеството на краткорочните пласмани во вкупните денарски пласмани на банките изнесуваше 74,6%, што е за само 0,2 процентни поени пониско во однос на крајот на 1998 година. Со тоа, рочната структура на денарските пласмани на банките и натаму останува неповолна од аспект на поттикнувањето на долгорочниот економски развој поради недоволната застапеност на долгорочните кредити.

Анализата на денарските пласмани на банките од секторски аспект покажува доминантна застапеност на пласманите во корист на претпријатијата. Имено, учеството на пласманите кај претпријатијата во вкупните денарски пласмани на банките на крајот од 1999 година изнесуваше 88,9% и во однос на крајот од 1998 година беше пониско за 1,1 процентни поени. Притоа, денарските пласмани на банките кај претпријатијата во 1999 година се зголемија за 629 милиони денари, или за 2,9%. Денарските пласмани на банките кај населението во 1999 година остварија зголемување во износ од 317 милиони денари, односно за 13,7% во однос на минатата година. Притоа, учеството на пласманите кај населението на 31.12.1999 година изнесуваше 10,3% и беше повисоко за 0,8 процентни поени во однос на претходната година.

Девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор на крајот од 1999 година достигнаа 8.248 милиони денари и во однос на претходната година остварија пораст од 1.430 милиони денари, или за 21,0%. Истовремено, девизните пласмани на банките во 1999 година остварија висока просечна меѓугодишна стапка на пораст од 24,2%. Поголемиот дел од овие пласмани е заснован врз кредитни линии од странство наменети за финансиска поддршка на приватниот сектор, за мали и средни претпријатија, за развој на земјоделството и трговијата, како и за откуп на тутун. Поради тоа, високиот пораст на пласманите засновани на странски кредитни линии е од големо значење за интензивирањето на економска активност. Просечната каматна стапка на кредитите одобрени врз основа на странски кредитни линии во 1999 година беше за околу 10 процентни поени пониска од каматната стапка на денарските кредити, што ги прави овие кредити особено атрактивни за инвеститорите.

Динамички гледано, во првите три квартали од 1999 годината девизните пласмани на банките кај недржавниот сектор бележеа континуиран пораст, и тоа: за 232 милиони денари во првиот квартал, за 835 милиони денари во вториот квартал и за 499 милиони денари во третиот квартал. Во последниот квартал од 1999 година тие се намалија за 136 милиони денари.

Рочната структура на девизните пласмани на банките во текот на 1999 година континуирано беше поповолна во споредба со денарските пласмани. Тоа се должи на поповолната структура на кредитниот потенцијал врз кој се базираат овие пласмани (странски кредитни линии). Така, учеството на долгорочните девизни пласмани во вкупните девизни пласмани на крајот од 1999 година изнесуваше 44,0%. Сепак, во споредба со декември 1998 година, учеството на долгорочните девизни пласмани во вкупните девизни пласмани е намалено за 18,7 процентни поени.

Анализирано од секторски аспект, најголемиот дел од вкупните девизни пласмани им се одобрени на претпријатијата. Така, на 31.12.1999 година структурното учество на девизните пласмани кај претпријатијата во вкупните девизни пласмани изнесуваше 99,2%, што во однос на крајот од минатата година претставува зголемување за 1,1 процентни поени. Притоа, девизните пласмани кај претпријатијата во 1999 година се зголемија за 1.237 милиони денари, или за 18,1%.

Во декември 1999 година дојде до еднократно зголемување на девизните пласмани на банките кај државата во износ од 7.239 милиони денари. Станува збор за извршена своп трансакција меѓу Стопанска банка а.д. Скопје и државата, при што државата ги презеде лошите побарувања на банката во замена за емитирана државна обврзница. Оваа трансакција е дел од подготвителните активности за целосна реализација на продажбата на Стопанска банка а.д. Скопје на странски стратешки инвеститор.

#### 4.1.3. Нето девизна активна

Нето девизната актива на монетарниот систем во 1999 година претставуваше тек на креирање на паричната маса. Имено, на 31.12.1999 година таа достигна 26.120 милиони денари и во однос на крајот на претходната година оствари висок пораст од 12.015 милиони денари, или за 85,2%. Притоа, регистрирано е зголемување кај двете нејзини компоненти. Имено, нето девизната актива на Народна банка на Република Македонија во 1999 година се зголеми за 8.181 милиони денари, или за 77,8%, што главно се должи на реализираниот нето откуп на девизи на девизниот пазар во вкупен износ од 118 милиони САД долари. Високиот прилив на девизи на девизниот пазар во 1999 година беше детерминиран од девизните приливи врз основа на странски донации



и приливите од нерезиденти (во периодот март - јуни), односно подобрената состојба во тековната сметка на платниот биланс врз основа на интензивираниот извоз на македонски производи на косовскиот пазар (во периодот по завршувањето на војната). Истовремено, нето девизната актива на депозитните банки во 1999 година се зголеми за 3.834 милиони денари, или за значајни 106,9%, што првенствено се должи на порастот на девизните средства на сметките на банките во странство.

Табела 9

## Нето девизна актива на монетарниот систем\*

(во милиони денари)

	Состојба 31/12/1998	Промени по квартали					Состојба 31/12/1999
		I	II	III	IV	Вкупно	
Нето девизна актива на монетарниот систем	14105	-1553	3386	7617	2565	12015	26120
Нето девизна актива на НБРМ	10518	12	2199	3983	1987	8181	18699
Девизна актива	15329	-180	2030	4761	1678	8289	23618
Девизна пасива	4811	-192	-169	778	-309	108	4919
Нето девизна актива на депозитните банки	3587	-1565	1187	3634	578	3834	7421
Девизна актива	15185	-3484	2228	5983	736	5463	20648
Девизна пасива	11598	-1919	1041	2348	160	1630	13228

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

Динамички гледано, нето девизната актива на монетарниот систем на крајот од првиот квартал од 1999 година забележа намалување кое во целост се должи на намалената нето девизна актива на депозитните банки. Имено, во периодот пред почетокот на војната во СР Југославија, кога банките се соочија со сериозни ликвидносни проблеми, дојде до повлекување на девизни средства од сметките на банките во странство, што се одрази врз нивото на нивната нето девизната актива. Нормализацијата на состојбите во текот на јуни, овозможи да дојде до спротивни движења кои резултираа со пораст на нето девизната актива на депозитните банки на крајот од вториот квартал. Заедно со високиот јунски откуп на девизи на девизниот пазар (35 милиони САД долари) кој овозможи зголемување на нето девизната актива на НБРМ, тоа резултираше со пораст на нето девизната актива на монетарниот систем во второто тримесечје во износ од 3.386 милиони денари.

Позитивните движења на нето девизната актива на монетарниот систем од вториот квартал, продолжија и во последните два квартала од 1999 година. Тоа главно е резултат на поволните состојби на девизниот пазар, кои овозможија зголемување на нето девизната актива на НБРМ. Притоа, високиот пораст на нето девизната актива на монетарниот систем во третиот квартал делумно е резултат и на значајното зголемување на нето девизната актива на депозитните банки. Зголемувањето на девизната актива на банките во третиот квартал 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 нерезиденти. Порастот на нето девизната актива на монетарниот систем во последниот квартал првенствено е детерминиран од зголемувањето на нето девизната актива на НБРМ, додека нето девизната актива на банките оствари умерен пораст.

#### 4.2. Примарни пари

Примарните пари ги опфаќаат готовите пари во оптек и ликвидните средства на банките кои ги вклучуваат жиро сметките и средствата во каса. На крајот на 1999 година примарните пари достигнаа 8.515 милиони денари и во однос на крајот на 1998 година остварија пораст од 856 милиони денари, или за 11,2%.

Динамички набљудувано, како последица на екстерниот шок предизвикан од воените дејствија во СР Југославија, движењето на примарните пари во првите два квартала од 1999 година отстапуваше од вообичаените и проектираните движења за овој период од годината. Така, во првиот квартал од 1999 година наместо вообичаен сезонски пад од 700-800 милиони денари, условен од очекуваното намалување на износот на готови пари во оптек, примарните пари забележаа пораст од 45 милиони денари. Тоа се должи на: а/ ексцесивниот пораст на готовите пари во оптек предизвикан од повлекувањето на депозити од банките поради зголемениот ризик во периодот на започнување на војната во СР Југославија и б/ временски поместената готовинска исплата на откупениот тутун. Како резултат на смирувањето на состојбата во соседството, во вториот квартал примарните пари се намалија за 440 милиони денари. Во третиот квартал примарните пари се зголемија за 492 милиони денари, додека нивниот пораст од 759 милиони денари во последниот квартал од 1999 година беше највисок и е вообичаена сезонска појава, детерминирана од зголемувањето на готовите пари во оптек.

Табела 10

Примарни пари според најтесна дефиниција

(во милиони денари)

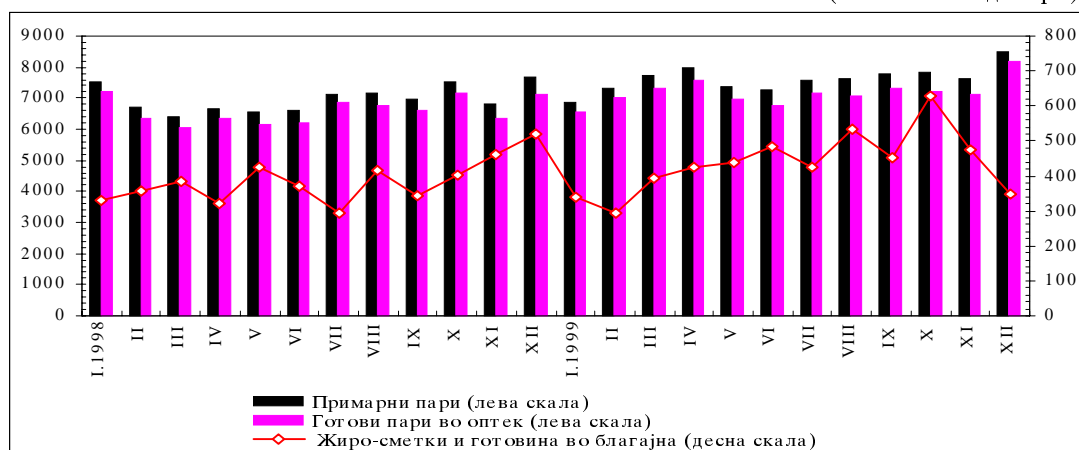
	Состојба 31.12.98	Промену по квартали					Состојба 31.12.99
		I	II	III	IV	Вкупно	
Примарни пари (најтесна дефиниција)	7659	45	-440	492	759	856	8515
- готови пари во оптек	7137	174	-531	523	866	1032	8169
- жиро сметки и средства во благајна	522	-129	91	-31	-107	-176	346

На крајот на 1999 година готовите пари во оптек достигнаа 8.169 милиони денари. На декемвриска основа тие се зголемија за 1.032 милиони денари, или за 14,5%. Притоа, доминантното учество што готовите пари во оптек го имаат во примарните пари (над 90%), услови постојење на тесна динамичка поврзаност помеѓу примарните пари и готовите пари во оптек. Така, во првиот квартал од 1999 година готовите пари во оптек се зголемија за 174 милиони денари, додека во вториот квартал се намалија за 531 милион денари. Во третиот и четвртиот квартал готовите пари во оптек остварија пораст за 523, односно 866 милиони денари, соодветно. Зголемувањето на нивото на готовите пари во оптек во последното тримесечје се должи на вообичаената сезонски условена побарувачка за готови пари пред Новогодишните и Божиќните празници.

Графикон 16

Движење на примарните пари и нивните компоненти

(во милиони денари)



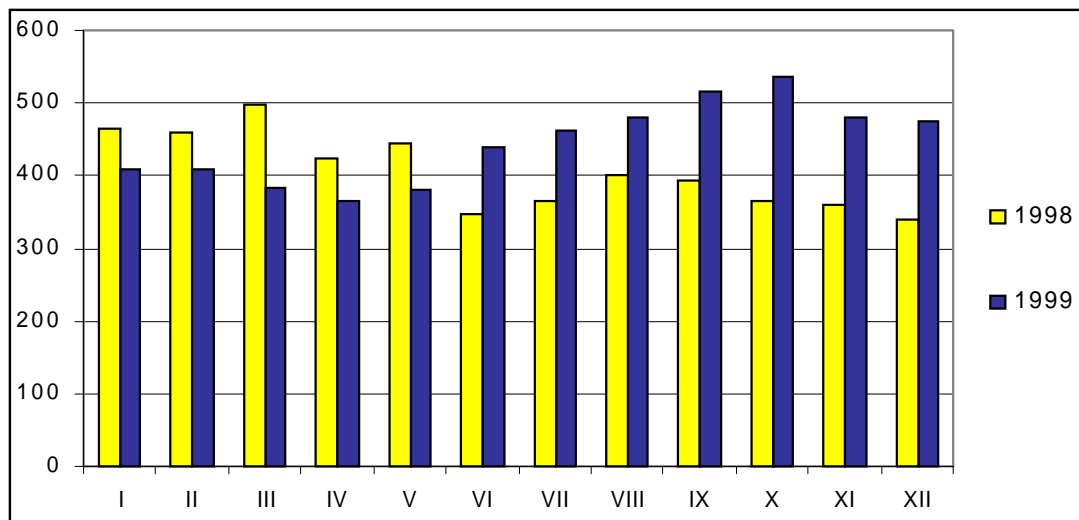
Согласно монетарната стратегија на НБРМ за одржување на стабилноста на таргетираното ниво на девизниот курс на денарот во однос на германската марка, емисијата на примарни пари беше детерминирана и од состојбите на девизниот пазар. Во текот на 1999 година, трансакциите на НБРМ на девизниот пазар резултираа со нето откуп на девизи во износ од 118 милиони САД долари (со неизедначена динамика по поодделни тримесечја), што влијаеше во правец на креирање на примарни пари.

#### 4.2.1. Ликвидносii на банкиiiе

Во 1999 година дојде до подобрување на ликвидноста на банкарскиот систем. Така, просечната дневна состојба на ликвидни средства на банките (средства на жиро - сметките и готовина во благајна) во 1999 година изнесуваше 444 милиони денари и во споредба со просекот од 1998 година беше повисока за 39 милиони денари, односно за 9,6%. Промените на ликвидноста на банкарскиот систем немаа правилен временски распоред и беа детерминирани од случувањата пред и по завршувањето на војната во СР Југославија. Така, наспроти планираните движења, во првото полугодие од годината дојде до одлив на депозити од банкарскиот систем и пораст на готовите пари во оптек. Тоа доведе до влошување на просечното ниво на дневна ликвидност на банките, кое во просек се намали за 9,7% во однос на истиот период од 1998 година. Меѓутоа, поволните движења на девизниот пазар во втората половина од 1999 година овозможија реализација на нето откуп на девизи од страна на Централната банка и значителна емисија на примарни пари врз оваа основа. Со тоа, нивото на просечна дневна ликвидност на банкарскиот систем во второто полугодие од 1999 година значително се подобри, забележувајќи висок пораст од 32,6% во однос на истиот период од претходната година. Највисоко ниво на просечна дневна ликвидност на банките од 537 милиони денари е регистрирано во октомври 1999 година, кога е регистриран пораст на годишно ниво од 47,2%.

Графикон 17

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



На 31.12.1999 година средствата на жиро-сметките и средствата во благајна изнесуваа 346 милиони денари, што е за 33,7% помалку во споредба со состојбата на крајот од 1998 година. Регистрираниот пад се должи на високата споредбена основа од претходната година. Набљудувано динамички, на крајот на првиот квартал од 1999 година во споредба со крајот на 1998 година ликвидните средства на банките се

намалени за 129 милиони денари, или за 24,7%. Тоа е последица на зголеменото повлекување на ликвидни средства од банките во пресрет и по започнувањето на воените дејствија на Косово, како и одливите од жиро-сметките на банките заради дополнителна уплата на даноци од страна на депонентите врз основа на завршна сметка. На крајот од вториот квартал од годината е регистрирано подобрување на ликвидноста на банкарскиот систем во однос на нивото од 31.03.1999 година. Имено, средствата на жиро-сметките и средствата во благајна се зголемија за 91 милион денари, односно за 23,1%. Дневната состојба на ликвидноста на банките на крајот од третиот, односно четвртиот квартал од 1999 година беше пониска од состојбата регистрирана на последниот ден од претходниот квартал за 31, односно 107 милиони денари.

За поефикасно управување на ликвидноста, во 1999 година во споредба со 1998 година банките беа значително повеќе ориентирани кон пазарот на пари, каде што дојде до пораст на прометот за 7.952 милиони денари, или за 67,1%. Притоа, динамички набљудувано, потпирањето на банките врз пазарот на пари беше најизразено во периодот на војната во СР Југославија, односно во второто тримесечје од 1999 година.

Во напорите за овозможување поефикасно управување со ликвидноста во банкарскиот систем важна улога игра и реформата на платниот систем во Република Македонија. Реформата е започната во 1997 година и се предвидува да заврши до крајот на 2002 година. Во 1999 година акцентот беше ставен на подготовките за воведување на РТГС системот<sup>13</sup> во НБРМ, преку кој ќе се извршуваат големите и итните плаќања и ќе се врши порамнувањето. На тој начин, со примена на РТГС системот, сметките за порамнување на комерцијалните банки ќе се водат во НБРМ. Операционализирањето на РТГС системот претставува прва и мошне значајна етапа, од чие успешно имплементирање ќе зависи динамиката на реформата на платниот систем. За таа цел, во 1999 година беа направени напори за обезбедување на неопходните финансиски средства за реализација на овој проект и беше изработена техничка спецификација на функционалните карактеристики на РТГС системот. Истовремено, Управниот комитет за реформа на платниот систем формираше посебни Комитети задолжени за спроведување на реформата во секој поодделен сегмент од платниот систем.

#### 4.2.2. Нето девизна актива на Народна банка на Република Македонија

Нето девизната актива на НБРМ, дефинирана како разлика меѓу девизните средства и девизните обврски на Централната банка, во 1999 година претставуваше тек на креирање на примарни пари. Така, на 31.12.1999 година нето девизната актива на НБРМ достигна ниво од 18.699 милиони денари и во споредба со крајот на 1998 година беше повисока за 8.181 милиони денари, односно за 77,8%. Зголемувањето на нето девизната актива на НБРМ се должи на поголемиот пораст на девизната актива во однос на порастот на девизната пасива. Така, девизната актива се зголеми за 8.289 милиони денари, или за 54,1%, наспроти значително понискиот пораст на девизната пасива од 108 милиони денари, или за 2,2%.

Порастот на нето девизната актива на НБРМ во 1999 година е резултат на: а) реализираниот нето откуп на девизи на девизниот пазар во вкупен износ од 118 милиони САД долари; б) нето приливот на екстерната сметка на државата во износ од

<sup>13</sup> РТГС е кратенка од Real time gross settlement. РТГС систем е систем за порамнување во реално време на бруто основа.

12 милиони САД долари; в) нето приливот на девизни средства врз основа на камати од 10 милиони САД долари.

Табела 11

Текови на креирање и повлекување на примарни пари <sup>1/</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.98	Промени по квартали					Состојба 31.12.99
		I	II	III	IV	Вкупно	
Примарни пари	7659	45	-440	492	759	856	8515
Нето девизна актива /2	10518	12	2199	3983	1987	8181	18699
- Девизна актива	15329	-180	2030	4761	1678	8289	23618
- Девизна пасива	4811	-192	-169	778	-309	108	4919
Нето домашна актива	-2859	33	-2639	-3491	-1228	-7325	-10184
- Домашни кредити	4459	106	-2829	-2137	-1212	-6072	-1613
- Останати ставки, нето	-5287	-515	485	-412	1000	558	-4729
- Инструменти	-2031	442	-295	-941	-1017	-1811	-3842

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

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

Динамички набљудувано, нето девизната актива на НБРМ во првото тримесечје од 1999 година се зголеми само за 12 милиони денари, или за 0,1%. Во вториот квартал од 1999 година беше остварен значаен пораст на нето девизната актива на НБРМ во износ од 2.199 милиони денари, или за 20,9%, што се должи на реализираниот нето откуп на девизи на девизниот пазар од 27 милиони САД долари и добиената финансиска помош од странство во износ од 10 милиони САД долари. Во третото тримесечје е регистриран најголем квартален пораст на нето девизната актива на НБРМ од 3.983 милиони денари, или за 31,3%. Зголемувањето е резултат на значајниот износ на нето откупени девизи на девизниот пазар од страна на Централната банка (59 милиони САД долари) и на високиот нето прилив на средства во износ од 21 милион САД долари врз основа на нови задолжувања (повлечени средства по одобрени кредити од ММФ и Меѓународната агенција за развој-ИДА). Порастот во последниот квартал изнесуваше 1.987 милиони денари, односно 11,9%, и се должи на извршениот нето откуп на девизи на девизниот пазар од 19 милиони САД долари и остварениот нето прилив од донации и кредити од странство во износ од 6 милиони САД долари.

#### 4.2.3. Пласмани на Народна банка на Република Македонија

Домашните кредити на НБРМ ги вклучуваат денарските кредити одобрени на банките и нето побарувањата на Централната банка од државата. На крајот на 1999 година домашните кредити на Народна банка на Република Македонија имаа негативен предзнак и изнесуваа 1.613 милиони денари. Ваквата состојба е резултат на значително намалениот износ на одобрените кредити на банките во текот на 1999 година, како и на трансформирањето на нето побарувањата на НБРМ од државата во нето обврски спрема државата. Притоа, вкупните домашни кредити на НБРМ во 1999 година се намалија за 6.072 милиони денари и делуваа во правец на повлекување на примарни пари.

Табела 12

## Домашни кредити на Народна банка на Република Македонија

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.98	Промени по квартали					Состојба 31.12.99
		I	II	III	IV	Вкупно	
Домашни кредити	4459	106	-2829	-2137	-1212	-6072	-1613
I. Кредити на банките	2557	218	-857	-786	-148	-1573	984
- селективни кредити	3	0	-3	0	0	-3	0
- продажба на депозити на аукции	1892	248	-529	-967	-110	-1358	534
- кредити за ликвидност	337	1	-338	0	0	-337	0
- други кредити	325	-31	13	181	-38	125	450
II. Држава, нето	1902	-112	-1972	-1351	-1064	-4499	-2597
- Кредити на Државата	5518	0	-41	-284	12	-313	5205
- Депозити на Државата /1	-6166	-969	-1455	-698	-396	-3518	-9684
а) за монетарна поддршка	-4413	-300	-200	-1000	500	-1000	-5413
б) жиро-сметка	-990	-659	-910	273	-195	-1491	-2481
в) останати ограничени депозити	-439	-10	-345	29	-701	-1027	-1466
г) депозити од приватизацијата	-324	0	0	0	0	0	-324
- Екстерно финансирање	2550	858	-477	-369	-680	-668	1882

1/ Бидејќи се работи за пасивни сметки прикажани во активата, состојбите на 31.12.1998 година и на 31.12.1999 година се прикажани со минусен предзнак. Кај промените по квартали, промена со негативен предзнак значи пораст на депозитите, и обратно.

Кредитите одобрени на банките од страна на Централната банка во 1999 година се намалени за 1.573 милиони денари, или за значајни 61,5%. Во рамките на структурата на овие кредити, главен тек на повлекување на примарни пари претставуваа аукциите за продажба на депозити. Имено, во текот на 1999 година преку аукциите на депозити е извршено повлекување на примарни пари во износ од 1.358 милиони денари. Тоа се должи на интенцијата на НБРМ преку сукцесивно намалување на износот на продадени депозити на аукција на банките да се влијае во правец на стерилизирање на ефектите од трансакциите на Централната банка на девизниот пазар.

Набљудувано динамички, во првиот квартал од 1999 година износот на депозити продадени на аукција се зголеми за 248 милиони денари, или за 13,1%. Ваквото зголемување не е вообичаена појава за овој период од годината и се должи на потребата за интервенција на Централната банка во правец на подобрување на ликвидноста на банките во периодот на изразено повлекување на депозити од банките (пред и по почетокот на војната во СР Југославија), како и заради готовинската исплата на откупениот тутун. Во второто тримесечје од годината нивото на депозити продадени на аукција беше нормализирано, преку нивно постепено намалување. На овој начин беа повлечени 529 милиони денари, што овозможи делумна неутрализација на монетарните ефекти од извршениот нето откуп на девизи на девизниот пазар од страна на Централната банка. Високиот прилив на девизи уште повеќе се интензивираше во периодот јули - септември (нето откуп на 59 милиони САД долари), при што НБРМ речиси во целост го искористи капацитетот на постоечките монетарни инструменти за стерилизација на монетарните ефекти од експанзивниот откуп на девизи. Така, во третиот квартал од 1999 година износот на депозити продадени на аукција беше намален за 967 милиони денари и сведен на 644 милиони денари. Ваквата тенденција продолжи и во последното тримесечје од 1999 година, при што во ноември износот на продадени депозити на аукција беше сведен на нула. Поради вообичаената зголемена потреба од ликвидни средства на банките во периодот пред Новогодишните и Божиќните празници, во декември 1999 година НБРМ повторно им продаваше ликвидни средства на банките преку аукција на депозити. Со тоа, на крајот од годината нивото на продадените депозити на аукција изнесуваше 534 милиони денари.

Во текот на 1999 година, НБРМ ги користеше ломбардните кредити и свој трансакциите како инструменти за интервенција во крајна инстанца, односно за надминување на краткорочните ликвидносни проблеми на банките. Просечниот месечен износ на користени ломбардни кредити во 1999 година изнесува 47 милиони денари, што укажува на низок степен на користење на овој инструмент и кореспондира со релативно високата просечна ликвидност на банкарскиот сектор. Притоа, позачестено користење на ломбардните кредити беше регистрирано во периодот на Косовската криза. Во 1999 година е регистрирана зачестена употреба на свој трансакциите, кои некои банки ги користеа не само за надминување на краткорочниот недостиг на ликвидни средства, туку и за исполнување на обврската за задолжителна резерва и обврската за одржување на минимална ликвидност. Просечниот месечен износ на одобрените свој трансакции во 1999 година изнесува 149 милиони денари. Релативно повисокиот степен на користење на свој трансакциите се должи на нерасполагањето на банките со адекватен колатерал (хартии од вредност) за добивање ломбарден кредит.

Нето позицијата на државата ги прикажува на нето основа: кредитите одобрени од НБРМ на државата, депозитите на државата кај Централната банка и салдото на екстерната сметка на државата. На крајот на 1999 година, нето позицијата на државата има негативен предзнак и изнесува 2.597 милиони денари, што укажува на постоење на нето обврска на Централната банка спрема државата. Во 1999 година нето трансакциите на НБРМ со државата беа во функција на повлекување на примарни пари.

Структурно анализирано, зголемувањето на нето обврските на НБРМ спрема државата се должи на намалениот износ на кредити одобрени на државата, наспроти високиот пораст на депозитите на државата, како и на остварениот нето прилив на екстерната сметка на државата. Кредитите на државата во 1999 година беа намалени за 313 милиони денари, или за 5,7%. Значајниот пораст на депозитите на државата кај Централната банка во 1999 година во износ од 3.518 милиони денари, или за 57,0% е резултат на зголемувањето на средствата на жиро - сметката на државата за 1.491 милиони денари, порастот на останатите ограничени депозити за 1.027 милиони денари и уплатените средства од Буџетот за поддршка на монетарната политика во вкупен износ од 1.000 милиони денари. Побарувањата на НБРМ од државата кои произлегуваат од екстерната сметка, на крајот на 1999 година беа пониски за 668 милиони денари, или за 26,2%. Тоа покажува дека во текот на 1999 година приливите на екстерната сметка на државата ги надминаа плаќањата што Централната банка ги изврши врз основа на сервисирање на долгот на државата спрема странство.

#### *4.2.4. Инструменти за повлекување на примарни пари*

Во 1999 година повлекување на примарни пари се вршеше преку задолжителната резерва и аукциите на благајнички записи, како инструменти за монетарно регулирање кои НБРМ традиционално ги користи за таа намена. На крајот на 1999 година преку овие инструменти беа повлечени вкупно 3.842 милиони денари, што е за 1.811 милиони денари, или за 89,2% повеќе во споредба со крајот на 1998 година. Високиот износ на повлечени примарни пари укажува на постоењето на висок степен на ликвидност во банкарскиот систем.

Табела 13

Инструменти за повлекување на примарни пари <sup>1/</sup>

(во милиони денари)

	Состојба 31.12.98	Промена по квартали					Состојба 31.12.99
		I	II	III	IV	Вкупно	
Задолжителна резерва	-1122	258	-104	-498	-329	-673	-1795
Аукција за продавање благајнички записи	-909	184	-191	-443	-688	-1138	-2047
Вкупно повлечено	-2031	442	-295	-941	-1017	-1811	-3842

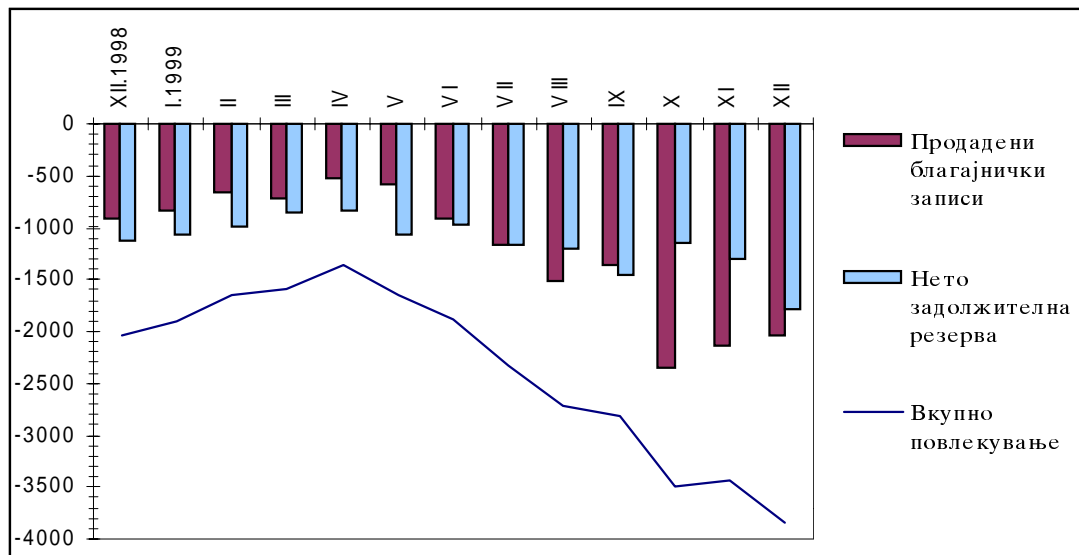
1/ (-) Повлекување на примарни пари; (+) Креирање на примарни пари.

Вкупниот износ на повлечени примарни пари преку инструментот задолжителна резерва, дизајниран како систем на просечно издвојување, на крајот на 1999 година изнесуваше 1.795 милиони денари и беше повисок во споредба со повлечениот износ во 1998 година за 673 милиони денари, или за 60,0%. Повисокиот износ на издвоена задолжителна резерва се должи на порастот на депозитите кои служат како основа за пресметка и издвојување на задолжителната резерва, како и на склоноста на банките да одржуваат повисоко ниво на ликвидност од потребното.

Графикон 18

## Ефекти од користењето на инструментите за повлекување на примарни пари

(во милиони денари)



Динамички набљудувано, во првиот квартал од 1999 година износот на нето издвоена задолжителна резерва беше понизок за 258 милиони денари, со што овој инструмент делуваше во правец на креирање на примарни пари. Тоа се должи на редуцираниот депозитен потенцијал, поради интензивниот одлив на средства од банките непосредно пред отпочнувањето на војната во СР Југославија. Во останатите квартали од годината, како резултат на нормализирањето на состојбите во банкарскиот систем, овој инструмент делуваше во функција на повлекување на примарни пари. Притоа, како и во 1998 година, така и во 1999 година банките во Република Македонија беа претпазливи во користењето на предностите од системот на просечно издвојување на задолжителна резерва. Имено, со исклучок на март, кога заради нагло повлекување на депозитите од банките непосредно пред почетокот на војната во СР Југославија беше издвоено за 4% помалку од утврдената обврска, банките во 1999 година во просек месечно издвојувале за 4,7% над утврдената обврска. Процентот на повеќе издвоена задолжителна резерва од потребното е понизок за 0,3 процентни поени од истиот во 1998 година (5%) и за 9,3 процентни



поени во однос на 1997 година (14%), што е показател за одредено подобрување на ефикасноста на банките во управувањето со ликвидноста.

Вкупниот износ на продадени благајнички записи на аукција на крајот на 1999 година изнесуваше 2.047 милиони денари и во однос на нивото од 31.12.1998 година беше повисок за 1.138 милиони денари, или за 2,3 пати. Гледано од динамички аспект, со исклучок на првиот квартал, кога преку намалувањето на износот на продадени благајнички записи беше извршено креирање на примарни пари во износ од 184 милиони денари, во останатите квартали од годината преку овој инструмент беше извршено повлекување на примарни пари од 1.322 милиони денари, а само во последниот квартал беа повлечени 688 милиони денари. Овие движења кореспондираат со промените на ликвидноста на банкарскиот систем детерминирани од кризата во СР Југославија.

Табела 14

## Рочност и каматни стапки на благајничките записи

1999	Рок на достасување (во денови) и каматни стапки (на годишно ниво) на благајнички записи на НБРМ									
	7 дена	14 дена	28 дена	30 дена	40 дена	42 дена	56 дена	60 дена	90 дена	91 ден
Јануари	6,50	8,00		10,00					12,00	
Февруари	6,50	8,00		10,00					12,00	
Март	6,50	8,00		10,00					12,00	
Април	6,50	8,00		10,00					12,00	
Мај	6,50	8,00		10,00					12,00	
Јуни	6,50	8,00		10,00					12,00	
Јули	6,50	8,00		10,00					12,00	
Август	6,50	8,00		10,00					12,00	
Септември	6,50	8,00		10,00					12,00	
Октомври		8,00		10,00					12,00	
1-15 ноември		8,00		10,00					12,00	
16-30 ноември		7,50	9,50							11,00
Декември		7,50	9,50							11,00

Од аспект на рочноста, во текот на 1999 година постоеше поголема заинтересираност кај банките за благајнички записи со пократки рокови на достасување, при што најмногу беа продавани благајнички записи со рок од 30 дена (односно во последните два месеца од годината со рок од 28 дена). Континуираниот тренд на намалување на каматните стапки на пазарот на пари и на аукцијата на депозити во второто полугодие од 1999 година, доведе до состојба каде што каматната стапка на благајничките записи, како нискоризични хартии од вредност, го надминуваше нивото на каматните стапки на финансиските инструменти со повисоко ниво на ризик. Тоа ја наметна неопходноста од усогласување на каматните стапки на благајничките записи на НБРМ со падот на каматните стапки на пазарот на пари и аукциите на депозити. Поради тоа, во ноември 1999 година НБРМ изврши промена на роковите и намалување на каматните стапки на благајничките записи. Така, најзастапениот вид благајнички записи кој дотогаш беше со рок од 30 дена и каматна стапка од 10,0%, по промената имаше рок на достасување од 28 дена и каматна стапка од 9,5%.