



## II. Монетарни движења во Република Македонија<sup>2</sup>

| Основни монетарни индикатори                                                       |                                                |                                                 |     |                                                 |       |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------------|-----|-------------------------------------------------|-------|
|                                                                                    | Состојба<br>31.07.2003<br>во милиони<br>денари | Месечна промена<br>во милиони<br>денари    во % |     | Годишна промена<br>во милиони<br>денари    во % |       |
| Примарни пари                                                                      | 16.096                                         | 391                                             | 2,5 | -2.075                                          | -11,4 |
| Готови пари во оптек                                                               | 13.180                                         | 454                                             | 3,6 | -1.156                                          | -8,1  |
| Депозитни пари                                                                     | 11.480                                         | 125                                             | 1,1 | -39                                             | -0,3  |
| Парична маса M1                                                                    | 24.660                                         | 579                                             | 2,4 | -1.195                                          | -4,6  |
| Парична маса M2 - денарски дел                                                     | 38.644                                         | 928                                             | 2,5 | 2.297                                           | 6,3   |
| Парична маса M2                                                                    | 68.962                                         | 1.624                                           | 2,4 | 8.765                                           | 14,6  |
| Парична маса M4                                                                    | 73.687                                         | 1.845                                           | 2,6 | 6.893                                           | 10,3  |
| Вкупни депозити                                                                    | 49.027                                         | 1.266                                           | 2,7 | 8.088                                           | 19,8  |
| Краткорочни                                                                        | 44.302                                         | 1.045                                           | 2,4 | 9.960                                           | 29,0  |
| Долгорочни                                                                         | 4.725                                          | 221                                             | 4,9 | -1.872                                          | -28,4 |
| Денарски                                                                           | 17.303                                         | 380                                             | 2,2 | 3.443                                           | 24,8  |
| Девизни                                                                            | 31.724                                         | 886                                             | 2,9 | 4.645                                           | 17,2  |
| Вкупни пласмани на банките                                                         | 46.443                                         | 1.159                                           | 2,6 | 1.972                                           | 4,4   |
| Денарски                                                                           | 39.700                                         | 1.094                                           | 2,8 | 1.877                                           | 5,0   |
| Девизни                                                                            | 6.743                                          | 65                                              | 1,0 | 95                                              | 1,4   |
| Во процентни поени                                                                 |                                                |                                                 |     |                                                 |       |
| Просечна пондерирана каматна стапка на аукциите на<br>благајнички записи (28 дена) | 7,00%                                          | 0,00                                            |     | -4,96                                           |       |
| Просечна пондерирана каматна стапка на пазарот на пари                             | 9,34%                                          | 0,18                                            |     | -2,99                                           |       |
| Пондерирани активни каматни стапки на банките                                      | 15,55%                                         | -0,28                                           |     | -2,69                                           |       |
| Пондерирани пасивни каматни стапки на банките                                      | 7,41%                                          | -0,07                                           |     | -2,20                                           |       |

Извор: Народна банка на Република Македонија.

<sup>2</sup> Во анализата на монетарните движења (депозити и пласмани на банките), од јануари 2003 година исклучени се податоците од една банка која е под принудна управа од страна на НБРМ, поради што презентираниите меѓугодишни споредби делумно го одразуваат ефектот од оваа промена.



## 2.1.

## Монетарно регулирање

Поставеноста на монетарната политика и адекватната примена на инструментите за монетарно регулирање во јули 2003 година придонесоа за натамошно успешно остварување на основната законски утврдена цел на монетарната политика - одржување на ценовната стабилност. Остварената просечна стапка на инфлација во јули 2003 година од 0,6%, стабилното ниво на девизниот курс на денарот и натамошното намалување на каматните стапки на банките, создаваат поволна економска клима во функција на стимулирање на економскиот развој. Од аспект на монетарното регулирање, креираната ликвидност во банкарскиот систем во текот на јули врз основа на трансакциите на НБРМ на девизниот пазар (нето-откуп на девизи) претставуваше компензација за намалената буџетска потрошувачка и сезонски зголемената побарувачка за готови пари.

Табела 1

Креирање и повлекување на примарни пари

|                                     | 31.07.2003 година<br>(месечна промена во<br>милиони денари) |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>Примарни пари</b>                | <b>391</b>                                                  |
| Готови пари во оптек                | 454                                                         |
| Ликвидност на банките               | -63                                                         |
| <b>Креирање на примарни пари</b>    | <b>1.362</b>                                                |
| Нето девизна актива                 | 1.301                                                       |
| Аукции на благајнички записи        | 18                                                          |
| Останато                            | 43                                                          |
| <b>Повлекување на примарни пари</b> | <b>-971</b>                                                 |
| Нето домашна актива                 | -971                                                        |

*Пониска ликвидност на  
банките...*

Јули 2003 година претставува трет месец по ред во кој ликвидноста на банките бележи намалување на месечна основа. Така, просечното дневно ниво на ликвидни средства на банките во јули во однос на јуни се намали за 6,1% и се сведе на 3.425,5 милиони денари. Од аспект на дневната динамика, движењето на ликвидноста на банките во текот на месецот не забележа поголеми осцилации и беше главно под влијание на вообичаените фактори (вообичаени буџетски расходи, уплата на даноци на средината на месецот и вообичаена исплата на пензии). На крајот на јули 2003 година, ликвидноста на банкарскиот систем изнесуваше 2.916 милиони денари и во однос на крајот на претходниот месец беше пониска за 2,1%. Во споредба со истиот месец од 2002 година, нивото на ликвидност во банкарскиот систем во јули 2003 година забележа висок меѓугодишен пад од 24%.

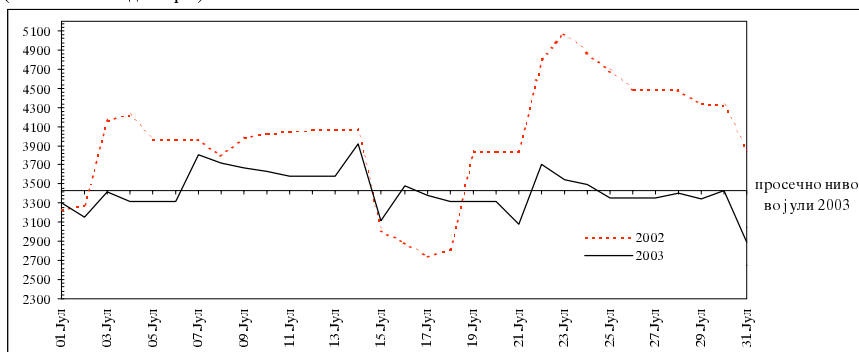
И покрај падот на ликвидноста во банкарскиот сектор, на крајот на пресметковниот период<sup>3</sup> за јули, банките издвоиле 26,7% над утврдената обврска за задолжителна резерва во денари. Значителниот вишок на средства издвоени за оваа намена сепак е понизок од вишокот во претходниот месец (за 7,3 процентни поени), што претставува индикатор дека банките постепено се прилагодуваат на промените, имајќи предвид дека јули е втор месец во кој се применува новата намалена обврска за задолжителна резерва.

<sup>3</sup> Пресметковен период за задолжителна резерва на банките е од 11-ти во тековниот месец до 10-ти во следниот месец.



Графикон 9

Дневна динамика на ликвидноста на банките  
(во милиони денари)



...согласно порастот на  
денарските депозити на  
државата кај НБРМ

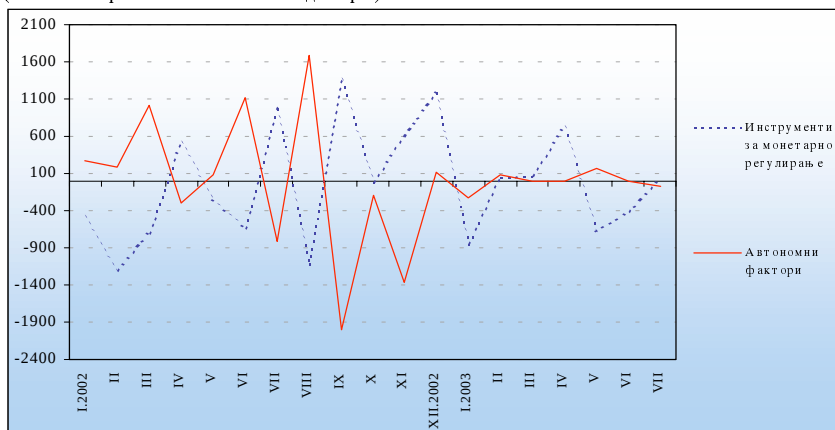
Денарските депозити на државата кај НБРМ во јули 2003 година делуваа во насока на повлекување на ликвидност од банкарскиот сектор, согласно нивниот пораст од 19,3%. Зголемувањето на депозитите на државата го одразува намаленото трошење на буџетот за време на летниот период. Динамички набљудувано, во првата половина од месецот тие имаа тенденција на благо намалување, по што следуваше умерен пораст кон средината на месецот, а до крајот на месецот се одржуваа на релативно стабилно ниво.

Креирање на ликвидност  
преку девизните  
трансакции на НБРМ...

За разлика од изминатите три месеци, во јули 2003 година понудата на девизи ја надмина побарувачката на девизниот пазар. Со цел одржување на стабилно ниво на девизниот курс, НБРМ интервенираше на девизниот пазар со нето откуп на девизи, што резултираше со креирање на денарска ликвидност.

Графикон 10

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

...и преку аукциите на  
благајнички записи на  
НБРМ

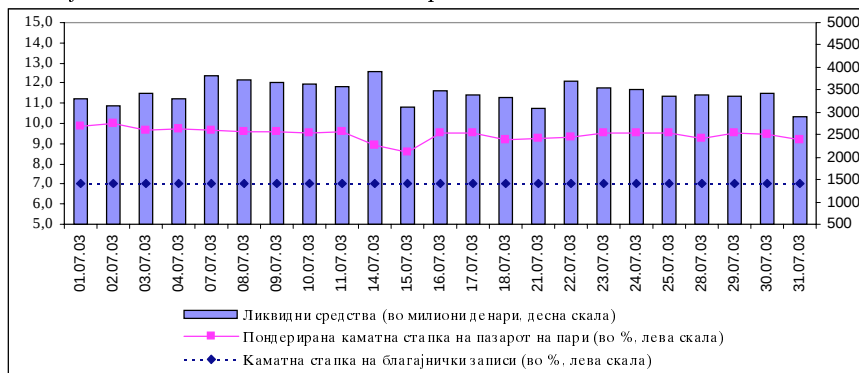
Аукциите налагајнички записи на НБРМ во јули делуваа во насока на креирање на ликвидност. Имено, намалениот интерес залагајнички записи резултираше со скромно намалување на вкупниот износ на продаденилагајнички записи на аукција (за 18 милиони денари, или за 0,4%), кој на крајот на јули изнесуваше 4.061 милион денари. Од аспект на дневните движења, во првата половина од јули беше регистриран умерен пораст на износот на продадени



благајнички записи, меѓутоа, согласно движењето на ликвидноста, во преостанатиот дел од месецот интересот за балајнички записи беше помал. Притоа, исто како и во претходниот месец, аукциите на балајнички записи во текот на јули се одржуваа три пати неделно врз принципот “тендер со износи”, со фиксна каматна стапка од 7,0% и рок на достасување од 28 дена.

Графикон 11

Движење на каматните стапки на пазарот на пари, аукциите на балајнички записи и ликвидните средства на банките

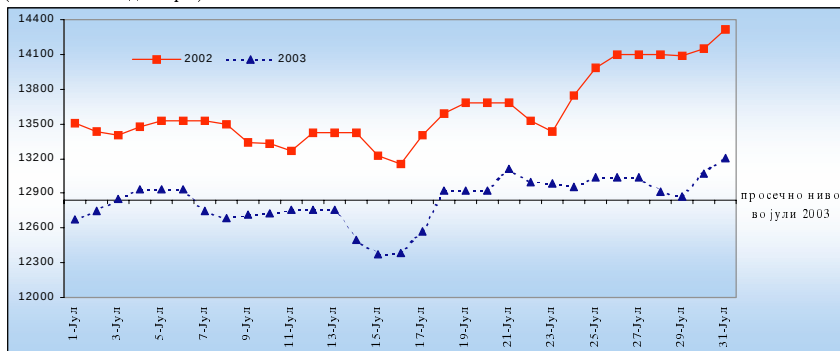


*Каматната стапка на пазарот на пари речиси непроменета*

Просечната пондерирана каматна стапка на пазарот на пари во јули изнесуваше 9,3% и беше речиси непроменета во однос на претходниот месец. Во текот на месецот побарувачката ја надмина понудата на ликвидни средства (за 8,9%), при што понудата беше речиси во целост реализирана. Во однос на претходниот месец, во јули е регистрирана пониска понуда и побарувачка за ликвидни средства (за 14,5% и 10,8%, соодветно). Следствено, реализираниот промет на пазарот на пари во јули беше понизок за 12,2% и изнесуваше 1.204,8 милиони денари.

Графикон 12

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

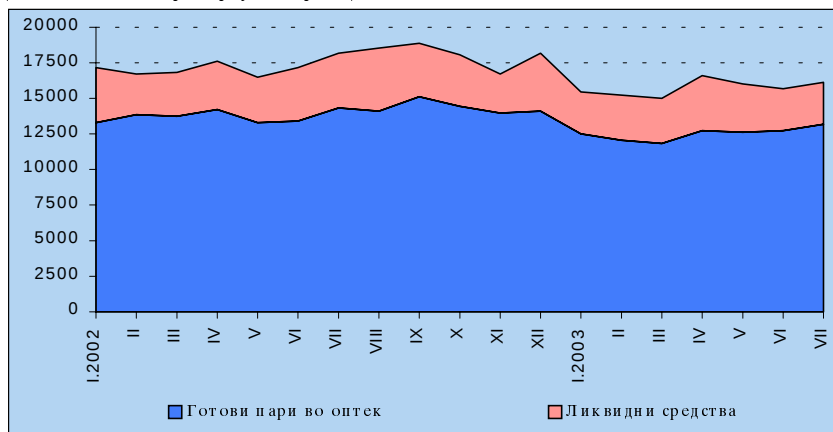


*Сезонски пораст на готовите пари во оптек*

Нивото на готовите пари во оптек на крајот на јули 2003 година достигна 13.180 милиони денари, што претставува месечен пораст од 454 милиони денари, или 3,6%. Нивниот пораст е вообичаено движење за овој месец од годината, кога се јавува поголема побарувачка за готовина поради летните одмори. Притоа, дневната динамика на движење на готовината во текот на јули беше умерена и главно осцилираше околу просечното дневно ниво од 12.840,7 милиони денари. Во однос на претходниот месец, просечното дневно ниво на готови пари во оптек во јули е повисоко за 316,2 милиони денари, или за 2,5%, додека во однос на истиот месец од претходната година, тоа е пониско за 772,9 милиони денари, или за 5,7%.



Графикон 13  
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.

*Пораст на примарните пари од 2,5%*

Движењето на примарните пари во јули 2003 година беше детерминирано од дивергентните движења на двете компоненти, согласно нивното структурно учество. Така, изразениот месечен пораст на готовите пари во оптек, како доминантна компонента, при намалена ликвидност во банкарскиот систем, резултираше со месечен пораст на примарните пари од 391 милион денари, или 2,5%. Споредено на годишна основа, примарните пари и натаму бележат висок меѓугодишен пад (за 11,4%), кој се должи на пониското ниво на готови пари во оптек и намалените ликвидни средства на банките.