

НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА
Сектор за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност
Дирекција за финансиска стабилност, банкарска регулатива и методологии



Извештај
за финансиската стабилност во Република
Македонија во 2008 година

јули, 2009 година

СОДРЖИНА

Обраќање на гувернерот.....	4
I. Макроекономско опкружување.....	6
1. Меѓународно опкружување.....	7
2. Макроекономско опкружување во Република Македонија.....	13
2.1 Ризик на земја.....	21
II. Нефинансиски сектор.....	22
1. Сектор „население“.....	22
1.1. Финансиска актива и расположлив доход на секторот „население“.....	22
1.2. Задолженост на населението.....	27
2. Корпоративен сектор.....	35
2.1 Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор.....	36
2.2 Задолженост на корпоративниот сектор.....	41
III. Финансиски сектор.....	50
1. Структура и степен на концентрација во финансискиот систем на Република Македонија.....	50
2. Домашни финансиски пазари.....	58
2.1 Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.....	58
2.2 Пазар на капитал.....	62
3. Банкарски систем на Република Македонија.....	74
3.1. Структурни карактеристики на банкарскиот систем.....	74
3.2. Активности на банките.....	77
3.3. Профитабилност.....	81
3.4 Кредитен ризик.....	85
3.5 Валутен ризик.....	98
3.6 Ликвидносен ризик.....	99

3.7 Ризик од несолвентност	105
4. Недепозитни финансиски институции	114
4.1 Осигурителен сектор	114
4.2. Капитално финансирано пензиско осигурување	128
4.3 Сектор „лизинг“	136
IV. Финансиска инфраструктура	143
1. Платни системи	143
2. Поважни законски решенија донесени во текот на 2008 година.....	148

Почитувани,

Стабилниот и сигурен финансиски систем има клучна улога во ефикасната распределба на ресурсите во економијата, а со тоа и во обезбедувањето раст на економијата и зголемено ниво на општествена благосостојба. Од друга страна, финансискиот систем, чиешто функционирање во голема мера е засновано на доверба, е изложен на висок степен на неизвесност и циклични промени на согледувањата и однесувањето на економските субјекти. Единствено стабилниот финансиски систем е добар предуслов за создавање „атмосфера“ на стабилни деловни очекувања и јакнење на довербата на економските субјекти. Имајќи предвид дека финансиските кризи доведуваат до големи економски и социјални трошоци, обезбедувањето на финансиската стабилност може да се смета за многу значајно јавно добро и една од основните цели на целокупната економска политика.

Без да ја занемарат примарната цел, односно обезбедувањето ценовна стабилност, сè повеќе централни банки вложуваат огромен напор и ресурси во одржувањето на финансиската стабилност. Остварувањето на оваа цел стана уште позначајно во контекст на случувањата на меѓународната финансиска сцена во изминатава година и пол. Сведоци сме на, можеби досега, најголемата и најсложената финансиска криза со далекусежни последици за натамошното функционирање и развој на глобалниот финансиски систем. Во таа смисла, основната задача пред која се исправени осмислувачите на економската политика, вклучително и централните банки ширум светот е зајакнувањето на нивниот придонес во обезбедувањето на стабилноста на финансискиот систем и неговата способност за соочување со кризите во иднина. Навременото идентификување на потенцијалните шокови, а пред сè преземањето соодветни превентивни мерки за зајакнување на отпорноста на финансискиот систем на идните можни шокови ќе претставуваат основен предизвик за централните банки во периодот што следи.

Тековната криза исфрли на површина значајни прашања во врска со активностите коишто би требало да бидат преземени од страна на централните банки за успешно спречување, управување и разрешување на евентуалните идни финансиски кризи. Во овој контекст, во фокусот на вниманието во глобални рамки е дискусијата за потребата од рedefинирање на улогата и одговорноста на централните банки во однос на финансиската стабилност, како и потребата од поголемо т.н. „самоосигурување“ на финансиските институции преку обезбедување повисоко ниво на капитал, како апсорбер на евентуални неповолни шокови, повисоко ниво на ликвидност и подобро управување со ризиците. Исто така, една од клучните лекции научени од финансиската криза е дека супервизијата насочена кон индивидуални институции може да ги занемари системските ризици. Оттука, давањето поголемо значење и на макропрудентната супервизија, односно супервизијата насочена кон ризиците на целокупниот финансиски систем е од клучно значење, ако не за спречување, барем за ублажување на негативните ефекти од идните кризи. Акцентот би требало да биде ставен на натамошно зголемување на напорите за што подобро и навремено согледување на системските ризици и зајакнување на способноста и капацитетот на финансискиот систем за соочување со нив. Притоа, повеќе од јасно е дека обидот преку регулирање на финансискиот систем во целост да се отстранат системските ризици, не само што е невозможно, туку би можело и да има дестимулативно влијание врз економската активност. Во таа смисла, регулаторите на финансискиот систем треба да се залагаат за формулирање законска рамка и опкружување коишто ќе создадат поволен импулс за финансискиот развој, но истовремено ќе обезбедат солидна основа за одржување на финансиската стабилност.

Поаѓајќи од овие предизвици и задачи, Народната банка на Република Македонија, и во 2008 година, продолжи со своите напори за промовирање постабилен и поефикасен финансиски систем. Народната банка ја дели одговорноста за стабилноста на севкупниот финансиски систем со останатите регулаторни и супервизорски органи во Република Македонија. Притоа, особено е значајна соработката и координираното дејствување на сите осмислувачи на економската политика.

Заради соодветно соочување со идните предизвици во остварувањето на „мандатот“ за поддршка на сигурноста и стабилноста на финансискиот систем, Народната банка, на редовна основа, издвојува сè повеќе ресурси во оваа сфера. Спроведувањето сеопфатни анализи и процени на финансиската стабилност во Република Македонија, меѓу другото се преточи и во третиот по ред *Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија* чијашто основна цел е да даде сеопфатен приказ за состојбата на домашниот финансиски систем и да ги идентификува основните ризици коишто може да влијаат врз неговата стабилност. Со тоа се очекува да се подобри информираноста на сите економски субјекти во функција на навремено спречување или ублажување на негативните ефекти од евентуална материјализација на ризиците.

Скопје, јули 2009 година

м-р Петар Гошев
гувернер
и претседател на
Советот на НБРМ

I. Макроекономско опкружување

Во текот на 2008 година ризиците за глобалната финансиска стабилност забележаа значително зголемување. Финансиската криза којашто во 2007 година започна и беше ограничена во еден регион и на еден специфичен вид на финансиски пазари, на пазарот на ризичните хипотекарни кредити во САД, во текот на 2008 година прерасна во криза од меѓународни размери и предизвика значително забавување на глобалниот економски раст. Очекувањата дека негативните стапки на економски раст ќе бидат карактеристични само за развиените економии, а негативните ефекти ќе бидат неутрализирани со остварувањето динамични стапки на економски раст во брзорастечките економии, не се остварија. Напротив, стана очигледно дека како резултат на високиот степен на меѓусебна поврзаност и глобализација на пазарите, речиси ниту една земја не е имуна на негативните последици од кризата.

Од друга страна, во услови на општа намалена ликвидност, намалена доверба и заострени услови за задолжување на меѓународните финансиски пазари, дојде до значително намалување на кредитната поддршка на приватниот сектор. Влијанието врз приватниот сектор беше изразено преку намалувањето на неговата способност за рефинансирање на долгот и последователно надолно прилагодување на нивото на потрошувачката и инвестициите. Тоа повратно предизвикува натамошно зголемување на негативните притисоци врз севкупната економска активност и очекувања за натамошни надолни корекции на светскиот економски раст. Во такви услови особено доаѓа до израз влијанието на т.н. негативна повратна спрега (adverse feedback loop) меѓу финансискиот и реалниот сектор.

Македонската економија не беше под директно влијание на негативните ефекти на кризата на меѓународните финансиски пазари. Сепак, пренесувањето на негативните ефекти од кризата во реалниот сектор на земјите коишто се традиционални економски партнери на Република Македонија, индиректно се одрази и на македонската економија. Намалувањето на економската активност и потрошувачката во овие земји имаше негативен ефект врз нивото на економската активност, како и на надворешната економска позиција на Република Македонија. Исто така, негативно влијание врз домашните извозници, а со тоа и на надворешната економска позиција на земјата имаше неповолната конјunktura на пазарот на метали, особено во втората половина на годината. Уште еден канал преку кој негативните ефекти од глобалната криза се пренесоа во Република Македонија беа психолошките притисоци, коишто во услови на значителен степен на евроизација во домашната економија, а под влијание на неизвесноста предизвикана од случувањата на меѓународните финансиски пазари, се материјализираа преку изразени притисоци на девизниот и менувачкиот пазар.

Во услови на општа зголемена недоверба, затегање на кредитните услови и заострени услови за задолжување на меѓународната финансиска сцена, глобално преоценување на ризиците од страна на инвеститорите, како и бавно заздравување на светската економија, основен предизвик за одржување на финансиската стабилност во Република Македонија во 2009 година, ќе биде одржувањето на нејзината макроекономска стабилност.

1. Меѓународно опкружување

Во 2008 година, речиси сите развиени земји забележаа значително забавување, па дури и негативни стапки на економски раст. Намалувањето на БДП во развиените економии, којашто според ММФ се очекува да продолжи и во текот на наредната година, и понатаму ќе претставува еден од основните предизвици во одржувањето на финансиската стабилност на глобално ниво. Така, во 2009 година, глобалниот БДП се очекува да забележи годишен пад од 1,3%, при што се очекува пад на БДП во сите развиени економии. Извесно закрепнување на глобалната економија се предвидува за 2010 година.

Табела бр.1

Годишни стапки на економски раст по региони и држави

региони и држави	Годишен пораст на БДП		Проекции за раст на БДП во 2009		Проекции за раст на БДП во 2010	
	2007	2008	април 2009	разлика со проекции од октомври 2008 (п.п.)	април 2009	разлика со проекции од октомври 2008 (п.п.)
Глобално ниво	5,15%	3,20%	-1,32%	-4,35	1,89%	-2,33
Развиени земји	2,71%	0,85%	-3,79%	-4,27	0,01%	-1,99
Евро зона	2,67%	0,86%	-4,23%	-4,41	-0,44%	-1,79
С.А.Д.	2,03%	1,11%	-2,75%	-2,81	-0,05%	-2,09
Брзорастечки и економии во развој	8,34%	6,11%	1,58%	-4,47	3,99%	-2,73
Русија	8,10%	5,60%	-5,98%	-11,48	0,50%	-5,50
Кина	13,01%	9,05%	6,52%	-2,73	7,51%	-2,29
Индија	9,30%	7,29%	4,52%	-2,42	5,61%	-2,12
Централна и Источна Европа	5,42%	2,95%	-3,68%	-7,07	0,77%	-3,95
Романија	6,20%	7,10%	-4,14%	-8,94	-0,04%	-5,34
Албанија	6,26%	6,77%	0,38%	-5,89	2,00%	-4,20
Босна и Херцеговина	6,84%	5,50%	-2,99%	-7,99	0,50%	-4,50
Хрватска	5,47%	2,36%	-3,53%	-7,26	0,25%	-4,25
Македонија	5,86%	5,00%	-2,00%	-7,00	1,00%	-4,00
Најголеми надворешно-трговски партнери на Република Македонија на страната на извозот						
Србија	6,91%	5,43%	-2,00%	-8,00	0,00%	-6,50
Германија	2,51%	1,29%	-5,61%	-5,61	-1,00%	-2,00
Грција	4,04%	2,93%	-0,20%	-2,20	-0,60%	-3,20
Бугарија	6,16%	6,02%	-2,00%	-6,25	-1,00%	-6,50
Италија	1,56%	-1,04%	-4,45%	-4,21	-0,39%	-0,73

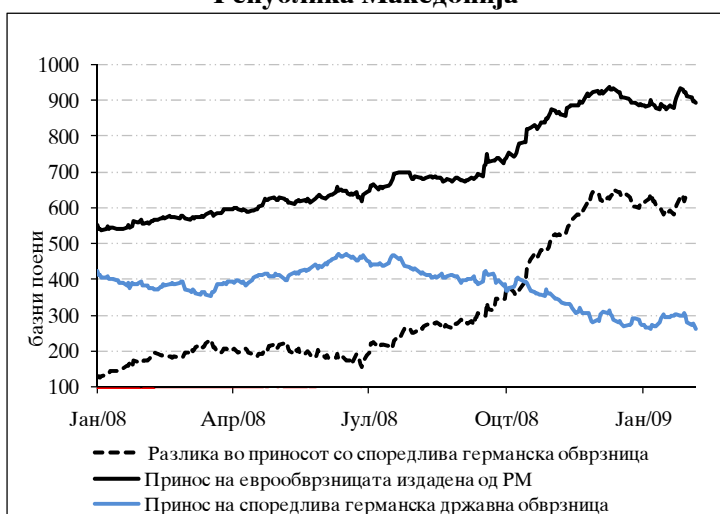
Извор: База на податоци на ММФ, октомври 2008 година и април 2009 година.

Негативните ефекти, иако преку индиректните канали на трансмисија, не ги заобиколија ниту брзорастечките и економиите во развој, коишто се соочија со значително забавување на домашната економска активност. За разлика од првата половина на 2008 година, кога преовладуваше мислењето дека финансиската криза нема во голема мера да се почувствува во овие земји, по радикалното заострување на кризата во последниот квартал од годината се покажа дека ниту една земја не остана имуна на нејзините негативни ефекти. Практиката ја потврди неодржливоста на мислењето дека динамичниот економски раст на брзорастечките економии ќе продолжи и ќе биде доволно силна противтежа, којашто на глобално ниво ќе придонесе за неутрализирање на економското забавување во развиените земји. Имено, во сите брзорастечки економии се забележува значително забавување на економскиот раст во однос на претходната година.

Забавувањето на економскиот раст, како и постојаното надолно ревидирање на очекуваните стапки на економски раст во наредните две години во земјите коишто се најзначајни надворешнотрговски партнери на страната на извозот на Република Македонија, во голема мера придонесе за материјализација на индиректните негативни ефекти на кризата и во домашната економија. Забавувањето на економската активност и потрошувачката во овие земји имаше негативен ефект врз нивото на извозната побарувачка и позицијата на македонските извозни компании. Во такви услови, и во Република Македонија неизбежно дојде до влошување на надворешната позиција, забавување на економската активност, како и значително надолно коригирање на очекуваните стапки на раст во 2009 година.

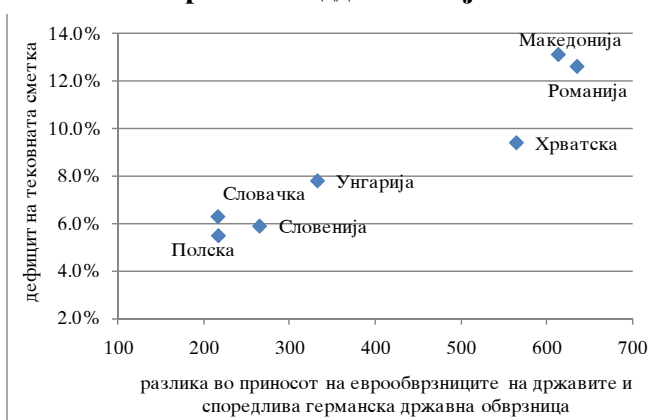
Во услови на намалена ликвидност на пазарите и значителен пораст на одбивноста кон ризици на финансиските пазари, инвеститорите ги преоценуваа ризиците и беше забележан драстичен пораст на премиите за ризик. Ваквата тенденција беше поизразена за брзорастечките економии и земјите во развој, особено почнувајќи од последниот квартал на 2008 година. Притоа, висината на прилагодувањето на премиите на ризик упатува на значителна зависност на согледувањето на ризиците од надворешната позиција на одделните земји (графикон бр. 2). Имено, кај земјите со релативно помали надворешни нерамнотежи се забележува помал пораст на премиите за ризик. Наспроти тоа, земјите со изразени нерамнотежи, вклучително и Република Македонија, се соочија со значителен пораст на премиите за ризик, односно влошени услови за меѓународно задолжување, коишто ќе претставуваат еден од основните ограничувачки фактори за побрзо закрепнување на домашната економија од негативните ефекти на глобалната криза. Согледувањата на инвеститорите за зголемено ниво на ризици, јасно се потврдува преку движењето на разликите во приносите на еврообврзниците издадени од овие земји и приносот на соодветните споредливи германски државни обврзници (графикон бр. 4). Имено, во последниот квартал од 2008 година, овие разлики во одредени земји достигнаа ниво од 700 базни поени.

Графикон бр. 1
Принос на еврообврзницата издадена од Република Македонија



Извор: Министерство за финансии и Блумберг

Графикон бр. 2
Дефицит на тековните сметки и премии за ризик на одделни земји

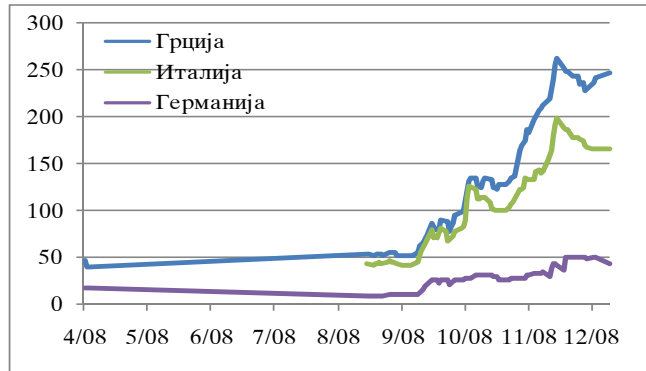


Извор: ММФ и Блумберг.

Имено, во последниот квартал од 2008 година, овие разлики во одредени земји достигнаа ниво од 700 базни поени. Во

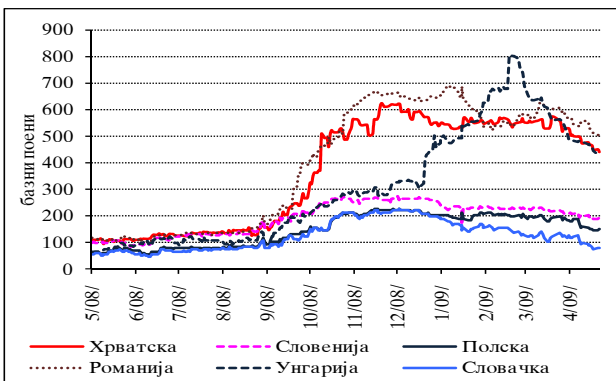
Република Македонија, вака мерената премија за ризик се искачи на значителни 650 базни поени (графикон бр. 1), што во одреден дел се должи на намалувањето на приносот на германските државни обврзници во услови на зголемена побарувачка за овие хартии од вредност. Истовремено премијата, односно цената за осигурување од кредитен ризик, изразена преку своповите за кредитен ризик (credit default swap - CDS ¹) забележа драстичен пораст во сите анализирани земји, што е само уште еден показател за согледувањата на инвеститорите за зголемено ниво на ризичност на одделните економии (графикон бр. 5). Со исклучок на Бугарија, којашто беше оценета како поризична земја, кај останатите земји, најважни надворешнотрговски партнери на Република Македонија, и покрај зголемувањето, премиите за ризик се задржаа на пониско ниво во однос на другите анализирани земји (Графикон бр. 3). Тие беа особено ниски за Германија, пред сè како резултат на прибегнувањето на меѓународните инвеститори кон инвестиции во државни хартии од вредност на развиените држави (т.н. flight to safeheaven) .

Графикон бр. 3
Цена на своповите за кредитен ризик (CDS)
за некои од најзначајните надворешно-
трговски партнери на РМ



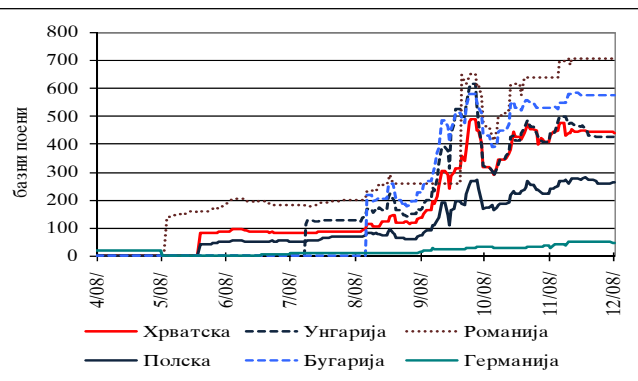
Извор: Блумберг

Графикон бр. 4
Разлики во приносите на државните
обврзници на одредени земји и соодветните
споредливи германски државни обврзници



Извор: Блумберг

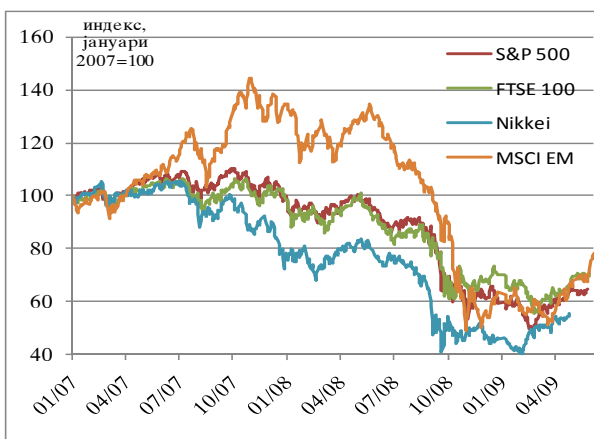
Графикон бр. 5
Цена на своповите за кредитен ризик (CDS)
за одредени земји



¹ Цената на своповите за кредитен ризик (CDS) претставува годишен износ на премија којашто купувачот на ЦДС ја плаќа со цел да се заштити од кредитниот ризик поврзан со определен издавач на хартии од вредност, во случајов определена држава. Порастот на овој распон ги одразува согледувањата на инвеститорите за зголемена ризичност на определен субјект/држава, односно значи пораст на премијата којашто треба да се плати за осигурување од кредитен ризик поврзан со определен субјект.

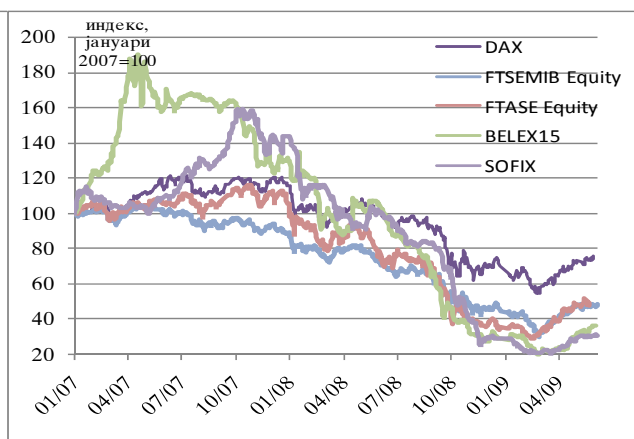
Уште една негативна карактеристика на меѓународното опкружување во 2008 година беше надолната корекција на цените на капитал на финансиските берзи ширум светот. Неизвесноста околу далекусежноста и обемот на негативните последици од кризата, како и глобалното забавување на економската активност се одразија и на слабите остварувања на пазарите на капитал. На тоа јасно упатуваат движењата на сите анализирани индекси на цените на акциите на меѓународните берзи, коишто на моменти се движеа и по траекторија на „слободен пад“, што особено беше карактеристично за октомври 2008 година.

Графикон бр. 6
Движење на берзанските индекси во светот



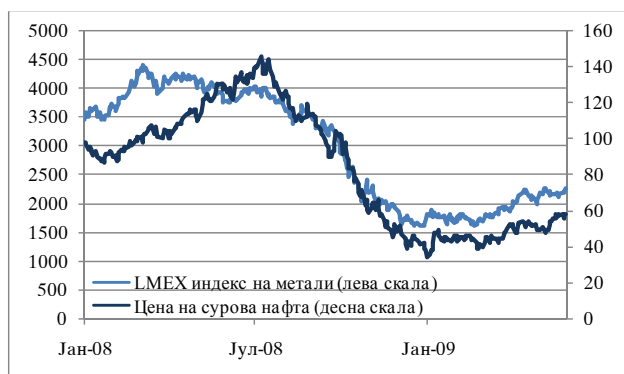
Извор: Блумберг.

Графикон бр. 7
Движење на берзанските индекси во најзначајните надворешнотрговски партнери на РМ



Цените на стоките во текот на 2008 година, како и на почетокот на 2009 година, се карактеризираа со изразена променливост, што предизвика значителна неизвесност за нивните увозници и извозници. Наспроти дотогашниот нагорен тренд, од втората половина на 2008 година започна тренд на остра надолна корекција на цените на стоките. На годишно ниво, индексот ЦРБ (Reuters /Jefferies Commodity Research Bureau Index) се намали за 36%². Истовремено, цената на нафтата забележа годишен пад од 56%, во најголем дел предизвикан од

Графикон бр. 8
Движење на цените на нафтата и металите



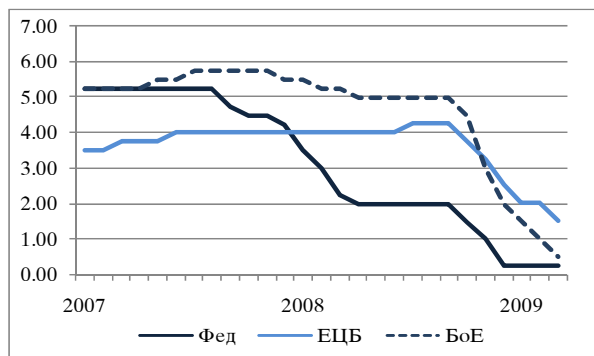
Извор: Блумберг.

² Извор: Блумберг. Индексот ЦРБ претставува композитна мерка на движењето на цените на 19 групи стоки, вклучително и: енергијата, жито, основни и индустриски метали, благородни метали итн.

намалената глобална побарувачка и зголемените нивоа на залихи. Цените на основните метали се намалија како резултат на значителното забавување на глобалната економска активност. Ова јасно се отсликува преку динамиката на Индексот на цени на Лондонската берза на метали (т.н. London Metal Exchange – LME Index), којшто во 2008 година забележа надолна корекција од 49%. Ваквата неповолна конјunktura на пазарот на метали, паралелно со глобалното забавување на економската активност, во текот на 2008 година придонесе за дополнително влошување на надворешната позиција на голем број земји, особено оние со изразена ориентираност на извозната компонента на надворешнотрговската размена кон металната индустрија, вклучително и Република Македонија.

Одговорот на владите и централните банки на кризата беше преточен во низа мерки насочени кон закрепнување на економијата и зајакнување на речиси замрзната кредитна активност на банките. Во услови на значителни рецесиски притисоци, владите и централните банки беа единствените економски агенти коишто го зголемуваа нивото на задолженост, наспроти глобалниот тренд на негово намалување во билансите на останатите економски агенти (финансиските институции и приватниот сектор). Најавените пакети на фискални стимулации се очекува да доведат до пораст на владиното трошење за 1,5% од БДП во ЕУ и за над 5% од БДП во САД. Истовремено, како дополнување на ликвидносната и капиталната поддршка, повеќето централни банки прибегнаа кон релаксирање на својата монетарна политика. Притоа, постојаното и агресивно надолно коригирање ги сведе основните каматни стапки на централните банки во повеќето развиени економии на историски најниски нивоа, при што во одредени земји тие се речиси еднакви на 0%.

Графикон бр. 9
Референтни каматни стапки на
централните банки



Извор: Блумберг.

Економската криза и фискалната политика

Тековната економска криза повикува на два вида мерки на економските политики: едниот сет мерки се однесува на „здравувањето“ на финансискиот систем (откупувањето на т.н. токсична актива и зголемување на ликвидноста на финансискиот пазар), а другиот сет мерки се однесува на поттикнување на побарувачката и зголемување на довербата на економските агенти. Имајќи го предвид ограничениот маневарски простор на монетарната политика (регулирање на ликвидноста во системот), вториот сет мерки, главно, остана во рацете на фискалната политика. Значителното забавување на економската активност во сите економии (развиени, брзорастечки и економии во развој), изразено преку забрзаниот пад на приватната побарувачка во текот на 2008 година и особено од почетокот на 2009 година, бара брз одговор од економските политики. Во вакви услови, Меѓународниот монетарен фонд повика на значаен фискален одговор на глобално ниво, којшто ќе зависи од остријата со којашто финансиската криза влијаела врз одделните економии. Сепак, иако ваков фискален стимуланс може да биде посакуван за повеќе земји, тие не се соочуваат со истите ограничувања во неговото остварување. Прво, немаат сите земји доволен фискален простор за да се впуштат во фискална експанзија, бидејќи таа може да ја загрози одржливоста на јавните финансии. Последното е особено важно во услови на забавена динамика на остварување на буџетските приходи

поради забавувањето на темпото на економската активност. Второ, повеќе економии се соочуваат со варијабилни капитални текови (па дури и нивен ненадеен прекин), висока надворешна и јавна задолженост, како и пораст на премијата за ризик, што подразбира нагорен притисок врз каматните стапки. Трето, земји коишто одржуваат „де факто“ фиксен номинален девизен курс, како Република Македонија, и коишто ги субординирале макроекономските политики на одржувањето на неговата стабилност, може да имаат значително ограничен фискален маневарски простор, бидејќи фискалната експанзија може да ја поттикне увозната побарувачка, којашто во услови на замрени извозни остварувања, ќе го „надува“ дефицитот на тековната сметка.

Аналитичарите на ММФ аргументираат дека два аспекти на тековната економска криза се важни при дефинирањето на сетот фискални мерки. Прво, **фискалните мерки треба да се во насока на зголемување на јавните расходи, наместо намалување на даноците или зголемување на трансферите.** Имено, овие мерки може да придонесат за зголемување на куповната моќ на населението и фирмите, но нивниот одговор на ваквото зголемување во услови на криза може да биде несигурен. Дополнително, ако земјата е мала и отворена и се соочува со притисоци на девизниот пазар, зголемената куповна моќ само ќе ја зголеми увозната побарувачка и дополнително ќе влијае врз притисокот на девизниот пазар. Второ, бидејќи кризата се прошири на целата економија, таа бара **диверзификација на фискалниот стимуланс, односно поддршка на побарувачката преку повеќе различни мерки** (на страната на расходите), што би вклучиле зголемување на расходите за инфраструктура, стимулативни мерки во земјоделството, како и директни пакети за помагање на најпогодените индустрии, како што се текстилната и металската индустрија. Ваквите мерки, секако, е најважно да се навремени и притоа да не покренат прашања поврзани со одржливоста на јавниот долг.

Фискалната стимулација на економската активност во 2008 и почетокот на 2009 година се разликуваше во различните земји, но беше потребна за сите - развиените, брзорастечките и земјите во развој (табела бр. 2). Така, во текот на 2008 година, повеќе земји во светот усвоија или најавија планови за фискална стимулација на побарувачката во домашната економија, при што е предвидено повеќе од 2/3 од неа да се остварат преку јавните расходи. Во 2008 година, најголемиот тригодишен фискален пакет е донесен од САД, којшто изнесува 4,9% од БДП за периодот 2008-2010 година, а најмалиот е од страна на Индија и Италија (1,8 и 0,3%, соодветно). На годишно ниво, во групата 20 светски економии (што ги вклучува развиените и брзорастечките економии), зголеменото буџетско трошење во пресрет на кризата во 2008 година се искачи до 1,7%, 1,9% и 2,4% од БДП, во Јужна Африка, Шпанија и Саудиска Арабија, соодветно. Веќе за 2009 година, сите земји од Г-20 најавија зголемено буџетско трошење коешто се искачува и до 3,9% (Кореја) и 4,1% (Русија) од БДП. Најголем дел од ваквиот фискален стимуланс ќе се однесува на инвестиции во инфраструктурата (Канада, Франција, Германија, Кореја), но и на зголемување на социјалните пакети (Русија, Германија, Велика Британија, САД и др.) и поддршка на малите и средните претпријатија (Кореја), а еден помал дел и преку инвестиции во образованието и здравството (Австралија и Кина). Дел од земјите овозможуваат и даночно ослободување за домаќинствата, додека Канада, САД и Јапонија овозможуваат даночни повластици и за домаќинствата и за корпоративниот сектор. Во суштина, осмислувањето на фискалната политика во одделните економии се припишува на дејствување на различни фактори, како што се: можноста за зголемување на јавните расходи и висината на јавниот долг, големината на производствениот јаз (односно длабочината на економската рецесија), ефективноста на фискалниот мултипликатор (колку брзо и колку многу ќе влијае фискалниот стимуланс врз реалната активност) и други.

Табела бр. 2 - Фискални стимулации во избрани земји (буџетско трошење/БДП)

Земја	2008	2009	2010
Австралија	0,7	2,1	1,7
Канада	0	1,9	1,7
Кина	0,4	3,1	2,7
Германија	0	1,6	2
Индија	0,6	0,6	0,6
Италија	0	0,2	0,1
Јапонија	0,3	2,4	1,8
Кореа	1,1	3,9	1,2
Русија	0	4,1	1,3
Саудиска Арабија	2,4	3,3	3,5
САД	1,1	2	1,8

Извор: ММФ.

Сепак, ваквите мерки донесени од земјите од групата 20 не може директно да се пресликаат на земји со мали и отворени економии и оттука, со висока склоност кон увоз. Малите и отворени земји имаа значителна стапка на раст во претходните години, којашто незначително се намали во 2008 година (во просек, до ниво од околу 6%). Сепак, таа се очекува да се намали на 4% во 2009 година, а најмногу како резултат на драстичното опаѓање на извозната побарувачка и ненадејното пресушување на изворите на капитални приливи во овие земји. Ваквата позиција ја ослабува кондицијата на реалната активност во овие земји, но од друга страна гради неодржлив дефицит на тековната сметка. Земји како Унгарија, Естонија, Летонија и Бугарија имаат огромни дефицити на тековната сметка и надворешни долгови. Така, помеѓу 2000 и 2008 година, во земјите од Централна и Источна Европа, односот на странскиот долг со БДП се зголемил од 45% на 51%. Дополнителната фискална експанзија (зголемување на буџетскиот дефицит) само би ја влошила ваквата позиција, предизвикувајќи увозна побарувачка и нагорни притисоци врз странскиот долг. Оттука, насоката на фискалниот стимуланс во овие земји се бара во делот на реструктурирањето на буџетските расходи (нивно пренасочување во инвестиции за инфраструктура, поддршка на мали и средни претпријатија и стимулирање на земјоделството) и/или одлагање на дел од буџетските приходи, онаму каде што е возможно.

Владата на Република Македонија донесе пакет-мерки за ублажување на ефектите од светската економска криза коишто вклучуваат и мерки од фискална природа, како што се: одлагање на плаќањето на даночната обврска за компании коишто ќе обезбедат соодветно гарантирање на долгот, ослободување од данок на добивка ако таа се реинвестира, намалување на царинските давачки кај голем број ставки, пониски даночни стапки за фармери и алоцирање средства за инвестиции во инфраструктура за претстојниот период.

Извор: Работни материјали и анализи на ММФ и интернет-страницата на заменик-прејседателот на Владата на Република Македонија (Пакет-мерки на Владата на РМ)

И покрај значителните интервенции и стабилизирачки политики на владите, супервизорските и регулаторните органи ширум светот, глобалниот финансиски систем и понатаму е изложен на значителни негативни притисоци. Еден од основните предизвици пред кој се исправени економиите ширум светот, е секако враќањето на довербата на финансиските пазари и повторното воспоставување на нормалното функционирање на финансиското посредување. Постојењето на т.н. криза на доверба најдобро се потврдува со фактот што во текот на октомври 2008 година (непосредно по пропаѓањето на „Леман Братерс“) европските банки пласирале значителни 200 милијарди евра во форма на депозити преку ноќ кај ЕЦБ, што упатува на нивната неподготвеност за пласирање на средствата кај другите деловни банки. Во исто време ЕЦБ, иако во помали износи, постојано одобрувала кредити за ликвидност на банките. Ваквите движења јасно упатуваат на нарушеното функционирање дури и на меѓубанкарските пазари на средства.

2. Макроекономско опкружување во Република Македонија

Зајакнатите инфлациски притисоци од крајот на 2007 година продолжија и во првата половина од 2008 година, прекинувајќи подолг период на ниска и стабилна инфлација во Република Македонија и беа најголемиот ризик за макроекономската и финансиската стабилност во овој период. Во втората половина од 2008 година, заканите од светската финансиска криза коишто започнаа неколку квартали претходно, се прелеаја во сериозна опасност за реалниот сектор од македонската економија. Забавувањето на производната активност и извозот, а од друга страна сè уште високата лична и јавна потрошувачка, доведоа до продлабочување на дефицитот на тековната сметка, зголемена побарувачка за девизи и притисоци на девизниот и менувачкиот пазар, со што се потенцира значењето на

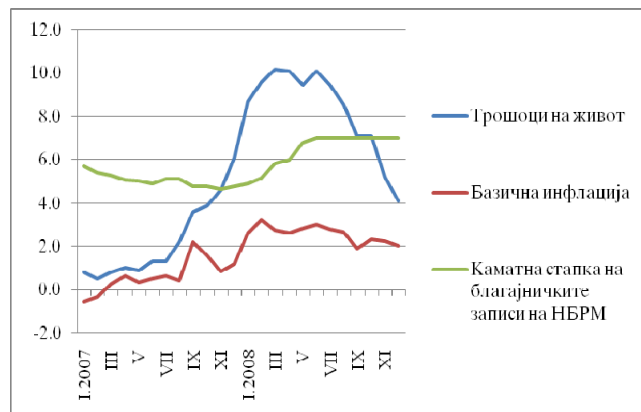
стабилноста на домашната валута за одржувањето на макроекономската и финансиската стабилност.

Забавувањето на македонската економија, што постепено отпочна во овој период, стави крај на силниот раст во која се наоѓаше економијата од почетокот на 2007 година и почна да претставува битен фактор за стабилноста на македонската економија и на финансискиот систем. Периодот на засилен економски раст (од првиот квартал од 2007 до третиот квартал од 2008 година) се одликуваше со пораст на економијата во сите сектори (со исклучок на земјоделството во одредени квартали од 2007 година), проследен со пораст на доходот на населението од плати и засилена кредитна активност на банкарскиот систем. Тоа даваше можност за зголемување на домашната и увозната потрошувачка и релативно комфортно финансирање на долговите кон финансиските институции. Поволните економски услови и намаленото корпоративно оданочување, исто така, придонесоа за раст на корпоративните профити и исклучително силен раст на бруто-инвестициите.

Сепак, се покажа дека ваквата економска експанзија создаде повеќе ризици. Најпрво зајакнатите инфлациски притисоци, особено во делот на цените на храната и енергентите и нагорниот притисок врз каматните стапки, негативно влијаеја куповната сила на населението, а со тоа и на маневарскиот простор за нови задолжувања кон банките и сервисирање на постојниот долг. Така, во првиот и вториот квартал од 2008 година, инфлацијата мерена преку трошоците на живот изнесуваше 9,5% и 9,9%, соодветно, главно предизвикана од порастот на цените на храната и енергентите. Базичната инфлација за истиот период беше 2,9% и 2,8%, соодветно. Благоото засилување на базичната инфлација од почетокот на 2008 година, сепак, укажува на тоа дека дел од инфлациските притисоци потекнуваат и од страната на побрзиот раст на платите од растот на продуктивноста и зајакнатата кредитна активност. Со засилувањето на светската криза во втората половина од годината, инфлациските тенденции во Република Македонија стивнаа, така што годишната инфлациска стапка беше 8,3%, но декемвриската стапка изнесуваше 4,1%, со изгледи за понатамошно намалување.

Следно, во втората половина од 2008 година, „издишувањето“ на темпото на реалниот сектор (пад на цената на значајни извозни производи, откажување на нарачките и најави за привремени прекини во производството) и воопшто, движењата на домашниот и меѓународните финансиски пазари (заострувањето на условите на кредитирање, т.н. кредитно рационализирање, продолжениот притисок врз комерцијалните банкарски каматни стапки), нашироко се одразија врз деловниот сектор во земјата, преку намалување на извозните потенцијали, пролонгирање или откажување на планираните инвестиции и зголемени неизвесности за деловните тенденции, воопшто. Така, повеќе деловни ентитети почнаа да искусуваат финансиски притисоци, а економската активност остана со мали изгледи за скоро закрепнување. Од друга страна, од веќе споменатите причини, изгледите

Графикон бр. 10
Инфлација и референтна каматна стапка



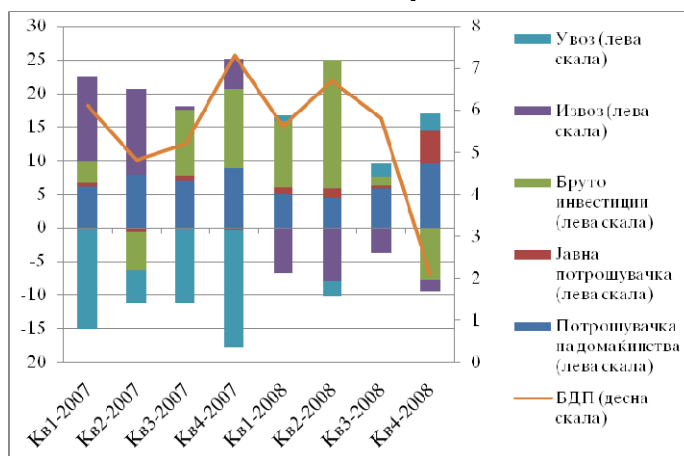
Извор: Државен завод за статистика и НБРМ

за ограниченост на доходот на населението станаа сериозни, а оттука и капацитетот за сервисирање на долговите. Во вакви услови, сепак, личната потрошувачка се засили, предизвикувајќи дополнителен фактор на ризик за финансискиот систем (зголемувањето на расположливиот доход на населението од претходната година придонесе за позитивни очекувања за идниот доход, коишто се манифестираа со зголемено трошење и задолжување на населението кај финансискиот сектор).

Иако растот на БДП во 2008 година изнесуваше значајни 5%, кварталната анализа ги одрази претходно елаборираните тенденции во економската активност. Од почетокот на 2007 година, стапките на раст на БДП на квартална основа се движеа од 4,8% (втор квартал 2007 година) до 7,3% (четврти квартал 2007 година), но растот значително се намали во последниот квартал од 2008 година (2,1%), проследен со пад на кварталното

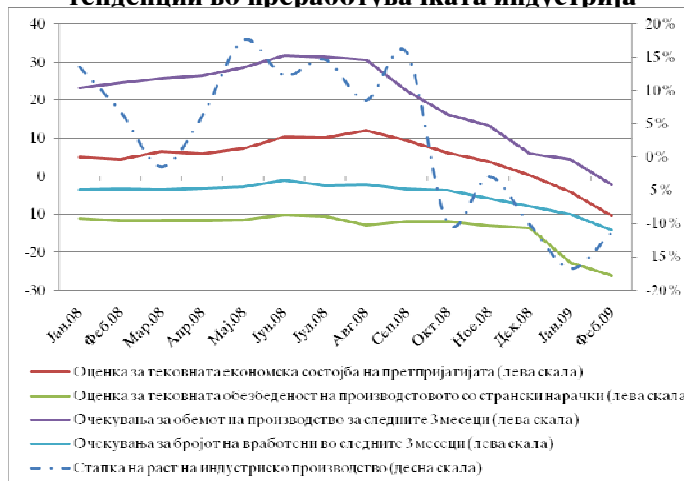
индустриско производство од 7,6%. Анализата на расходните компоненти, исто така, ја потврдува погорната анализа. Додека претходно растот беше воден од бруто-инвестициите и извозот, ваквите тенденции почнаа да се влошуваат во 2008 година. Иако бруто-инвестициите, во 2008 година, пораснаа за 16,5%, забележителна е драстичната надолна тенденција во втората половина од годината, со најизразен пад во последниот квартал од 33,6%. Наспроти тоа, извозот забележа пад од 9,2% во текот на целата 2008 година. Истовремено, увозот, којшто по обем е поголем од извозот, се намали за само 1%. Во услови на вакви движења, растот на потрошувачката остана висок (8,1%), со значајно зајакнување на растот на јавната потрошувачка (23% во четвртиот квартал од 2008 година). Индустриското производство продолжува да искусува драстични стапки на пад во првите два месеца од 2009 година, а и оцените на раководителите во преработувачката индустрија за тековното и идното производство бележат значително влошување (графикон бр. 12).

Графикон бр. 11
Раст на БДП и придонес на одделните компоненти во растот



Извор: Државен завод за статистика

Графикон бр. 12
Раст на индустриското производство и деловни тенденции во преработувачката индустрија



Извор: Државен завод за статистика

Како резултат на ваквото макроекономско окружување, во текот на 2008 година, ризиците за финансиската стабилност во Република Македонија значително се зголемија, со ризик од влошување на способноста на населението и претпријатијата да ги финансираат

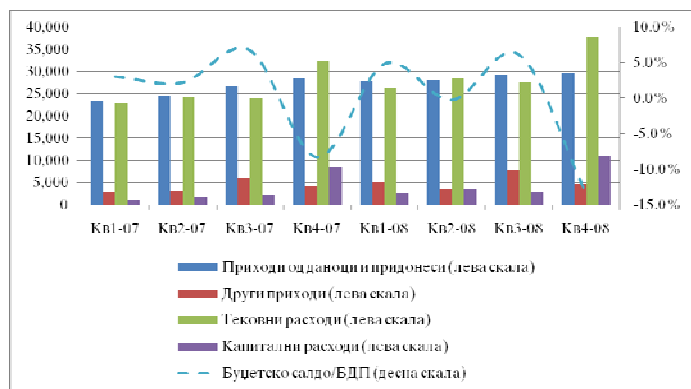
своите финансиски обврски во 2009 година. Зголемените ризици беа сигнал за преземање чекори во насока на нивно ограничување. Монетарната политика беше во насока на затегнување, изразено преку зголемување на референтната каматна стапка во неколку наврати во текот на 2008 година насочено кон одржување на вредноста на домашната валута. Паралелно, се изврши зајакнување на прудентното регулирање на кредитната експанзија и поригорозно спроведување на супервизорските стандарди. Референтната каматна стапка (на благајничките записи на НБРМ) порасна од 4,8% на крајот од 2007 година на 7% во мај 2008 година, стапка којашто се одржа до крајот на годината. Затегнувањето на монетарната политика услови брзо и значително поместување на каматните стапки на страната на пасивата, но до крајот на годината, сигналот беше следен и од страна на активните каматни стапки. Во насока на ограничување на ризиците од високата кредитна експанзија кон населението, НБРМ донесе и дополнителни мерки со кои: беше зајакнат третманот на побарувањата на банките кон населението врз основа на кредитни картички и пречекорувањата по тековни сметки при пресметката на нивната солвентност; и беше предвидена обврска за издвојување задолжителен депозит од страна на банките и штедилниците, доколку нивниот кредитен раст кон населението е повисок од утврдениот од страна на НБРМ. На крајот на 2008 година, НБРМ усвои дополнителни стандарди за управување со ликвидносниот ризик, преку пропишување обврска за одржување минимално ниво на ликвидност од страна на банките и штедилниците.

Од друга страна, фискалната политика беше во насока на релаксирање, изразено главно преку понатамошно намалување на персоналниот данок од доход и данокот на

добивка и зголемување на платите во јавната администрација, како и преку најавите за уште позасилено јавно трошење во 2009 година. Релаксирањето на фискалната политика имаше за цел да се поттикне економската активност преку зголемена лична и инвестициска побарувачка, но и преку охрабрување на пренасочувањето на сивата во формалната економија. Сепак, во услови кога светската криза зеде замав (последен квартал од 2008 година), експанзивноста на фискалната политика придонесе за

продлабочување на дефицитот на тековната сметка. Во првите три квартали од 2008 година, фискалната политика остана прудентна со врамнотежено или суфицитно буџетско салдо. Сепак, кон крајот на годината, во услови на влошени изгледи за доходот на населението и „загушени“ изгледи на корпоративниот сектор за извозот и за инвестициите, фискалната политика стана експанзивна повеќе од вообичаено (пораст на тековите и капиталните расходи од 16,4% и 28,7%, соодветно, а во рамки на тековните расходи, пораст на платите од 4,1% и на расходите за стоки и услуги од 32,8%, што доведе до фискален дефицит од 13,6% во четвртиот квартал). Ова, во услови на влошени изгледи за извоз и инвестиции, придонесе кон преголемо стимулирање на финалната потрошувачка (пораст на личната и јавната потрошувачка во четвртиот квартал од 11,2 и 23%, соодветно), којашто дополнително се одрази врз продлабочувањето на трговскиот дефицит.

Графикон бр. 13
Фискални движења



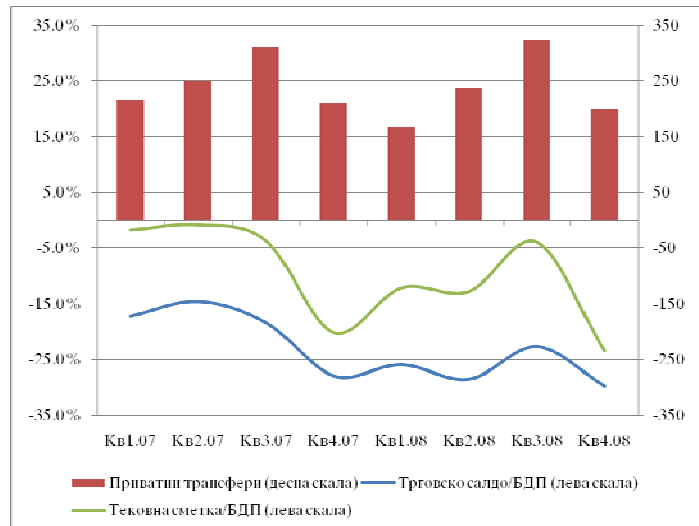
Извор: Министерството за финансии

Значаен ризик за макроекономската и финансиската стабилност во 2008 година, потекна од надворешнотрговската размена и движењата во тековната сметка на платниот биланс, воопшто. Имено, трговскиот дефицит во однос на БДП во 2008 година порасна за 6,9 процентни поени, достигнувајќи 26,7%. Во услови на намалени приватни трансфери, тој услови да се продлабочи дефицитот на тековната сметка во однос на БДП и од 7,2% во 2007, да изнесува 13,1% во 2008 година (графикон бр. 14). Сепак, изворите на ризик во текот на годината беа различни. Во првата половина на годината, влошените услови на размена што потекнаа од растечките цени на храната и енергентите и засилената домашна

лична и инвестициска потрошувачка, извршија значителен притисок врз трговскиот биланс. Во втората половина од годината, како резултат на светската економска криза, којашто меѓу другото се манифестира со намалена извозна побарувачка и неповолна конјunktura на пазарот на метали, условите на размена дополнително се влошија. Негативните ефекти за македонската економија беа главно изразени преку намалување на обемот и вредноста на извозот на метали (доминантна извозна гранка). Во истиот период, ескалацијата на финансиската криза предизвика значително забавување на глобалниот раст, што дополнително притискаше врз влошувањето на трговската размена. Во вакви услови, сепак, дојде до драстичен пад на светските цени на нафтата, што ги намали притисоците врз домашниот трговски дефицит. Но, од друга страна тоа значеше и значително пониска странска побарувачка, со драстични ефекти врз реалниот сектор, преку намалено домашно производство и следствено, понизок извоз на стоки. Кон крајот на годината, релаксираната фискална политика услови дополнителен притисок врз побарувачката за странски производи, со тоа придонесувајќи за влошување на трговската размена. Сепак, анализата на трговските салда по одделни групи производи упатува на заклучокот дека трговскиот дефицит во најголем дел е, остварен во делот на производите за репродукција (машини и транспортни уреди и минерални горива и мазива), иако во четвртиот квартал дефицитот во однос на БДП бележи зголемување и кај групите хемиски производи и производи за храна, коишто спаѓаат во категоријата „производи за широка потрошувачка“.

Графикон бр. 14

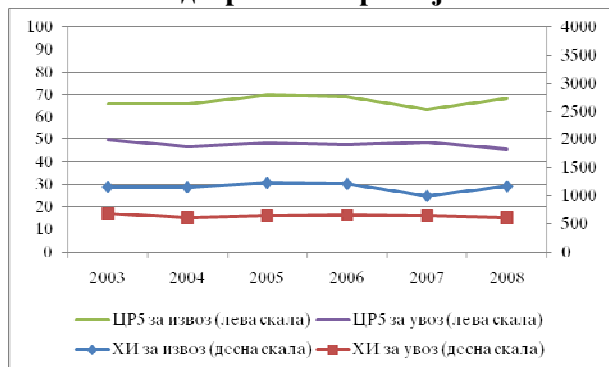
Движења во тековната сметка на платниот



Извор: НБРМ

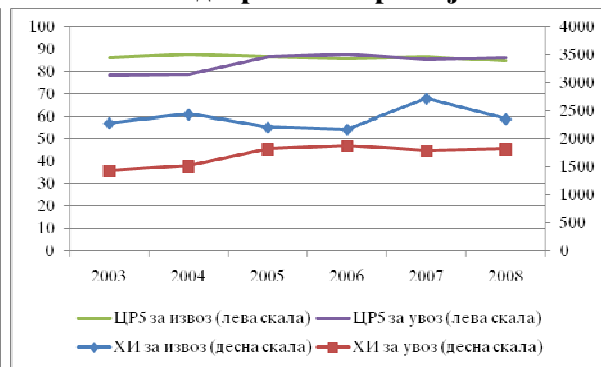
Високото ниво на трговскиот дефицит е придружено со уште една неповолна структурна карактеристика - високиот степен на концентрација на надворешнотрговската размена. Анализата на показателот за концентрација на првите пет земји (ЦР5) и Херфиндал-индексот (ХИ) упатува на присуството на значителен степен на географска концентрација на извозот, којшто во 2008 година бележи натамошно зголемување. Уште поголем степен на концентрација е карактеристичен за производната компонента на извозот, иако во 2008 година е забележано намалување. Производната концентрација кај две групи производи (железо и челик и текстилни производи, коишто учествуваат со високи 51,8% во вкупниот извоз), придонесува македонската економија да биде исклучително чувствителна на шокови, какви што се случија во текот на 2008 година (намалување на цената на металите на светските берзи и намалување на побарувачката за текстилните производи). Нискиот степен, пак, на географска диверзификација на извозот, ја прави македонската економија чувствителна на негативните движења во економиите на земјите што се најголеми увозници. Но, во услови на глобална криза којашто ги погоди сите економии, географската диверзификација е помалку значајна. Потенцијалните негативни ефекти, во извесна мера, се ублажуваат и со задржувањето на поволниот рејтинг на земјите

Графикон бр. 15
Географска концентрација на надворешната трговија



Извор: НБРМ и ДЗС

Графикон бр. 16
Производна концентрација на надворешната трговија



Извор: НБРМ и ДЗС

- најзначајни надворешнотрговски партнери на Република Македонија од Европската унија. Кај останатите најзначајни трговски партнери, согласно со глобалните движења и степенот на развиеност на нивните економии, е забележано благо влошување на кредитниот рејтинг во однос на 2007 година.

Табела бр. 3
Рејтинг на најголемите надворешнотрговски партнери на Република Македонија

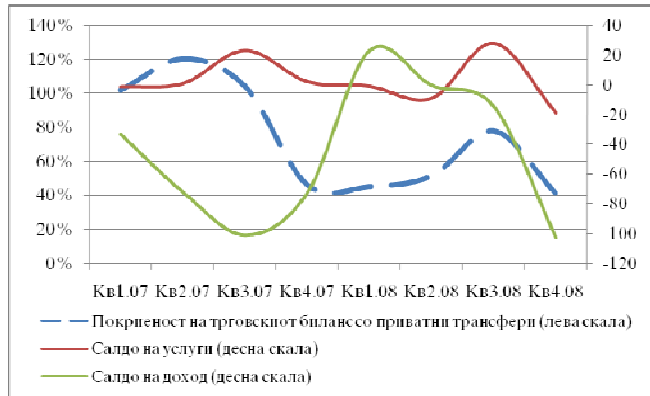
Увознички	Учество во вкупниот извоз на РМ (%)	Кредитен рејтинг		Извознички	Учество во вкупниот увоз на РМ (%)	Кредитен рејтинг	
		Апр. 09	Апр. 08			Апр. 09	Апр. 08
Србија	23.5	ББ- негативен	ББ- негативен	Русија	13.6	БББ+ негативен*	А- позитивен*
Германија	14.2	ААА стабилен	ААА стабилен	Германија	9.5	БББ негативен**	БББ+ позитивен**
Грција	13.4	А- стабилен	А стабилен	Србија	7.8	ББ- негативен	ББ- негативен
Бугарија	9.5	БББ негативен	БББ+ стабилен	Грција	7.5	А- стабилен	А стабилен
Италија	8.1	А+ стабилен	А+ стабилен	Италија	5.6	А+ стабилен	А+ стабилен

* во локална валута; ** во странска валута

Извор: Стандард и Пурс.

Материјализирањето на ризиците од светската економска криза се одрази и врз останатите ставки од тековната сметка. Во насока на понатамошно продлабочување на нејзиниот дефицит во 2008 година, придонесоа и влошената размена на услуги со странство и негативните нето-приливи од доход. Приливите од извршени услуги, во 2008 година забележаа пад, најмногу како резултат на намалувањето на инвестициските работи во странство (за 35,1%) и забавената градежна активност на македонските компании во странство. Истовремено, зголемениот увоз на стоки повлече зголемени нето-одливи врз основа на транспортни услуги (за 20,2%). Продлабочувањето на ефектите од глобалната криза и евентуалното понатамошно стимулирање на домашната потрошувачка може да доведе до понатамошно продлабочување на дефицитот на салдото на услугите. Од друга страна, иако салдото на доходот од финансиски инвестиции бележи извесно подобрување во однос на 2007 година, како резултат на значителното влошување во четвртиот квартал, тој влијаеше на продлабочување на дефицитот на тековната сметка во 2008 година.

Графикон бр. 17
Салда на услуги и доход и покриеност на трговски биланс со приватни трансфери

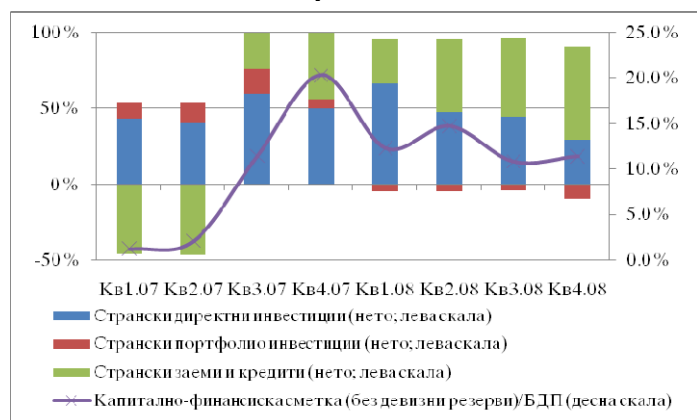


Извор: НБРМ

Изложеноста на македонската економија на ризик од променливоста на приливите врз основа на приватните трансфери, особено дојде до израз во 2008 година. Општата непредвидливост и променливост на приливите врз основа на приватните трансфери особено беа засилени во текот на 2008, кога тие се намалија за 5,8% во однос на 2007 година, со влошени изгледи за нивно подобрување. Уште повеќе, во 2008 година, намалените приватни трансфери покрија само 53,6% од трговскиот дефицит, наспроти 84,1% во 2007 година, со тенденција за понатамошно намалување на нивото на покриеност.

Инвестициската клима во Република Македонија во 2008 година беше под влијание на политичките случувања во земјата и регионот во првата половина и на глобалната економска криза во втората половина од годината. Тоа имаше свој одраз врз капиталната сметка од платниот биланс. Имено, трендот на мало, но сигурно зголемување на странските директни инвестиции (СДИ), што започна од почетокот на 2007 година, под ваквите влијанија се промени почнувајќи од вториот квартал од 2008 година. СДИ искусија најголем пад во четвртиот квартал (од 55,9%

Графикон бр. 18
Капитално-финансиска сметка



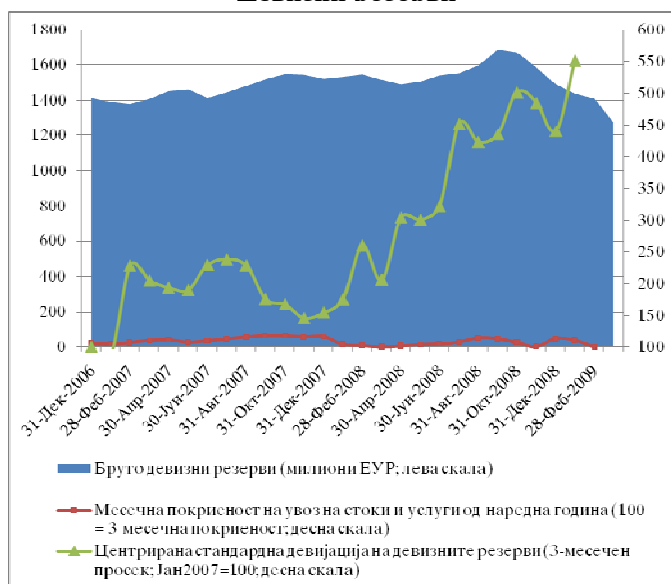
Извор: НБРМ

на годишна основа). Истовремено, зајакнатите политички и економски ризици условија постојано зголемување на нето-одливите врз основа на странски портфолио-инвестиции (дезинвестирање). Во вакви услови, во 2008 година се зголеми користењето странски заеми и кредити (пораств од 2,3 пати на нето-основа). Следствено на ненадејниот прекин на капиталните приливи и повлекувањето на краткорочно инвестираните средства во 2008 година, суфицитот на капитално-финансиската сметка (без девизните резерви) во последните два квартала се намали на 10,8% и 11,4% од БДП, соодветно (од 20,3% во последниот квартал на 2007 година). Во услови на бавна нагорна корекција на ликвидноста на меѓународните финансиски пазари, постои можност за натамошно намалување на капиталните приливи.

Зголемената инфлација во првата половина од 2008 година и влошената состојба на тековната сметка како последица на зголемениот увоз и намалениот извоз, како и психолошките стравувања од промена на интервалутната вредност на денарот во однос на еврото во втората половина од годината, условија зголемени интервенции од бруто девизните резерви за задоволување на побарувачката на пазарите. Така, на крајот од 2008 година, девизните резерви се намалија за близу 2% во однос на крајот од 2007 година, но на квартална основа намалувањето изнесува 11,5%. Поконкретно, засилени интервенции од девизните резерви имаше во последниот квартал од 2008 година и

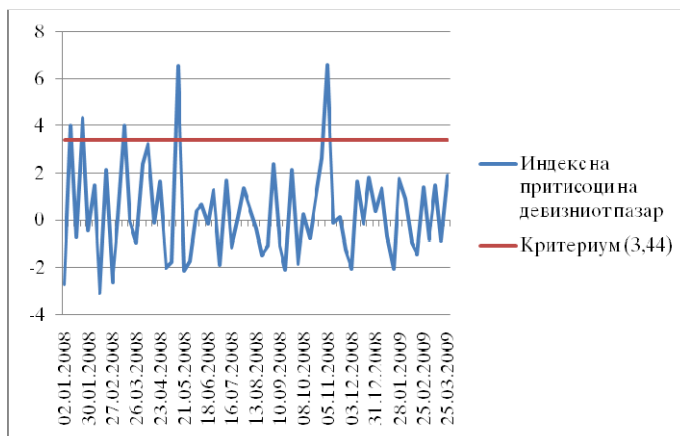
продолжија во првите месеци од 2009 година. Сепак, низ целиот период, девизните резерви остануваат благо над границата од тримесечна покриеност на увозот, при што и индексот на притисокот на девизниот пазар само во неколку наврати го надминал поставениот критериум во 2008 година. Натамошното позначително намалување на девизните резерви може да претставува значаен ризик за финансиската и макроекономската стабилност.

Графикон бр. 19
Девизни резерви



Извор: НБРМ

Графикон бр. 20
Индекс на притисоци на девизниот пазар



Извор: Пресмејки на НБРМ

На крајот на 2008 година, бруто надворешниот долг на Република Македонија изнесуваше 3.318,4 милиони евра и забележа пораст од 17,2%, во однос на претходната година, поставувајќи се на нивото од 51% од БДП, што претставува благо зголемување во однос на 2007 година.

Во услови на стратегија за одржување на вкупниот јавен долг на константно ниво, надворешниот јавен долг се зголеми за 4,7% во однос на крајот од 2007 година. Наспроти тоа, порастот на надворешниот приватен долг беше позначаен и изнесуваше 24,5%. Притоа, карактеристично е што долгот на банкарскиот сектор останал непроменет, така што целокупното зголемување на надворешниот приватен долг е остварено од страна на небанкарскиот сектор. Охрабрувачки

е што 45% од ова зголемување е остварено во форма на заеми меѓу поврзани субјекти (фирми мајки и ќерки) и тоа може да претставува основа за јакнење на долгорочната поддршка на економскиот раст. Останатите 55% од зголемувањето на бруто-задолжувањето на приватниот сектор кон странство е предизвикано во најголем дел од претпријатијата. Зголемувањето на надворешниот приватен долг може да претставува потенцијален ризик за финансиската стабилност во услови на затегнување на глобалните услови на ликвидност и стеснување на изворите за финансирање на задолжувањето. Сепак, позитивна тенденција може да претставува глобалното намалување на каматните стапки со цел да се поттикне глобалната економија преку мерките на монетарната политика.

2.1 Ризик на земја

Како резултат на низа политички и економски настани во текот на 2008 година, кредитниот рејтинг на Република Македонија забележа благо влошување. Продлабочувањето на дефицитот на тековната сметка, во услови на затегнати меѓународни текови на капитал и забавена активност на домашната економија, како и зголемената неизвесност за идните економски движења во земјата, претставуваат основна причина од економска природа за ваквата промена на кредитниот рејтинг.

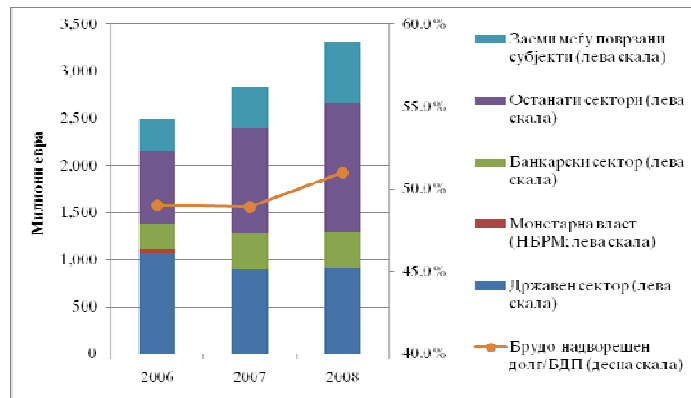
Табела бр. 4
Кредитен рејтинг на Република Македонија

		2004	2005	2006	2007	2008
„СиП“	странска валута	ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ негативна перспектива
	домашна валута	ББ+ позитивна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- негативна перспектива
„Фич“	странска валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
Јапонска агенција за кредитен рејтинг (JCR)	странска валута				ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута				БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива

Извор: Инјерней-сџраници на рејтинг-агенциите.

Графикон бр. 21

Ниво и компоненти на бруто-надворешен долг



Извор: НБРМ

II. Нефинансиски сектор

1. Сектор „население“

Во 2008 година, ризиците врз финансиската стабилност коишто произлегуваат од секторот „население“ бележат зголемување. Сепак, тие останаа во контролирани рамки, не предизвикувајќи позначајни негативни ефекти врз билансите на банките и останатите финансиски институции.

На краток рок, се очекува ризиците поврзани со секторот „население“ да добијат поголемо значење, имајќи ги предвид пролонгираните ефекти од глобалната економска криза врз економската состојба во земјата. Всушност, овие ризици се манифестираат со зголемена неизвесност во однос на идниот доход на населението, неговата куповна сила и финансиската способност.

Во 2008 година, задолженоста на населението кон финансиските институции продолжи да расте, но со забавено темпо, во споредба со 2007 година. Сепак, побавниот раст на финансиската актива и расположливиот доход на населението, во споредба со стапката на раст на неговата задолженост во 2008 година, придонесува за зголемување на товарот за отплата на долгот.

Високата изложеност на населението на каматен и валутен ризик остануваат основните извори на ризик, коишто можат да влијаат врз способноста за сервисирање на долговите на секторот „население“, а следствено и врз стабилноста на одделни сегменти од финансискиот систем. Оттука, зачувувањето на вредноста на финансиската актива и финансиските обврски на населението е од суштинско значење за финансиската стабилност.

1.1. Финансиска актива и расположлив доход на секторот „население“

Финансиската актива на секторот „население“ продолжи да расте и во 2008 година, но со побавна динамика во однос на претходната година. Годишната стапка на пораст од 7,9%, остварена на крајот на 2008 година, беше пониска за 6,3 процентни поени во однос на стапката остварена во 2007 година. Ваквата динамика услови финансиската актива на населението на 31.12.2008 година, да достигне ниво од 176.726 милиони денари.

Забавениот раст на финансиската актива на населението главно беше одраз на побавниот раст на депозитите во банките и штедилниците. И покрај тоа, депозитите и понатаму претставуваат доминантен дел од финансиската актива на населението и беа главен двигател за нејзиниот пораст. На годишно ниво, депозитите забележаа пораст од 13.635 милиони денари, или за 14,4%. Оваа стапка на пораст е пониска за 17,4 процентни поени во однос на стапката остварена во 2007 година. Но, и покрај забавувањето, порастот на депозитите на населението услови значителни 66,8% од годишниот пораст на финансиската актива на населението. Забавениот пораст на депозитите на населението во 2008 година, во најголема мера беше последица на психолошките притисоци кај јавноста поради неизвесноста предизвикана од случувањата на меѓународните финансиски пазари и можните ефекти врз економијата и банките во Република Македонија. Дополнително, свое влијание имаше и пренасочувањето на дел од расположливиот доход на населението во

вложувања во хартии од вредност³ на берзата, како и намалувањето на приватните трансфери од странство.

Табела бр. 5
Финансиска актива на населението

Тип на средства	31.12.2007		31.12.2008		Промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Во милиони денари	Во %	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Депозити во банки и штедилници	94.872	57,9%	108.507	61,4%	13.635	14,4%	3,5	66,8%
Готови пари во оптек ¹⁾	12.555	7,7%	12.321	7,0%	-234	-1,9%	-0,7	-1,1%
Акции ²⁾	39.487	24,1%	40.009	22,6%	522	1,3%	-1,5	2,6%
Обврзници	13.504	8,2%	10.546	6,0%	-2.958	-21,9%	-2,3	-14,5%
Државни записи	10	0,01%	5	0,0%	-5	-46,6%	0,0	0,0%
Удели во отворените инвестициски фондови	45	0,03%	34	0,02%	-11	-24,7%	0,0	
Средства во пензиски фондови	3.120	1,9%	5.037	2,9%	1.917	61,4%	0,9	9,4%
Животно осигурување ³⁾	171	0,1%	267	0,2%	96	55,9%	0,0	0,5%
ВКУПНО	163.764	100,0%	176.726	100,0%	12.962	7,9%		63,5%

*Забелешка: 1) За потребите на оваа анализа, по процена на НБРМ, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во финансиската актива на населението, 2) Збирно котиран и некотиран акции на Берзата, 3) Вклучени се бруто-премиите за животно осигурување.

Акциите⁴ и понатаму претставуваат втора значајна компонента во структурата на финансиската актива на населението. Во 2008 година е забележано незначително зголемување на вложувањата на секторот „население“ во акции. Зголемувањето на вложувањето во акции, за 1,3%, се потврдува и преку позицијата на населението како нето-купувач, што во крајна линија се објаснува со зголемениот интерес на населението за вложување во акции со оглед на драстичното намалување на пазарната вредност на најголем дел од акциите во 2008 година, но и неговото пониско ниво на финансиска едукација. Имајќи ги предвид движењата на Македонската берза, како и фактот дека при овие пресметки се користи номиналната вредност на акциите, може да се претпостави дека вредноста на овој тип финансиска актива е донекаде потценета, со оглед на фактот што и покрај падот на вредноста на акциите во 2008 година, тие главно беа над нивната номинална вредност. Од друга страна, реалната вредност на овој дел од финансиската актива е далеку пониска во споредба со 2007 година, кога пазарната вредност на најголем дел од акциите беше неколкукратно над нивната номинална вредност.

Вложувањата на населението во обврзниците продолжи да се намалува и во 2008 година. Ваквата динамика произлегува од структурата на обврзниците, каде што доминираат државните структурни обврзници за старо девизно штедење и денационализација, чиешто отплати се вршат во текот на годината. На крајот на 2008 година, обврзниците заземаат 6,0% од финансиската актива на населението, со што претставуваат трета ставка по големина.

Средствата на населението во приватните пензиски фондови забележаа најголем годишен релативен пораст (од 61,4%), со голема извесност за натамошен раст како на нивната вредност, така и на нивното значење за финансиската актива на населението.

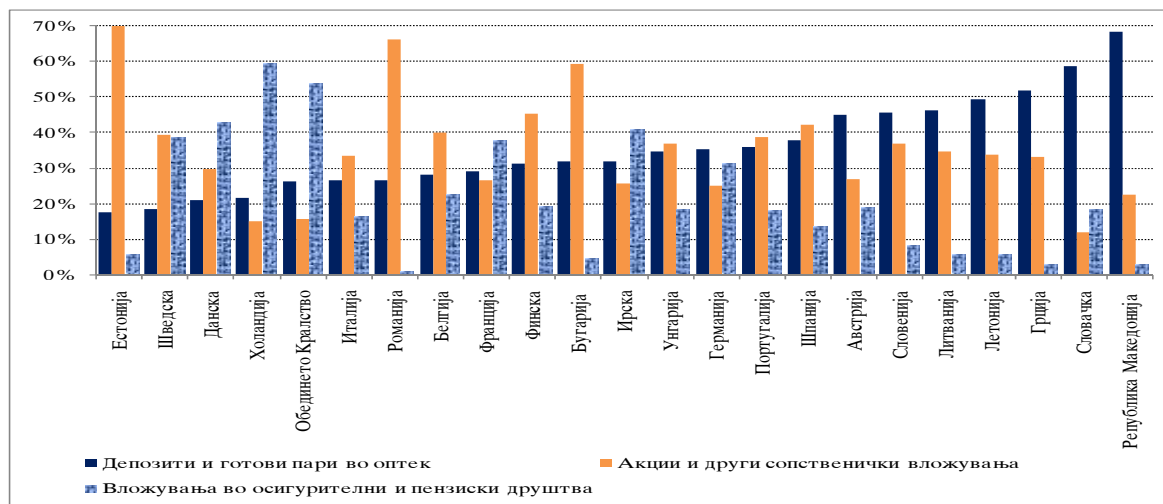
³ За разлика од 2007 година, кога населението беше нето-продавач, во 2008 година, тоа се јавува како нето-купувач на хартии од вредност. Пресметката е врз основа на остварената вредност (а не бројот) на продадените и купените хартии од вредност во 2008 година.

⁴ Извор: Централен депозитар на хартии од вредност. Во недостаток на информации за пазарните цени, при пресметките се користи номиналната вредност на акциите.

Ваквата позитивна динамика се должи на високото ниво на редовност на приливите на пензиските фондови врз основа на уплатени придонеси, како и на фактот што тие сè уште се релативно „млади“ финансиски институции без тековни обврски за исплата на средства.

Споредбената анализа на структурата на финансиската актива на населението според типот на средствата, по одделни земји, го потврдува високото учество на „депозитите и готовите пари во оптек“ во финансиската актива на населението во Република Македонија⁵. Учеството на депозитите и готовите пари во оптек во Република Македонија изнесува 68,4% и е највисоко во споредба со останатите земји од Европската унија. Кај дел од новите земји - членки на ЕУ (Словачка, Летонија, Литванија и Словенија) и Грција, учеството на овие средства е над 45% и е блиску до она во Република Македонија. Учеството на акциите и другите сопственички вложувања во финансиската актива на населението е највисоко во Естонија, Романија и Бугарија. Според учеството на овие средства, Република Македонија се наоѓа на средината на споредбената скала. Учеството на средствата во осигурителните и пензиските друштва во Република Македонија е на мошне ниско ниво (3,1%), слично како и во дел од новите земји-членки на ЕУ (Летонија, Литванија, Словенија) и некои земји од опкружувањето (Бугарија и Грција). Во однос на Република Македонија, единствено населението во Романија располага со релативно пониско ниво на средства во осигурителните и пензиските друштва.

Графикон бр. 22
Структура на финансиската актива, според типот на средствата

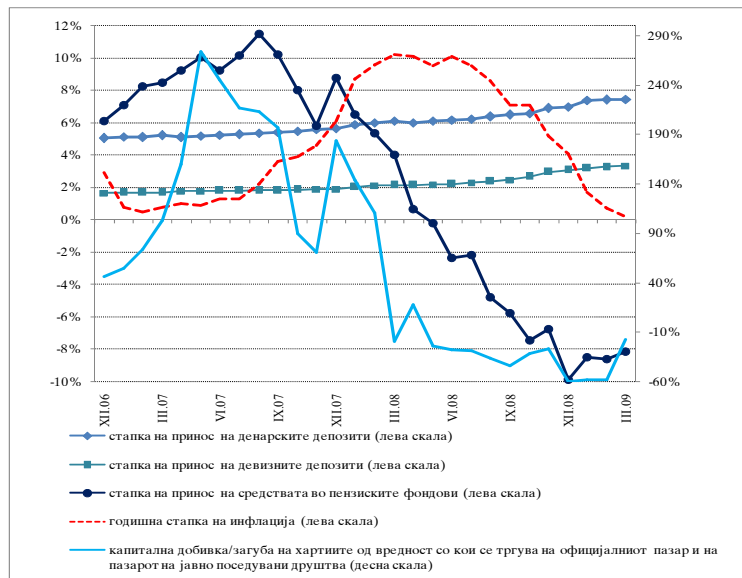


Извор: Еуростат (Statistics in focus, 32/2009).

⁵ Податоците за земјите од ЕУ се однесуваат на 2007 година, а за Република Македонија се за 2008 година. Постои извесна резерва во однос на споредливоста на податоците по одделни земји, со оглед на можните методолошки разлики во опфатот на одделните категории.

Во 2008 година, депозитите беа единствен приносен сегмент од финансиската актива⁶ на населението. Под влијание на психолошките фактори и неизвесноста предизвикана од меѓународната финансиска криза, банките водеа поагресивна каматна политика со цел да се задржат постојните и да се привлечат нови штедачи. Пондерираните каматни стапки на денарските и девизните депозити, достигнаа највисоко ниво од 7,5% и 3,3%, соодветно. Сепак, во услови на релативно високи годишни стапки на инфлација во текот на 2008 година, пасивните каматни стапки изразени во реални големини беа негативни. Со стабилизирањето на стапката на инфлација во 2009 година, депозитите започнаа да создаваат реален прираст. Останатите финансиски инструменти од активата на населението имаа негативни годишни стапки на принос, што услови остварување на капитална загуба.

Графикон бр. 23
Движење на годишните стапки на принос на некои од инструментите на финансиската актива на населението



Извор: НБРМ и пресметки на НБРМ врз основа на податоци од МАПАС.

Во текот на 2008 година, во речиси сите месеци, годишните стапки⁷ на капитална добивка на хартиите од вредност⁸, беа негативни и на крајот на 2008 година достигнаа до минус 59,7%. Капиталната загуба на хартиите од вредност произлегува пред сè од високите годишни стапки на пад на пазарната капитализација на акциите (со кои се тргува на официјалниот пазар и на пазарот на јавно поседувани друштва). Почнувајќи од мај 2008 година, годишната номинална стапка на принос⁹ на пензиските фондови доби негативни вредности, а кон крајот на 2008 година достигна највисоко негативно ниво, од 9,9%. Притоа, треба да се има предвид и фактот дека годишната стапка на инфлација претставува дополнителен негативен фактор којшто предизвикува продлабочување на негативните стапки на принос на пензиските фондови. Ваквата надолна динамика на стапката на принос на пензиските фондови е одраз на негативните движења на домашната

⁶ Годишен принос е пресметан за следниве инструменти од финансиската актива на населението: депозити, хартии од вредност (котираны акции и обврзници и акции на јавно поседувани друштва) и на средствата во пензиските фондови.

⁷ Годишните стапки на капитална добивка/загуба се пресметани врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на хартиите од вредност. Не се земени предвид исплатените дивиденди и исплатените купонски камати.

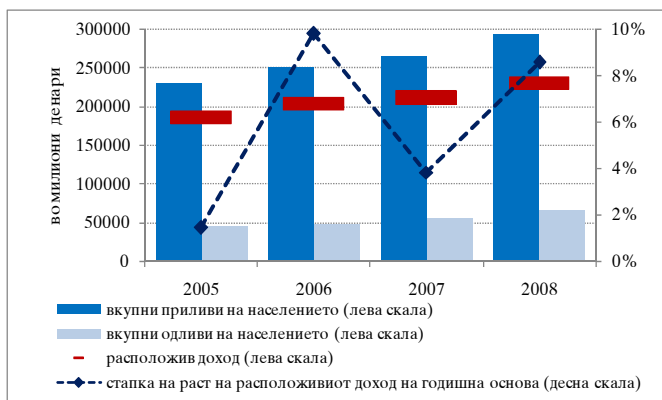
⁸ За потребите на оваа анализа, како хартии од вредност се земени предвид обврзниците и акциите со кои се тргува на официјалниот пазар и акциите со кои се тргува на пазарот на јавно поседувани друштва.

⁹ Годишната номинална стапка на принос е пресметана врз основа на пондерирање на стапката на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.

берза под влијание на случувањата на меѓународната финансиска сцена, движењата на берзите во регионот и секако, зголемените ризици поврзани со макроекономското опкружување во земјата. Ризикот за финансиската стабилност и за секторот „население“, од негативните стапки на принос на вложувањата на пензиските фондови, во овој момент се ублажува со фактот дека првите позначителни обврски за исплати на средства од овие фондови ќе достасаат за две до три децении.

Расположливиот доход на населението продолжи да расте и во 2008 година¹⁰ (за 18.110 милиони денари, или за 8,6% на годишно ниво).¹¹ Врз порастот на расположливиот доход на населението позитивно влијаеја движења на пазарот на работна сила, во текот на 2008 година, отсликани преку годишниот пораст на стапката на вработеност од 1,1 процентен поен и номиналниот пораст на нето-платите по вработен за 10,3% (реален пораст од 1,9%).

Графикон бр. 24
Движење на вкупните приливи, одливи и расположливиот доход на населението



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Во 2008 година, личната потрошувачка на населението го надмина нивото на расположливиот доход. Личната потрошувачка на населението¹², во текот на 2008 година забележа пораст од 42.852 милиони денари, или 15,7%, во споредба со 2007 година. Во рамки на структурата на личната потрошувачка, околу 73% се однесуваат на издатоците за есенцијални производи¹³, а од нив повеќе од половина отпаѓа на издатоци за исхрана и пијалаци, односно на производи, со ниска ценовна еластичност. Високото учество на есенцијалните производи се потврдува и преку фактот што во декември 2008 година, просечната вредност на потрошувачката кошница за исхрана и пијалаци изнесуваше 72,4% од просечната нето-плата во истиот период. Имајќи го предвид ова, како и фактот дека во 2008 година промените на цените на храната предизвикаа околу 70% од просечната инфлација, секое идно зголемување на цените на есенцијалните производи, ќе значи пораст на издатоците за лична потрошувачка на населението, потенцијално влошување на животниот стандард, како и намалување на делот наменет за штедење.

¹⁰ Податокот за 2008 година е според процени на НБРМ во услови на сè уште необјавен податок од Државниот завод за статистика (ДЗС) и подлежи на ревизија во согласност со ревидирањето и дополнувањето на податоците коишто се користат во неговото формирање.

¹¹ За споредба, годишната стапка на пораст на расположливиот доход за 2007 година, во земјите од ЕУ (27) изнесувала 4,2%, а во земјите од евро-зоната (15) изнесувала 4%. Извор: Еуростат.

¹² Пресметката е врз основа на податоците од ДЗС.

¹³ Во отсуство на податоци за структурата на личната потрошувачка за 2008 година, се користат податоците за 2007 година, објавени од ДЗС. Во рамки на есенцијалните производи се вклучени: исхраната, пијалаци, облеката и обувките, домувањето, огребот и осветлението и хигиената и негата на здравјето. Во рамки на останати производи за лична потрошувачка се вклучени: сообраќај, комуникации, рекреација и култура, образование, ресторани и хотели, останати стоки и услуги.

1.2. Задолженост на населението

Долгот на населението продолжи да расте и во 2008 година, но со позабавена динамика во однос на претходната година. Годишната стапка на пораст од 37% остварена на крајот на 2008 година, беше за 7,2 процентни поени пониска во однос на стапката на пораст остварена во 2007 година. Ваквата динамика услови задолженоста на населението на 31.12.2008 година, да достигне ниво од 70.478 милиони денари.

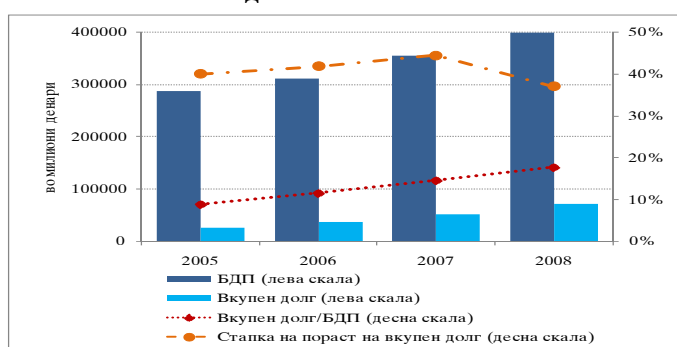
Табела бр. 6
Вкупна задолженост на населението¹⁴

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		Промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Во милиони денари	Во %	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Банки	45.792	89,0%	63.700	90,4%	17.908	34,8%	1,4	94,1%
Штедилници	2.012	3,9%	2.778	3,9%	766	1,5%	0,0	4,0%
Лизинг	3.564	6,9%	3.899	5,5%	335	0,7%	-1,4	1,8%
Нерезиденти	76	0,2%	101	0,2%	25	0,0%	0,0	0,1%
ВКУПНО	51.444	100,0%	70.478	100,0%	19.034	37,0%		100,0%

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците и Министерство за финансии за лизинг-компаниите.

Забавениот раст на долгот на населението главно беше одраз на побавниот раст на кредитирањето¹⁵ од страна на банките и штедилниците. И покрај забавувањето, кредитите и понатаму претставуваат доминантен дел од вкупниот долг на населението и се главен двигател за неговиот пораст.¹⁶ На годишно ниво, долгот кон банките забележаа највисок пораст од 17.908 милиони денари, или за 34,8% (што е за 10,4 процентни поени пониска стапка во однос на 2007 година). Иако забавен, порастот на

Графикон бр. 25
Ниво на задолженост на населението



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и МФ.

¹⁴ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на секторот „население“ ја сочинуваат: задолженоста кон банките врз основа на кредити, камата и други побарувања, задолженоста врз основа на кредити и камата кон штедилниците и вредноста на активните договори за лизинг.

¹⁵ Намалената динамика на кредитната активност на банките е пред сè реакција на банките по меѓународните кризни случувања, којашто се одрази во вид на зголемена внимателност при одобрувањето кредити, т.е. затегнување на условите за кредитирање, зголемување на каматните стапки на некои кредитни производи наменети на населението и сл. Свое влијание имаа и макропрудентните мерки преземени од страна на Народната банка.

¹⁶ Во Република Македонија долгот врз основа на кредити учествува со 94,3% во вкупниот долг на населението. За споредба, во 2007 година, овој показател по одделни земји се движи од 71,3% во Италија и Словачка до над 99% во Холандија, Австрија и Данска.

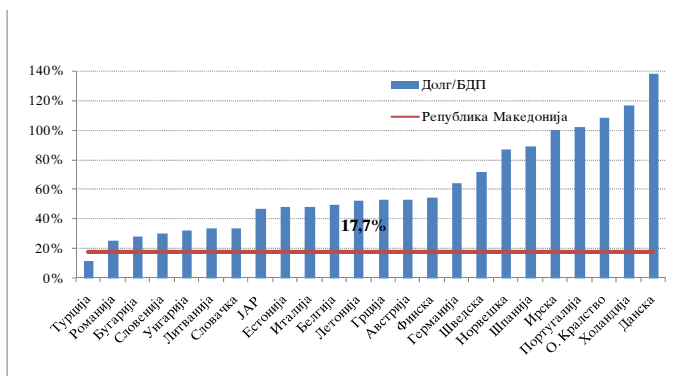
кредитната поддршка на населението од страна на банките услови 94,1% од годишниот пораст на задолженоста на населението.

По банките, лизинг-компаниите претставуваат втор доверител по големина, со учество од само 5,5% во вкупниот долг на населението. И покрај порастот на вредноста на договорите за лизинг во 2008 година, учеството на овој тип задолженост забележа намалување за 1,4 процентни поени во вкупната задолженост на населението во однос на 2007 година, што се должи главно на посилниот пораст на долгот кон банките.

И покрај порастот, задолженоста на населението во Република Македонија е сè уште на релативно ниско ниво, во споредба со другите земји. Во анализираниот период (2005-2008 година), учеството на вкупната задолженост на населението во БДП во Република Македонија постојано растеше и на крајот на 2008 година, достигна највисоко ниво од 17,7%. И покрај порастот од 2,9 процентни поени во однос на 2007 година, овој показател сè уште упатува на релативно ниско ниво на задолженост, во споредба со некои земји. Така, во Романија, Бугарија и Словенија овој показател се движи помеѓу 25% и 30%, што е најблиску до нивото во Република Македонија. Највисоко ниво на задолженост на населението е карактеристично за Ирска, Португалија, Обединетото Кралство, Холандија и Данска, каде што овој показател е над 100%.¹⁷ Иако споредбените показатели покажуваат дека сè уште постои простор за зголемување на задолженоста на населението во Република Македонија, сепак не смее да се занемари ризикот од евентуалната висока задолженост кај одделни сегменти од населението.

Графикон бр. 26

Ниво на задолженост во однос на БДП, по одделни земји



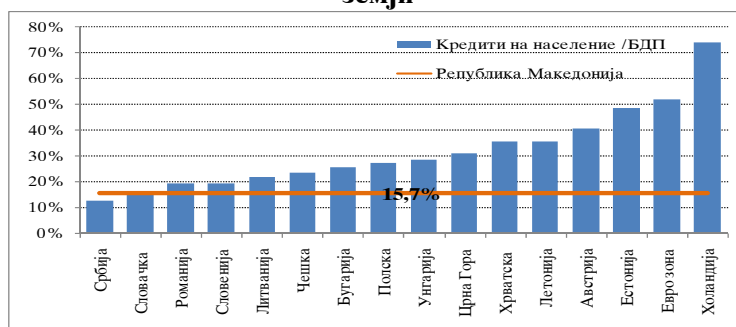
Извор: Еуростат, ДЗС и податоци доставени од банките

1.2.1. Задолженост кон банките

Задолженоста на населението кон банките има доминантно учество од 90,4% во вкупниот долг на населението. Таа продолжи да расте и на крајот на 2008 година, изнесуваше 63.700 милиони денари, што е за 17.908 милиони денари (или за 34,8%) повеќе, во споредба со крајот на 2007

Графикон бр. 27

Кредити на население во однос на БДП, по одделни земји



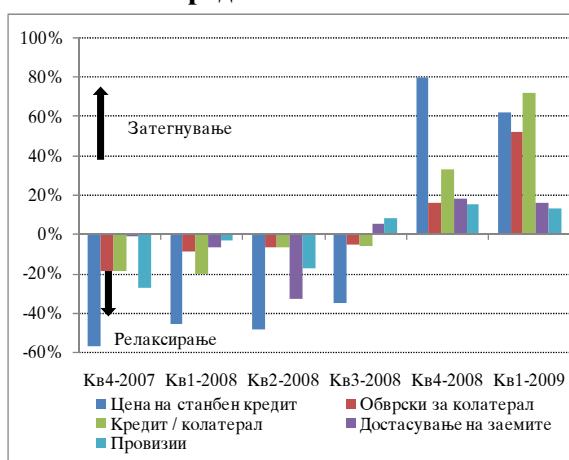
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките, интернет-страниците на централните банки и ГФРС, ММФ, април, 2009

година. **И покрај порастот,**

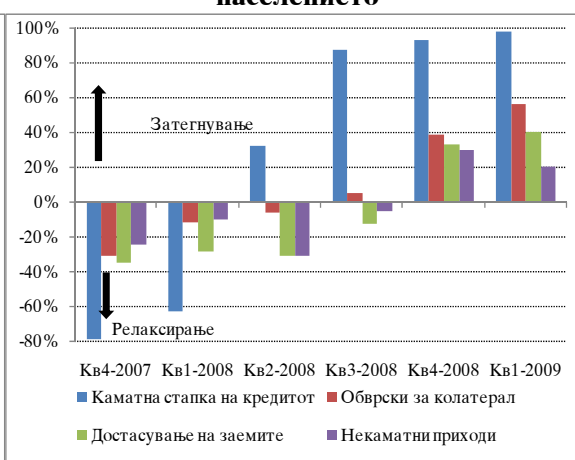
¹⁷ Податоците се однесуваат на 2007 година, со исклучок на податоците за Република Македонија, Естонија, Австрија, Словенија и ЈАР коишто се однесуваат на 2008 година.

кредитната поддршка на населението во Република Македонија од страна на банките, е сè уште на релативно ниско ниво во споредба со другите европски земји. На крајот на 2008 година, учеството на вкупните кредити на населението во БДП изнесуваше 16,0%. Овој показател не е многу понизок од оној во Словачка, Романија и Словенија, каде што се движи во интервал од 16% до 20%, за разлика од земјите од евро-зоната, каде што на крајот на 2007 година тој изнесуваше 52%. Помало учество на вкупните кредити на населението во БДП има само во Србија (13,1%).¹⁸

Графикон бр. 28
Нето-процент на банките* коишто се изјасниле за затегнување/релаксирање на конкретен услов при одобрувањето станбени кредити на населението



Графикон бр. 29
Нето-процент на банките* коишто се изјасниле за затегнување/релаксирање на конкретен услов при одобрувањето потрошувачки и останати кредити на населението



Извор: НБРМ, Анкети за кредитната активност на банките.

*Забелешка: Нето-процентот претставува разлика меѓу процентот на банките коишто извршиле затегнување на кредитните услови и процентот на банките коишто извршиле релаксирање на кредитните услови. Позитивниот нето-процент укажува на затегнување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем, додека негативниот укажува на релаксирање на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем.

Забавениот раст на кредитирањето на населението на крајот на 2008 година и на почетокот на 2009 година беше под влијание на затегнатите кредитни услови од страна на домашните банки и намалената побарувачка за кредити од страна на населението. Релативно висок процент од анкетираниите банки се изјасниле за зголемување на цената на кредитите (кај потрошувачките кредити, дури 90% од банките се изјасниле за поскапување), за затегање на критериумите за обезбедувањето и за покриеноста на кредитот со обезбедување. Како фактори коишто придонеле за заострените кредитни услови банките ги посочиле трошоците на финансиските средства, очекувањата од вкупната економска активност (за потрошувачките кредити овој фактор е посочен за првпат¹⁹), ризикот од неостварување на обезбедувањето, кредитната способност на корисниците.²⁰ Заедно со трендот на заострување на кредитната политика на банките е забележано и намалување на побарувачката на кредити од страна на населението. Во првите три месеци од 2009 година, над 70% од банките оценија делумно намалување на

¹⁸ Податоците за Република Македонија, Србија, Словачка, Романија, Чешка, Бугарија, Полска, Унгарија, Црна Гора, Хрватска и Естонија се за 2008 година, за останатите анализирани земји се за 2007 година.

¹⁹ Извор: Анкета за кредитната активност на банките, од април 2009 година.

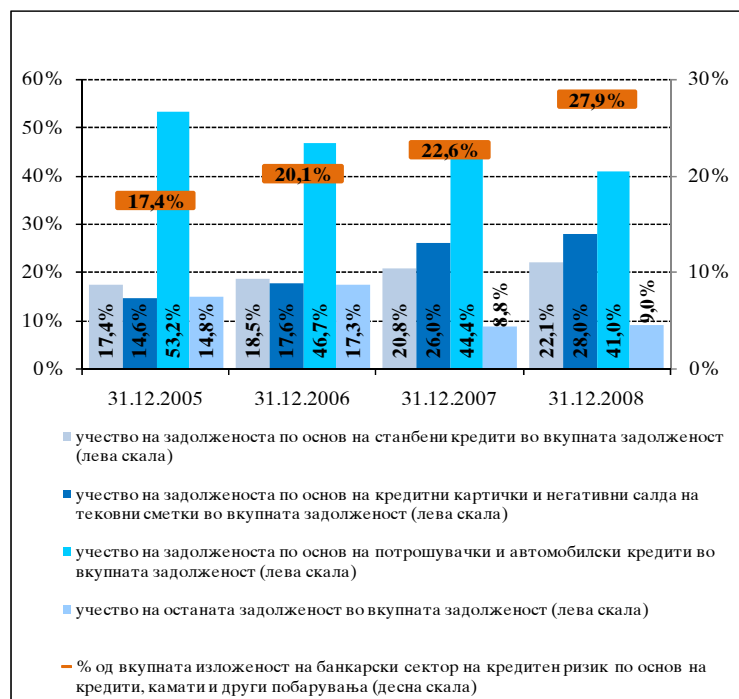
²⁰ Извор: НБРМ, анкети за кредитната активност на банките.

побарувачката за станбени и потрошувачки кредити, што претставува највисок процент на банки од воведувањето на Анкетата. Голем број од банките (над 73%) очекуваат трендот на делумно заострување на кредитните услови да продолжи и во вториот квартал од 2009 година.

Способноста на секторот „население“ за навремено сервисирање на долгот, не зависи само од неговата висина, туку и од изворот на неговата отплата. На крајот на 2008 година, околу 60% од вкупната кредитна изложеност кон населението се однесува на кредитокорисниците чишто месечни примања врз сите основи се движат во интервал од 7.000 до 30.000 денари.²¹

Задолженоста на населението наменета за потрошувачка (потрошувачки кредити, автомобилски кредити, тековни сметки, кредитни картички и останати кредити) учествува со високи 78,3% во вкупната задолженост на населението кон банките. Во 2008 година, задолженоста на населението врз основа на кредитни картички и негативни салда по тековни сметки продолжи најзасилено да расте (за 5.605 милиони денари, или за 47%). Ваквата динамика, услови годишен пораст од 2 процентни поена на учеството на овие кредити во вкупната задолженост на населението. **Задолженоста на населението врз основа на станбени кредити продолжи да расте, но со забавено темпо.** Годишната стапка на раст на станбените кредити за 2008 година изнесуваше 45% и е пониска за 18,8 процентни поени во однос на стапката остварена во 2007 година. И покрај забавениот раст, учеството на долгот врз основа на станбени кредити во вкупниот долг на населението кон банките порасна за 1,3 процентни поени.

Графикон бр. 30
Структура на задолженоста на населението, според типот на банкарски производ



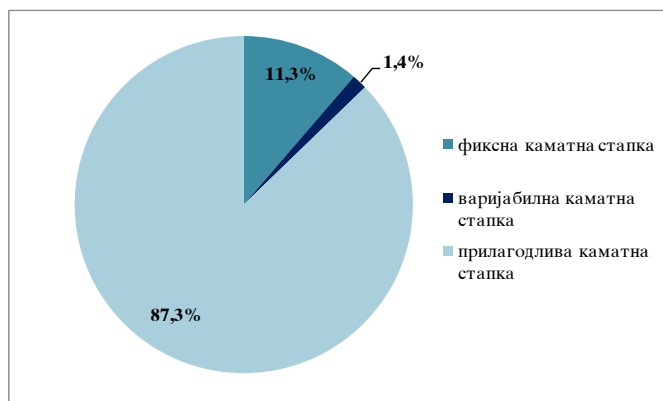
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките

²¹ Анализата е направена врз основа на податоците добиени од шеснаесет, од вкупно седумнаесет банки, коишто имаат кредитна изложеност кон секторот „население“. Една од банките, во рамките на оваа структура пријавила и категорија „без плата“, на која отпаѓаат околу 10% од нејзината вкупна кредитна изложеност кон населението. Во однос на добиените податоци, општ заклучок е дека кај поголем дел од банките не постои подготвеност за нивно прецизно изготвување, што ушатува на слабости на системите на банките за следење на кредитниот ризик кај значително дисперзиран број клиенти.

Тенденцијата на банките за пренесување на каматниот и валутниот ризик на своите клиенти, претставува дополнителен ризик за секторот „население“ од аспект на висината на задолженоста и можностите за нејзино сервисирање. Тоа, пак, од своја страна создава повисок т.н. индиректен кредитен ризик за банките, отсликан во опасноста од влошување на квалитетот на нивната кредитна изложеност кон населението. Материјализацијата на валутниот ризик и ризикот од промена на каматните стапки директно би влијаела врз зголемување на

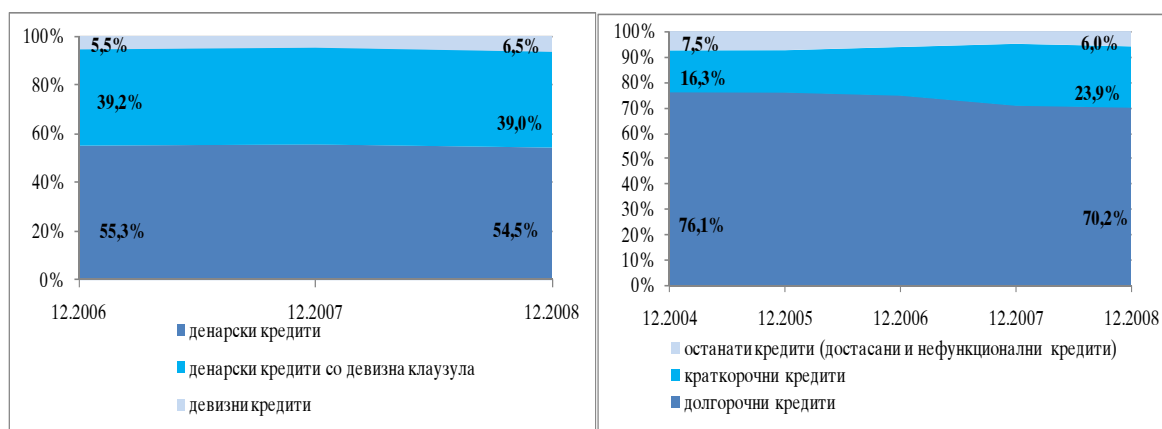
финансиските обврски на населението, што едновременно би се одразило врз намалување на богатството и животниот стандард на населението и загрозување на нивната кредитна способност. Долгот на населението со валутна компонента (девизен и денарски долг со девизна клаузула) зафаќа 45,5% од вкупниот долг кон банките, додека кредитите со т.н. „прилагодливи“ каматни стапки²² се застапени со 87,3% во вкупните кредити кон населението. Дополнително, доминацијата на долгорочниот долг уште повеќе ја нагласува чувствителноста на населението на каматниот и валутниот ризик, поради неизвесноста во однос на движењето на каматните стапки и девизниот курс. Во иднина, може да се очекува

Графикон бр. 31
Структура на кредитите според типот на каматната стапка



Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од банките

Графикон бр. 32
Валутна и рочна структура на задолженоста на населението кон банките



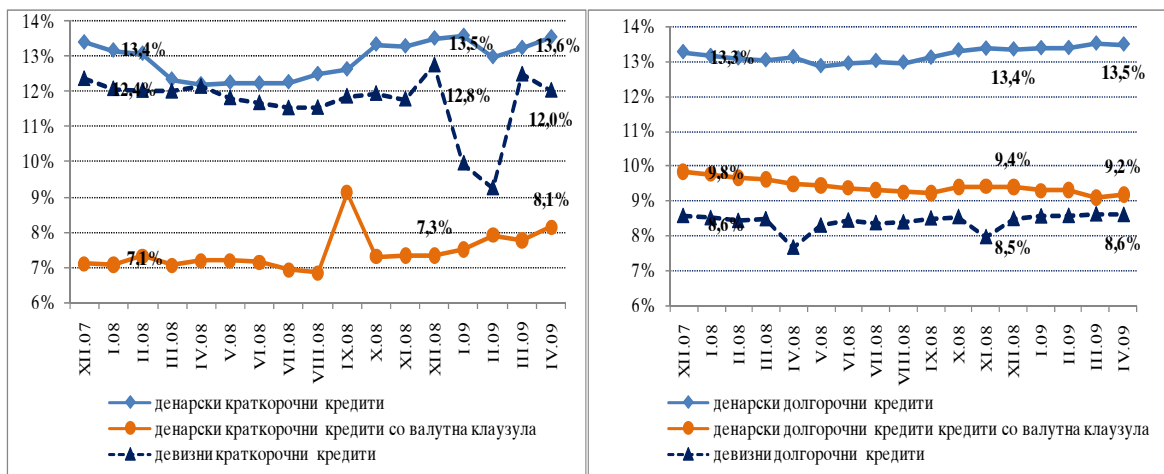
Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од банките.

²² Имаат карактеристики и на фиксни и на варијабилни каматни стапки. Тие се променливи во зависност од политиката на банката, а не од промената на некоја базична каматна стапка, на која би се надградувала премијата за ризик при утврдувањето на каматната стапка на кредитот. Извор: Извештај за структурата на кредитите, според видот на каматната стапка, којшто банките го доставуваат до НБРМ, како дел од сетот извештаи со општи податоци за банките.

понатамошно продлабочување на овие ризици, пред сè поради очекувањата за зголемување на каматните стапки, намалувањето на растот на платите, како и можното намалување на вработеноста како последица на ефектите од светската финансиска криза. Ваквите движења може негативно да влијаат врз квалитетот на задолженоста на населението и способноста за отплата на долговите.

Во текот на 2008 година, банките ги зголемија каматните стапки на денарските кредити одобрени на населението, особено каматните стапки на новоодобрените кредити во денари. Во периодот 31.12.2007-30.04.2009 година, каматните стапки на денарските краткорочни и долгорочни кредити се зголемија за 0,2 процентни поена, соодветно. Кај новоодобрените кредити, растот на каматните стапки е особено забележителен во почетокот на 2009 година, при што на крајот на април, достигнаа ниво од 17,1% што е за 2,6 процентни поени повеќе во однос на нивото од декември, 2007 година. Каматните стапки на девизните краткорочни кредити бележат позначителни осцилаторни движења при крајот на 2008 година и почетокот на 2009 година, најмногу под влијание на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари. Движењата на каматните стапки на долгорочните девизни кредити се поумерени, при што каматната стапка на годишно ниво е непроменета (8,6%).

Графикон бр. 33
Движење на каматните стапки на краткорочните и долгорочните кредити на населението



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Оцена на финансиска стабилност на секторот „население“ и способноста за сервисирање на обврските

Нивото на задолженост на населението продолжи да расте во 2008 година, но со забавено темпо, во споредба со претходната година. Сепак, побавниот раст на финансиската актива на населението, во споредба со стапката на раст на неговата задолженост во 2008 година, може да влијае врз капацитетот за сервисирање на долгот. И покрај забавениот раст на долгот на населението, неговото учество во вкупната финансиска актива се зголеми за 8,5 процентни поени и

на крајот на 2008 година, го достигна нивото од 39,9%. Зголемената задолженост услови зголемено учество на долгот и во нето финансиската актива²³, што потенцијално значи поголема изложеност на населението на ризици. Овој показател се зголеми, од 45,8% за 2007 година, на 66,3% на крајот на 2008 година. Секако, зголемената изложеност на ризици на населението беше условена и од забавениот раст на финансиската актива и намалениот обем на нето финансиска актива, што услови намалување на нивното учество во БДП. На годишно ниво, учеството на финансиската актива на населението во БДП се намали за 1,9 процентни поени, а на нето финансиската актива за 5 процентни поени. За илустрација, учеството на финансиската актива во БДП, се движи од 48% (Словачка) до 375% во Швајцарија. Учеството на нето финансиската актива во БДП се движи од околу 3% (Летонија) до 252% во Швајцарија.²⁴

Табела бр. 7
Показатели за финансиската стабилност на секторот „население“

Показател	2005	2006	2007	2008
Стапка на пораст на задолженоста на население, на годишно ниво	40,0%	41,8%	44,4%	37,0%
Стапка на пораст на финансиската актива на населението, на годишно ниво	н.п.	6,5%	14,2%	7,9%
Стапка на пораст на расположливиот доход, на годишно ниво	1,4%	9,8%	3,8%	8,6%
Долг на населението/БДП	8,8%	11,5%	14,5%	17,7%
Финансиската актива / БДП	47,0%	46,1%	46,2%	44,3%
Нето финансиска актива/БДП	38,2%	34,6%	31,7%	26,7%
Расположлив доход / БДП	64,7%	65,5%	59,7%	57,6%
Долг на населението / Распожлив доход	13,6%	17,5%	24,3%	30,7%
Долг на населението/Депозити	43,6%	49,9%	54,6%	65,4%
Долг на населението/ Вкупна (финансиска) актива*	18,7%	24,9%	31,4%	39,9%
Долг на населението/Нето (финансиска) актива* (Левериџ)	23,0%	33,1%	45,8%	66,3%
Финансиската актива / долг на население	535,4%	402,3%	318,3%	250,8%
Порастот на финансиската актива / порастот на долгот на населението	н.п.	83,5%	129,2%	68,1%
Наплатена камата/ расположлив доход	н.п.	н.п.	1,5%	2,0%
Наплатена камата и главница/ расположлив доход	н.п.	н.п.	8,6%	12,6%
Кредити/Депозити	37,5%	43,2%	51,2%	61,5%
Нето заштеди /БДП	12,6%	13,0%	13,0%	10,4%
Нето заштеди /Распожлив доход	19,4%	19,9%	21,8%	18,1%

*Забелешка: Во отсуство на податоци за нефинансиска актива, со цел да се пресмета вкупна и нето-актива, пресметката на овие показатели е извршена само со вкупна финансиска актива и нето финансиска актива.

Анализирано динамички, степенот на покриеност на вкупната задолженост на населението со финансиската актива постојано се намалуваше и на крајот на 2008 година, се сведе на досега најниско ниво од 250,8%. Ваквата надолна динамика е одраз на посилниот пораст на задолженоста од порастот на финансиската актива. Тоа придонесе акумулацијата на финансиската актива да обезбеди делумна „покриеност“ на порастот на задолженоста, од 68,1%. Воедно, посилната динамика на пораст на задолженоста од порастот на финансиската актива на населението, беше причина нето финансиската актива во 2008 година да се намали за 5,4% во однос на претходната година.

Побавниот раст на расположливиот доход на населението, во однос на стапката на раст на неговата задолженост, влијаеше кон намалување на нивото на покриеност на долгот со доходот на населението. Подинамичниот годишен пораст на вкупниот долг (37%) од порастот на расположливиот доход (8,6%), придонесе да се зголеми неговото учество во расположливиот доход за 6,4 процентни поени и на крајот на 2008 година, го достигна највисокото ниво досега од 30,7%. Сепак, и покрај порастот, учеството на задолженоста на населението во расположливиот доход во Република Македонија е сè уште на пониско ниво во однос на некои развиени земји²⁵, а блиску до нивото во Турција (29,5%) и Словенија (30,1%).

²³ Нето финансиската актива на населението претставува разлика помеѓу вкупната финансиска актива и вкупната задолженост на населението.

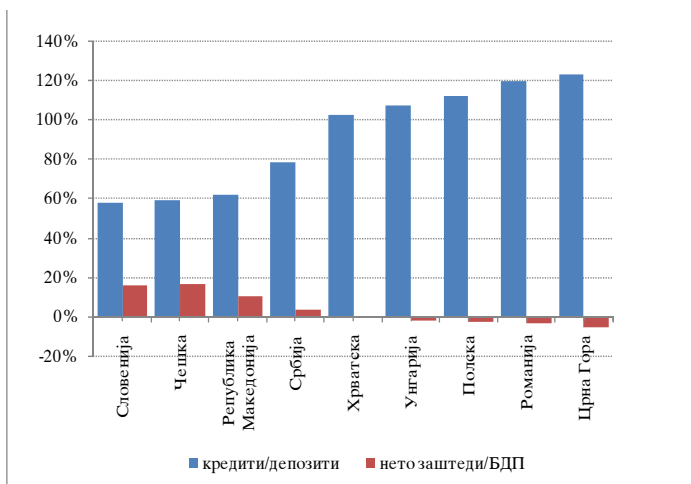
²⁴ Извор: Еуростат. Податоците се за 2007 година.

²⁵ Овој показател во Чешка, Литванија и Словачка се движи меѓу 45% и 55%, во ЈАР 76,7% (2008 година), во Естонија изнесуваше 83% (30.09.2008 година), во Европската унија 112,1% (2007 година),

Растот на обврските за отплата на камата и главен долг на населението може негативно да влијае врз кредитна способност на населението за редовно сервисирање на долговите. На годишно ниво, показателот наплатена камата/расположлив доход е зголемен за 0,5 процентни поени, а показателот наплатена камата и главница/расположлив доход е зголемен за 4 процентни поени. За споредба, показателот наплатена камата/расположлив доход изнесува 3,9% во Австрија, 4,6% во Турција, 5,6% во Естонија, 5,9% во Европа, 6,2% во Хрватска и 11,6% во Јужноафриканска Република. Показателот за долг/расположлив доход се движи од 4,7% (во Естонија) до 14,4% (САД).²⁶

Секторот „население“ е нето-кредитор на банките. Но, нето-заштедите на населението²⁷, на крајот на 2008 година, се намалија за 5.082 милиони денари, или за 11,1% во однос на 2007 година. Со тоа, нето-заштедите на населението имаа помала релативната важност за вкупната економска активност во земјата. Така, на крајот на 2008 година, учеството на нето-заштедите на населението во БДП изнесуваше 10,4%, што е пад за 2,6 процентни поени во однос на 2007 година. Намалувањето на нето-заштедите се должи на посилниот годишен пораст на кредитите од депозитите, што услови и намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозити на населението. На крајот на 2008 година, показателот за соодносот помеѓу кредитите и депозитите на населението изнесуваше 61,5%, што претставува зголемување за 10,3 процентни поени во однос на 2007 година. И покрај зголемувањето, споредбата со други земји покажува дека сè уште постои простор за продлабочување на кредитната поддршка на секторот „население“ од страна на финансиските институции, што последователно значи и зголемен степен на финансиско посредување.

Графикон бр. 34
Показатели: Кредити во однос на депозити на население и нето-заштеди во однос на БДП



Извор: НБРМ и интернет-страниците на централните банки.

а во Холандија високи 250% (2007 година). Извор: Еуростат и Извештајот на ММФ за глобалната финансиска стабилност (ГФСР, ММФ, април, 2009) и интернет-страниците на централните банки.

²⁶ Податоците за Австрија, Хрватска, Естонија и ЈАР се за 2008 година, а за останатите земји се за 2007 година. Извор: Интернет-страниците на централните банки и Извештајот на ММФ за глобалната финансиска стабилност (ГФСР, ММФ, април, 2009).

²⁷ Нето-заштедите претставуваат разлика помеѓу вкупните депозити и вкупните кредити на населението.

2. Корпоративен сектор

Корпоративниот сектор на Република Македонија продолжи да расте и во текот на 2008 година. Сепак, овој раст беше проследен со извесно влошување на остварувањата на корпоративниот сектор, со исклучок на подобрената профитабилна позиција. Подобрувањето на профитабилната позиција на корпоративниот сектор многу малку или воопшто не се должи на квалитативните подобрувања во работењето на претпријатијата, со оглед на извесното влошување на останатите показатели за работењето на претпријатијата. Имено, тоа во најголема мера се должи на искажаната поголема добивка како одраз на законските измени во даночната сфера, коишто воедно поттикнаа и намалување на степенот на одбегнување на данокот²⁸. И покрај подобрувањето, показателите за успешноста на работењето на претпријатијата сè уште се на ниско ниво. Намалената ликвидна позиција, како и проблемите при наплата на побарувањата и плаќањето на обврските на корпоративниот сектор укажуваат на сигурни знаци дека последиците од глобалната економска криза се чувствуваат во реалниот сектор, и тоа главно во размената со странство и во инвестициите. Сепак, позначителни ефекти врз билансите на претпријатијата може да се манифестираат со одредено временско задоцнување.

Очекуваното забавување на економскиот раст во земјите коишто се главни трговски партнери на Република Македонија и следствено на тоа, намалувањето на извозната побарувачка, падот на цените на металите, како и очекувањата за забавување на вкупниот економски раст во земјата во 2009 година, ќе се одразат негативно на финансискиот капацитет на претпријатијата. Тоа, од своја страна, може негативно да влијае на способноста на корпоративниот сектор за редовно сервисирање на обврските, што би предизвикало влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банкарскиот систем, кој е најголем резидентен кредитор на претпријатијата.

Растот на задолженоста на корпоративниот сектор, кој продолжи и во текот на 2008 година, генерира одредени ризици за неговото идно работење. Интензивниот годишен пораст и доминацијата на долгорочните во вкупните кредити на претпријатијата, во услови кога најголем дел од нив се со променлива или прилагодлива каматна стапка, ја зголеми нивната изложеност на каматен ризик. Од друга страна, силниот пораст и доминацијата на задолженоста со валутна компонента во вкупниот долг на корпоративниот сектор подразбира зголемена изложеност и на валутен ризик. Во услови на кратка нето девизна позиција, којашто е одраз на поголемиот износ на обврските од износот на активата со валутна компонента, корпоративниот сектор е изложен на ризик од евентуално обезвреднување на домашната валута, што би влијаело на намалување на финансиската актива и на нето-вредноста на компаниите. Од друга страна, зголемената изложеност на компаниите на каматен и валутен ризик неминовно значи и зголемена изложеност на кредиторите на корпоративниот сектор на индиректен кредитен ризик. Оттука, одржувањето на макроекономската стабилност е од клучно значење и за финансискиот капацитет на корпоративниот сектор, неговата способност за сервисирање на обврските спрема кредиторите, како и способноста за полесен пристап до изворите за финансирање на редовите активности.

²⁸ Во декември 2006 година беа донесени законски измени со кои постојната стапка на данокот на добивка од 15% се замени со 12% во 2007 година, а 10% во 2008 година и беше предвидено даночно ослободување за износот на реинвестирана добивка.

Во услови на заострување на кредитните политики, кредитно рационализирање и раст на каматните стапки, евентуалното намалување или поскапување на идната кредитна поддршка од страна на резидентните и нерезидентните доверители може да ја доведе во прашање можноста на корпоративниот сектор за рефинансирање и отплата и на тековниот долг, како и можноста за финансирање на неговите редовни активности. Истовремено, тоа може да предизвика забавување на вкупниот обем на активностите на претпријатијата и влошување на показателите за нивното работење.

2.1 Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор

Корпоративниот сектор на Република Македонија продолжи да расте и во текот на 2008 година. На крајот на 2008 година, вкупната актива на корпоративниот сектор изнесуваше 1.008.325 милиони денари, што претставува годишен пораст за 12,1%²⁹. Истовремено, во 2008 година беа основани 13.534 нови претпријатија³⁰, што претставува 11,2% од вкупниот број на претпријатија на крајот на 2008 година. Сепак, бројот на новооснованите претпријатија во 2008 година е помал од оној за минатата година (бројот на новоосновани претпријатија во 2007 година изнесувал 12.889).

Во 2008 година, е забележано зголемување на бројот на претпријатија со блокирани сметки и оние во кои е поведена стечајна постапка. Така, бројот на претпријатија во кои е поведена стечајна постапка во 2008 година е зголемен за 194 или за 12,6% во однос на минатата година. Но, овој раст е ублажен од фактот дека овие претпријатија претставуваат само 1,4% од вкупниот број на претпријатија. Исто така, е зголемен бројот на правни лица со блокирани сметки за 3.045 или за 27,3% за период од една година. Притоа, на крајот на 2008 година, бројот на правните лица со блокирани сметки изнесуваше 14.213 или 11,8% од вкупниот број на претпријатија на 31.12.2008 година. Дополнително загрижува фактот дека бројот на блокирани депоненти продолжува да расте и во 2009 година, пришто на крајот на мај 2009 година, достигнува ниво од 14.504³¹. Забавеното отворање на нови бизниси, наспроти растот на бројот на блокирани депоненти и на претпријатијата во стечај, може да претставува реакција на зголемената неизвесност и влошените економски услови во земјата, како последица на глобалната економска криза. Влошените економски состојби во земјата и светот не се одразија позначително врз финансиските извештаи на корпоративниот сектор за 2008 година. Позначајните ефекти врз билансите на претпријатијата се очекуваат да се манифестираат со одредено временско задоцнување.

²⁹ Извор: Централен регистар на Република Македонија (ЦРМ). Анализата е извршена врз основа на податоците од годишните сметки за 2008 година и се однесува на субјектите (заклучно со 12.06.2009 година) коишто согласно со законската обврска доставиле годишни сметки до ЦРМ.

³⁰ Извор: ЦРМ.

³¹ Податокот ги вклучува сите правни лица (од сите сектори), но во најголем дел се однесува на правните лица од корпоративниот сектор. Извор: НБРМ.

Табела бр. 8

Биланс на состојба на корпоративниот сектор

БИЛАНС НА СОСТОЈБА	Износ во милиони денари		Структура		Годишна промена		
	2007	2008	2007	2008	во апсолутен износ	во %	учество во промената
АКТИВА:							
Побарувања за запишан, а неуплатен капитал	280	345	0,0%	0,0%	65	23,3%	0,1%
Постојани средства, од кои:	466.154	520.823	51,8%	51,7%	54.669	11,7%	50,1%
Нематеријални средства	13.671	15.263	2,9%	2,9%	1.592	11,6%	2,9%
Материјални средства	396.807	448.394	85,1%	86,1%	51.587	13,0%	94,4%
Долгорочни финансиски вложувања	55.676	57.166	11,9%	11,0%	1.491	2,7%	2,7%
Тековни средства, од кои:	432.691	487.156	48,1%	48,3%	54.465	12,6%	49,9%
Залихи	126.904	146.162	29,3%	30,0%	19.258	15,2%	35,4%
Крайкорочни побарувања	237.176	267.538	54,8%	54,9%	30.362	12,8%	55,7%
Крайкорочни финансиски вложувања	37.013	35.096	8,6%	7,2%	-1.917	-5,2%	-3,5%
Парични средства и хартии од вредност	31.599	38.360	7,3%	7,9%	6.761	21,4%	12,4%
ВКУПНА АКТИВА	899.125	1.008.325	100%	100%	109.199	12,1%	100%
ПАСИВА							
Капитал и резерви	436.609	460.718	48,6%	45,7%	24.109	5,5%	22,1%
Резервирања за обврски и трошоци	3.410	3.813	0,4%	0,4%	403	11,8%	0,4%
Обврски спрема доверители, од кои:	437.692	519.203	48,7%	51,5%	81.511	18,6%	74,6%
Обврски по заеми и кредити	77.496	92.339	17,7%	17,8%	14.843	19,2%	18,2%
Обврски спрема добавувачи	77.518	75.645	17,7%	14,6%	-1.873	-2,4%	-2,3%
Осигурувачки обврски	282.678	351.218	64,6%	67,6%	68.541	24,2%	84,1%
Одложено плаќање на трошоци и приходи во идните периоди (ПВР)	21.414	24.591	2,4%	2,4%	3.176	14,8%	2,9%
ВКУПНА ПАСИВА	899.125	1.008.325	100,0%	100,0%	109.199	12,1%	100,0%

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

Структурата на средствата и обврските на корпоративниот сектор е речиси неизменета во споредба со 2007 година. Постојаните и тековните средства имаат подеднакво учество во структурата на средствата на претпријатијата и скоро во целост придонесоа за порастот на вкупните активности на претпријатијата. Исто како и во претходната година, во 2008 година, претпријатијата финансираа околу половина од своите активности од сопствени извори, а останатата половина од туѓи извори на средства.

Табела бр. 9

Показатели за работењето на корпоративниот сектор

Показател	2007	2008
Финансиска сигурност: (капитал и резерви) / вкупната пасива	48,6%	45,7%
Степен на самофинансирање: (капитал и резерви + долгорочни резервирања) / (постојани средства + залихи)	74,2%	69,6%
Моментна ликвидност: (тековни средства - залихи) / обврски	0,7	0,6
Тековна ликвидност: (тековни средства / тековни обврски)	1,0	0,9
Денови на врзување на побарувањата: (вредност на побарувањата x бројот на денови во годината) / приходи од основната дејност и други активности	211	221
Денови на врзување на залихите: (вредност на залихи x бројот на деновите во годината) / приходи од основната дејност и други активности	113	121
Денови на плаќање на обврските: (вредност на краткорочни обврски x бројот на денови во годината) / трошоци од редовно работење	328	340
Профитна маргина: добивка/приходи од продажба	1,9%	3,0%
Добивка за финансиската година по работник (во илјади денари)	49,1	71,6
ROE: Финансиски резултат / (капитал и резерви)	1,7%	2,8%
ROA: Финансиски резултат / актива	0,8%	1,3%

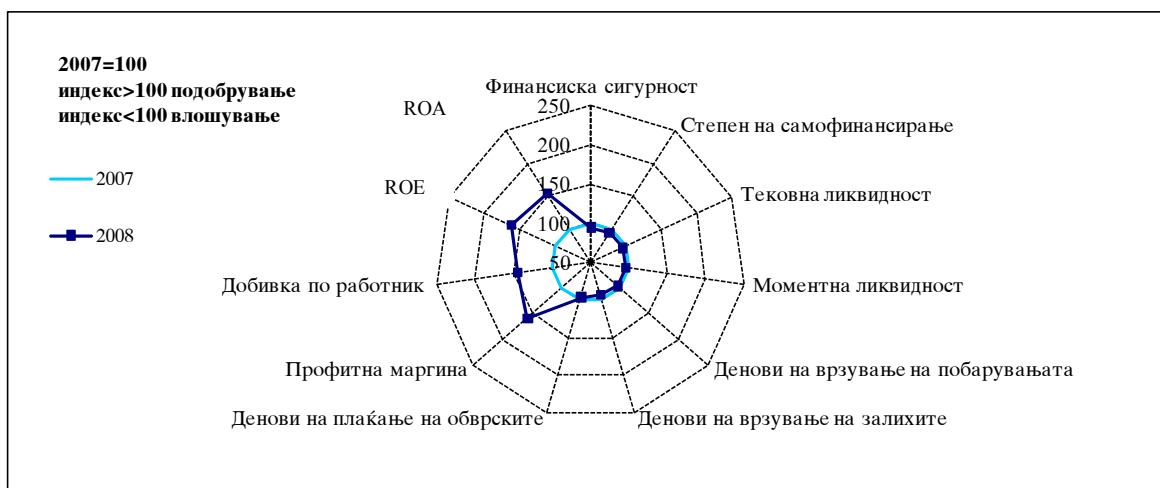
Извор: Централен регистар на РМ и пресметки на НБРМ

За разлика од останатите показатели за остварувањате на корпоративниот сектор, профитабилноста на овој сектор во 2008 година забележа подобрување. Подобрување има и кај показателите за успешноста на работењето на претпријатијата кои сè уште се на ниско ниво. На крајот на 2008 година, показателите за повратот на активата (ROA) и повратот на капиталот и резервите (ROE) изнесуваа 1,3% и 2,8%, соодветно, што е пораст од 0,5 и 1,1 процентни поени во однос на 2007 година. Подобрената профитабилна позиција на корпоративниот сектор речиси во целост е резултат на подобрената профитна маргина, што пак во најголем дел се должи на порастот на добивката прикажана од страна на претпријатијата. На годишно ниво, добивката забележа пораст од 5.430 милиони денари или за 72,3%, а профитната маргина за 58,5%.

Финансиската сигурност на корпоративниот сектор бележи незначително намалување во 2008 година. Сепак, и покрај намалувањето, корпоративниот сектор се карактеризира со високо ниво на капитализираност. Намаленото учество на капиталот и резервите во структурата на изворите на средства на корпоративниот сектор претставува показател за намалената финансиска сигурност и поголема чувствителност на корпоративниот сектор на надворешни шокови. Сепак, намалувањето на учеството на сопствените средства во вкупните извори е релативно ниско (2,9 процентни поени), со што сопствените средства и понатаму имаат високо учество во изворите на финансирање. Намалената финансиска сигурност на претпријатијата е проследена со зголемување на нивната задолженост. Туѓите извори на средства на годишно ниво се зголемија за 85.090 милиони денари или за 18,4%. Ваквата динамика на вкупните обврски придонесе нивната вредност да ја надмине вредноста на сопствените средства, со што на крајот на 2008 година, овој сооднос достигна ниво од 118,9%.

Во 2008 година, показателите за ликвидноста на корпоративниот сектор бележат натамошно намалување, што во голема мера се должи на зголеменото доцнење при наплата на побарувањата и при плаќањето на обврските. На 31.12.2008 година, показателите за

Графикон бр. 35
Показатели за работењето на корпоративниот сектор



Извор: ЦРМ и пресметки на НБРМ

тековната ликвидност (current ratio) и за моментната ликвидност (quick ratio или acid test), изнесуваа 0,9 и 0,6, соодветно што е под минималните прифатени нивоа³². Ниската ликвидносна позиција на корпоративниот сектор е во директна корелација со нискиот степен на искористување на средствата, што се потврдува со показателите за обрт, односно преку деновите на „врзување“ на средствата (побарувањата и залихите) и деновите на плаќање на обврските на корпоративниот сектор. На крајот на 2008 година, просечниот период потребен за наплата на побарувањата изнесуваше околу седум месеци; за реализација на залихите беа потребни околу четири месеци; а просечниот период на измирување на обврските изнесуваше речиси една година. Намалената ликвидна позиција е последица на зголемените проблеми при наплата на побарувањата и плаќањето на обврските на корпоративниот сектор (поради падот на цената на значајните извозни производи, откажувањето на нарачките, најави за привремени прекини со производството и сл.).

Оттука, се заклучува дека подобрената профитабилност на корпоративниот сектор многу малку или воопшто не се должи на квалитативните подобрувања во работењето на претпријатијата, со оглед на влошувањето (иако минимално) на другите показатели за работењето на претпријатијата. Во таа смисла, може да се извлече заклучок дека порастот на добивката прикажана од страна на претпријатијата, во најголем дел, е резултат на измените во даночната сфера, коишто влијаеа во правец на намалување на степенот на одбегнување на данокот кај корпоративниот сектор. Од друга страна, натамошното подобрување на профитабилноста на претпријатијата е можно пред сè преку подобрување на нивната вкупна финансиска и оперативна состојба, односно преку зајакнување на нивната конкурентност и успешност, што би имало позитивно влијание врз вкупната економија.

Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор по одделни дејности

Различната природа на активностите на претпријатија од одделните дејности, како и различниот праг на нивната отпорност на влошените надворешни услови се манифестираат во значителни разлики во показателите за нивното работење.

Повеќето од дејностите се карактеризираат со висок степен на капитализираност, како и со извесно намалување на учеството на капиталот и резервите во вкупните извори на средства. Најзначајно намалување на капитализираноста се забележува кај претпријатијата од дејноста „снабдување со електрична енергија, гас параа и климатизација“, „градежништво“ и „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“.

Во 2008 година, ликвидноста речиси кај сите дејности останува на ниско ниво и не бележи позначајни промени во однос на претходната година. И покрај најзначајното намалување на показателите за ликвидност кај претпријатијата од дејноста „информации и комуникации“, сепак, на 31.12.2008 година, показателите за моментна ликвидност и тековна ликвидност се највисоки меѓу претпријатија од сите дејности - 1,1 и 1,3, што е околу или под општоприфатените минимални нивоа.

Незадоволително ниво на показателите за обрт на средствата и обврските е присутно речиси кај претпријатијата од сите дејности. Најдолг период на „врзување“ на средствата и на обврските се забележува кај дејностите од областа на транспортот и складирањето, трговијата, снабдувањето со електрична енергија, преработувачката индустрија, стручните, научните и техничките дејности и

³² Општоприфатеното задоволително ниво на показателите за тековна, односно моментна ликвидност е 2, соодветно.

информации и комуникации. Речиси кај сите овие дејности, овие показатели, бележат влошување во текот на 2008 година.

Табела бр. 10

Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по одделни дејности

Показател	Година	Финансиска сигурност	Степен на самофинансирање	Моментна ликвидност	Тековна ликвидност	Денови на врзување на побарувањата	Денови на врзување на залихите	Денови на плаќање на обврските	Профитна маргина	Финансиски резултат во однос на капиталот и резервите (ROE)	Финансиски резултат во однос на активата (ROA)
Земјоделство, шумарство и рибарство	2007	83,9%	89,8%	0,4	0,8	306	343	896	1,6%	0,1%	0,1%
	2008	81,9%	88,3%	0,4	0,7	219	233	827	1,5%	0,2%	0,1%
Рударство и вадење на камен	2007	53,0%	70,5%	0,5	0,7	6	3	9	-0,5%	-11,6%	-6,2%
	2008	60,7%	93,6%	0,9	1,1	11	3	9	1,3%	22,9%	13,9%
Преработувачка индустрија	2007	45,6%	67,5%	0,6	0,9	476	348	749	0,0%	0,0%	0,0%
	2008	43,2%	63,3%	0,5	0,9	589	439	984	-0,3%	-0,1%	0,0%
Снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација	2007	53,1%	82,7%	0,7	1,1	2.707	277	1.664	1,8%	0,1%	0,1%
	2008	46,3%	71,8%	0,6	0,9	2.577	359	1.517	0,8%	0,1%	0,0%
Снабдување со вода, отстранување на отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината	2007	67,4%	88,7%	0,7	1,0	133	16	121	6,6%	5,2%	3,5%
	2008	62,9%	83,8%	0,7	1,0	134	22	110	9,2%	8,1%	5,1%
Градежништво	2007	32,6%	62,8%	0,7	1,1	76	37	101	4,4%	25,6%	8,3%
	2008	26,9%	54,9%	0,7	1,0	82	34	113	4,7%	31,9%	8,6%
Трговија на големо и мало	2007	34,1%	59,5%	0,6	1,1	1.489	1.126	2.523	3,5%	0,8%	0,3%
	2008	33,6%	57,3%	0,6	1,0	1.679	1.333	2.977	6,5%	1,3%	0,4%
Транспорт и складирање	2007	45,3%	77,2%	0,7	0,9	2.944	586	4.207	-5,4%	-0,4%	-0,2%
	2008	44,9%	73,7%	0,7	0,8	3.131	572	4.751	-12,9%	-1,0%	-0,5%
Објекти за сместување и сервисни дејности со храна	2007	49,7%	62,3%	0,4	0,6	27	21	105	1,2%	3,5%	1,7%
	2008	43,7%	55,9%	0,4	0,6	30	23	119	2,0%	6,1%	2,7%
Информации и комуникации	2007	69,0%	121,6%	1,4	1,6	1.079	207	1.701	14,6%	0,9%	0,6%
	2008	64,3%	105,8%	1,1	1,3	1.059	208	1.645	-4,0%	-0,3%	-0,2%
Дејности во врска со недвижен имот	2007	40,6%	58,7%	0,5	0,6	937	177	1.383	30,3%	6,1%	2,5%
	2008	45,2%	60,3%	0,5	0,6	565	199	929	44,8%	9,2%	4,1%
Стручни научни и технички дејности	2007	36,5%	79,0%	0,8	1,0	2.305	566	3.445	14,1%	2,2%	0,8%
	2008	38,7%	85,4%	0,9	1,1	2.804	524	3.918	18,5%	2,2%	0,8%
Административни и помошни службени дејности	2007	32,6%	49,7%	0,5	0,6	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	0,2%	0,1%
	2008	29,0%	49,6%	0,6	0,6	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	0,9%	0,3%

Извор: ЦРМ и пресметки на НБРМ, врз основа на годишните сметки за 2008 година.

Показателите за профитабилноста на претпријатијата од поголем број од дејностите бележат подобрување. Најзабележително подобрување има кај дејноста „рударство и вадење камен“, која од непрофитабилно, во 2008 година, преминува во зоната на профитабилно работење, со што оствари високи стапки на поврат на активата и капиталот. Ваквата позитивна динамика беше условена од работењето на сите најзначајни рудници. Особено за истакнување е што, и покрај намаленото производство на метали во светот, екстракцијата на метални руди не забележа намалување. Под влијание на државните капитални инвестиции и странските директни инвестиции³³, градежништвото забележа значајно заживување, што се отсликува и преку високите стапки на поврат на активата и капиталот. Додадената вредност во градежништвото забележа реален раст од 13,7% на годишна основа и значително придонесе за вкупниот раст на БДП.

³³ Голем придонес за заживување на градежната активност имаше политиката на позасилени јавни инвестиции во инфраструктурните проекти, што започна од крајот на 2007 година и продолжи во текот на 2008 година. Во првата половина од годината, паралелно со инвестициите на државата во градежни работи, влезот на одделни странски директни инвестиции го засили растот на градежништвото, но од третото тримесечје под влијание на кризата, приватните инвестиции во оваа дејност забележаа намалување (според податоците за високоградбата). Наспроти тоа, државните инвестиции беа зајакнати на крајот од годината, што укажува на можност за пораст на активност во овој сектор и во наредниот период. Според типот на објектите, најголем пораст на градежната активност е забележан кај инфраструктурата - нискоградбата и хидроградбата, додека високоградбата (без станбените објекти) и изградбата на станбените објекти забележаа умерено зголемување во однос на претходната година. Извор: Годишен извештај за 2008 година, НБРМ.

2.2 Задолженост на корпоративниот сектор

Задолженоста на корпоративниот сектор продолжи да расте и во 2008 година, и тоа со позабрзана динамика во однос на претходната година. Годишната стапка на пораст од 31,2% остварена на крајот на 2008 година, беше за 3,2 процентни поени повисока во однос на остварената стапка на пораст во 2007 година. Ваквата динамика услови задолженоста на корпоративниот сектор на 31.12.2008 година, да достигне ниво од 222.950 милиони денари.

Табела бр. 11

Вкупна задолженост на корпоративниот сектор³⁴

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		Годишна промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Апсолутен износ (во милиони денари)	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Резиденти	80.178	47,2%	106.357	47,7%	26.179	32,7%	0,5	49,3%
- Банки	75.777	44,6%	100.126	44,9%	24.349	32,1%	0,3	45,9%
- Лизинг	4.401	2,6%	6.231	2,8%	1.830	41,6%	0,2	3,4%
Нерезиденти	89.718	52,8%	116.593	52,3%	26.875	30,0%	-0,5	50,7%
Вкупно:	169.896	100,0%	222.950	100,0%	53.054	31,2%		100,0%

Извор: НБРМ и Министерство за финансии.

Нерезидентите и понатаму претставуваат најголем доверител на корпоративниот сектор, иако јазот помеѓу долгот кон резидентите и нерезидентите (од аспект на учеството во вкупниот долг на корпоративниот сектор) се стеснува за 1 процентен поен. Вкупните обврски на претпријатијата кон нерезидентите забележаа апсолутен пораст од 26.875 милиони денари, што е повеќе за 0,7 милијарди денари од растот на домашниот долг. Со ова, долгот кон нерезиденти го задржа доминантното учество во структурата на долгот на корпоративниот сектор (на 31.12.2008 година, ова учество изнесуваше 52,3%). Околу 54% од вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство отпаѓаат на обврски врз основа на склучени договори за кредит, кои во 2008 година се зголемија за 42,2% (или за 302,4 милиони евра). Во валутната структура на надворешниот долг доминираат обврските во евра, со учество од 88,2% и обврските во американски долари, со учество од 11,5%³⁵. Од аспект на рочноста, поголем дел од обврските (52,6%) се краткорочни, но во 2008 година поголем релативен пораст, од 48,4% забележаа долгорочните обврски (во 2008 година, краткорочните обврски на корпоративниот сектор кон нерезидентите се зголемија за 16,2%)³⁶. Во почетокот на 2009 година кредитниот рејтинг на Република Македонија беше намален, што од своја страна ќе предизвика зголемување на трошоците на домашните претпријатија за задолжување во странство, како резултат на повисоките премии за ризик на земја, што нерезидентите ќе ги наплатуваат од претпријатијата од Република Македонија.

Банките претставуваат најголем резидентен доверител на корпоративниот сектор, со учество од 44,9% во вкупниот долг на претпријатијата. Во 2008 година, задолженоста на претпријатијата кон домашните банки, врз основа на кредити, камати и други побарувања,

³⁴ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања кон банките, вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство (нерезидентите) и вредноста на активните договори за лизинг.

³⁵ Пресметката е направена само врз основа на обврските на корпоративниот сектор кон странство, врз основа на главница.

³⁶ Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор се претходни податоци.

забележа пораст од 24.349 милиони денари (или за 32,1%), со што го зголеми структурното учество во вкупниот долг на корпоративниот сектор, за 0,3 процентни поени.

И покрај високиот релативен пораст на вредноста на активните договори за лизинг (зголемување за 41,6%), на 31.12.2008 година, учеството на овој извор на финансирање во вкупната задолженост на претпријатијата изнесуваше само 2,8% (зголемување за 0,2 процентни поени, во споредба со крајот на 2007 година).

Табела бр. 12

Валутна структура на задолженоста на корпоративниот сектор

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		Годишна промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Денарска задолженост	29.317	17,7%	35.609	16,4%	6.292	21,5%	-1,3	12,2%
Девизна задолженост	117.763	71,1%	150.332	69,1%	32.569	27,7%	-1,9	62,9%
Денарска задолженост со девизна клаузула	18.561	11,2%	31.461	14,5%	12.899	69,5%	3,3	24,9%
Вкупно:	165.642	100,0%	217.402	100,0%	51.760	31,2%		100,0%

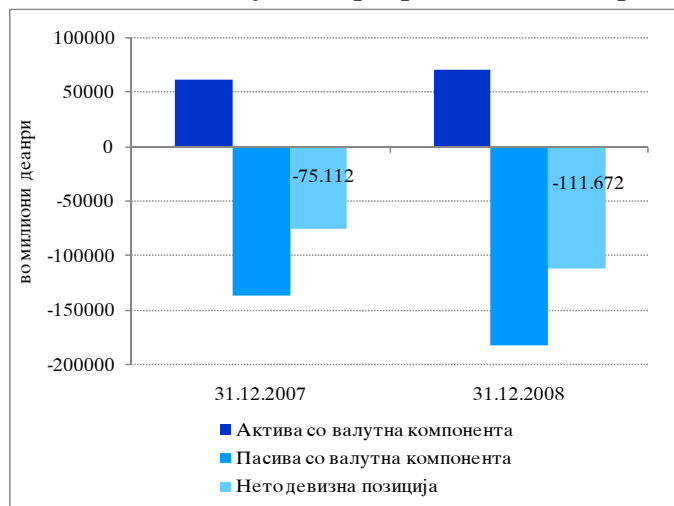
Извор: НБРМ.

Забелешка: Во пресметките не е вклучена задолженоста врз основа на лизинг, бидејќи податоците за нејзината валутна структура не се расположливи. Во врска со долгот кон домашните банки, при пресметките земена е само задолженоста врз основа на кредити.

Задолженоста со валутна компонента (во девизи и во денари со девизна клаузула) преовладува во валутната структура на вкупниот долг на претпријатијата, со учество од околу 85%. Во текот на 2008 година, оваа задолженост забележа годишен пораст од 45.468 милиони денари, или за 33,4%, со што услови 87,8% од порастот на вкупната задолженост на претпријатијата. Високата задолженост со валутна компонента на корпоративниот сектор, значи негова зголемена чувствителност на валутен ризик.

На агрегатно ниво, корпоративниот сектор има кратка нето девизна позиција, којашто е одраз на поголемиот износ на пасивата од износот на активата со валутна компонента. Ваквата позиција, на агрегатно ниво, за корпоративниот сектор подразбира изложеност на ризик од евентуално обезвреднување на домашната валута, што би влијаело кон намалување на финансиската актива и нето-вредноста на компаниите. На 31.12.2008 година, кратката нето девизна позиција на корпоративниот сектор, на агрегатно ниво, изнесуваше 111.672 милиони денари што претставува годишен пораст од 36.560

Графикон бр. 36
Девизна позиција на корпоративниот сектор



Извор: НБРМ

милиони денари (или за 48,7%)³⁷. На тој начин, на крајот на 2008 година, вкупната актива со валутна компонента покрива само 38,6% од вкупната пасива со валутна компонента на корпоративниот сектор, што претставува годишно намалување за 6,3 процентни поени. Во услови на недостаток на подетални информации, постои ризик покриеноста на обврските со побарувањата со валутна компонента да биде уште пониска на ниво на поединечни претпријатија или економски дејности на кои припаѓаат одделните претпријатија, доколку вкупните побарувања со валутна компонента на корпоративниот сектор се концентрирани кај мал број претпријатија.

Табела бр. 13
Рочна структура на задолженоста на корпоративниот сектор

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		Годишна промена			
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Во структурата (во п.п.)	Учество во промената
Краткорочни кредити	78.259	47,2%	97.616	44,9%	19.357	24,7%	-2,3	37,4%
Долгорочни кредити	79.434	48,0%	110.774	51,0%	31.340	39,5%	3,0	60,5%
Останати кредити (достасани и нефункционални)	7.949	4,8%	9.012	4,1%	1.063	13,4%	-0,7	2,1%
Вкупно:	165.642	100,0%	217.402	100,0%	51.760	31,2%		100,0%

Извор: НБРМ

Забелешка: Вкупната задолженост ги вклучува: задолженоста кон банкарскиот сектор врз основа на кредити и вкупниот долг кон нерезиденти. Податоците за надворешниот долг се претходни податоци.

Долгорочните кредити имаат највисоко учество во рочната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор. На крајот на 2008 година, долгорочните кредити учествуваа со 51% во вкупната задолженост, што е пораст од 3 процентни поени во однос на крајот на 2007 година. Високото учество на долгот со долгорочен карактер ја зголемува чувствителноста на корпоративниот сектор на промени во каматните стапки (изложеност на каматен ризик). Изложеноста на каматниот ризик е особено нагласена во услови кога поголем дел од кредитите од домашните банки се одобруваат со каматни стапки што може да се менуваат со автономна одлука на доверителот-банките (околу 63% од одобрените кредити се со прилагодлива каматна стапка³⁸). Исто така, 57,6%³⁹ од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите се карактеризира со променливи каматни стапки, зависни од движењата на каматните стапки на странските пазари.

³⁷ Нето девизната позиција на корпоративниот сектор се пресметува како разлика меѓу активата и пасивата со валутна компонента на корпоративниот сектор. Активата со валутна компонента ја сочинуваат: депозитите со валутна компонента, средствата на сметки во странство, средствата во девизна благајна, вкупните побарувања на резидентите од нерезиденти и вложувањата во странство. Пасивата со валутна компонента ја сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски на резидентите кон нерезиденти. При пресметките не се земени предвид средствата во девизната благајна, бидејќи не се располага со таков податок. Со оглед на нерасположливоста на податок за вложувањата во странство, со состојба на 31.12.2008 година, земен е податокот кој се однесува на 31.12.2007 година. При пресметките на депозитите со валутна компонента, делот кој се однесува на денарските депозити со девизна клаузула за 2008 година е со состојба на 31.01.2009 година, додека за 31.12.2007 година е направена процена на износот на денарски депозити со девизна клаузула на претпријатија (до 31.01.2009 година не постои податок за износот на денарски депозити со девизна клаузула по одделни сектори).

³⁸ Според податоци добиени од банките.

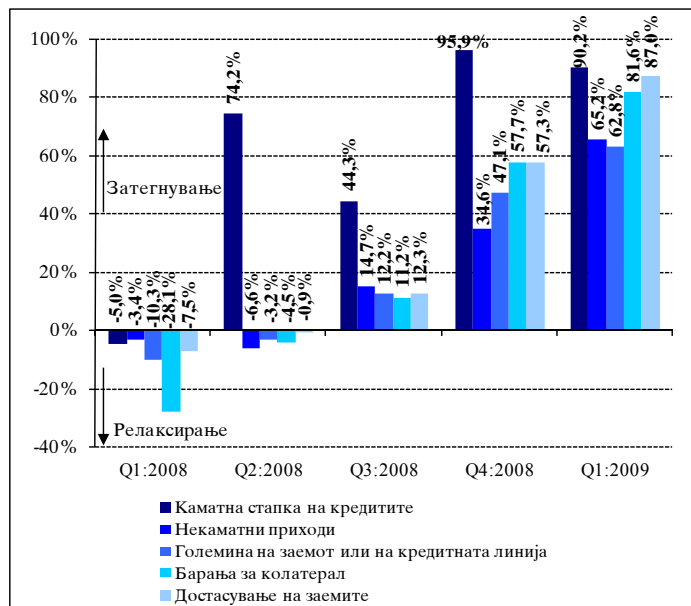
³⁹ Пресметката е направена само врз основа на обврските на корпоративниот сектор кон странство, врз основа на главница.

2.2.1. Задолженост кон домашниот банкарски сектор

Задолженоста на корпоративниот сектор⁴⁰ кон домашните банки продолжи да расте во 2008 година, и покрај извесното затегнување на условите за кредитирање од страна на банките. Основните фактори коишто придонесоа за порастот на кредитирањето на претпријатијата беа: зголемената побарувачка на кредити, потребата на

корпоративниот сектор за зголемени инвестиции во основни средства, залихи и обртен капитал, потребата за реструктурирање или отплата на постоечки долг и слично⁴¹. На 31.12.2008 година, вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот сектор изнесуваше 100.126 милиони денари, што е повеќе за 24.349 милиони денари (или за 32,1%) во споредба со крајот на 2007 година (за споредба, во 2007 година, долгот на претпријатијата кон банкарскиот сектор забележа пораст од 17.174 милиони денари, или за 29,3%). Забрзувањето на растот на задолженоста на корпоративниот сектор се случува при извесно затегнување на кредитните услови од страна на домашните банки, што само ја потврдува значајната улога на банкарските кредити како извори на финансирање на активностите на корпоративниот сектор. Од друга страна, зголеменото задолжување при поригорозни кредитни услови може да се одрази негативно на идната финансиска способност на претпријатијата за навремено сервисирање на нивните обврски. Заострувањето на условите⁴² за одобрување кредити на претпријатијата започна од вториот квартал на 2008 година и доби особено на интензитет во последниот квартал на 2008 и во првиот квартал од 2009 година. Поконзервативната кредитна политика на банките е логична последица на влошениот макроекономски амбиент и следствено на тоа, согледувањата на банките за постоење зголемен ризик и влошување на нивните очекувања

Графикон бр. 37
Нето- процент* на банки кои се изјасниле за затегнување/релаксирање на конкретен услов при одобрувањето кредити на претпријатијата



Извор: НБРМ, Анкети за кредитната активност на банките

*Забелешка: Нето-процентот претставува разлика меѓу процентот на банки кои извршиле затегнување на кредитните услови и процентот на банки кои извршиле релаксирање на кредитните услови. Позитивниот нето-процент укажува на затегнување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем, додека негативниот укажува

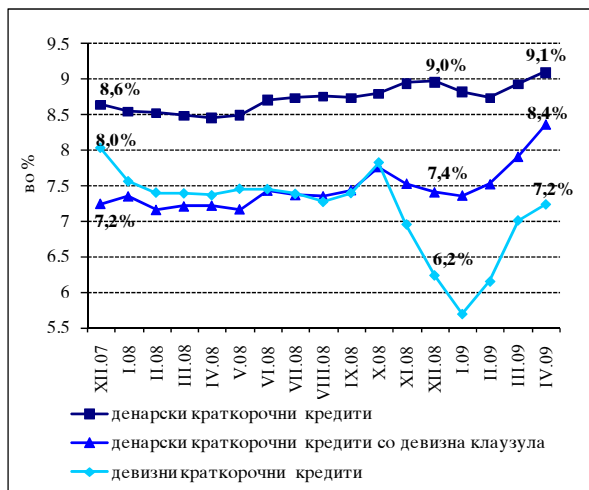
⁴⁰ Задолженоста на корпоративниот сектор кон банкарскиот систем ја опфаќа задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања. Повеќе од 95% од вкупниот долг на претпријатијата кон домашните банки е врз основа на кредити.

⁴¹ Согласно со резултатите од Анкетите за кредитната активност на банките во четирите квартали од 2008 година и во првиот квартал од 2009 година.

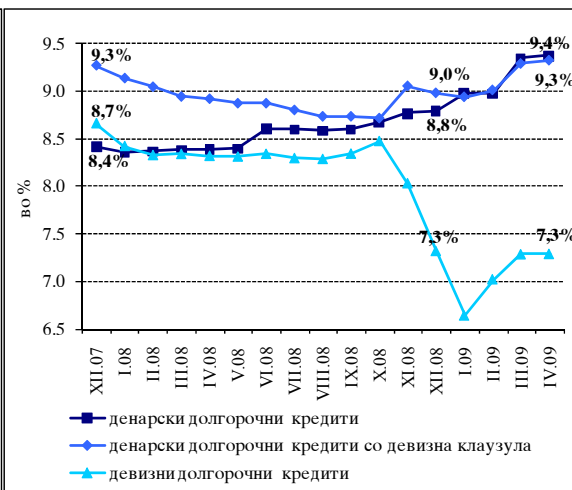
⁴² Согласно со резултатите од Анкетите за кредитната активност на банките во четирите квартали од 2008 година и во првиот квартал од 2009 година.

за идната економска активност. Согласно со последната Анкета за кредитната активност (за првиот квартал од 2009 година), банките очекуваат натамошно заострување на кредитните услови, но и делумно намалување на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата.

Графикон бр. 38
Движење на каматните стапки на краткорочните кредити одобрени на претпријатијата



Графикон бр. 39
Движење на каматните стапки на долгорочните кредити одобрени на претпријатијата



Извор: НБРМ

Во текот на 2008 година, банките ги зголемија каматните стапки на денарските кредити и на денарските кредити со девизна клаузула одобрени на корпоративниот сектор. Наспроти тоа, каматните стапки на девизните кредити на претпријатијата забележаа намалување (најмногу како резултат на надолното движење на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари) и на крајот од годината се доближија до каматните стапки во евро - зоната. На годишна основа (31.12.2007-31.12.2008), највисок пораст, од 0,4 процентни поени, забележаа каматните стапки на денарските краткорочни и на долгорочни кредити одобрени на претпријатијата. Наспроти тоа, каматните стапки на девизните

Графикон бр. 40
Јаз меѓу каматните стапки во Република Македонија и каматните стапки во евро-зоната за кредити на претпријатија одобрени во евра



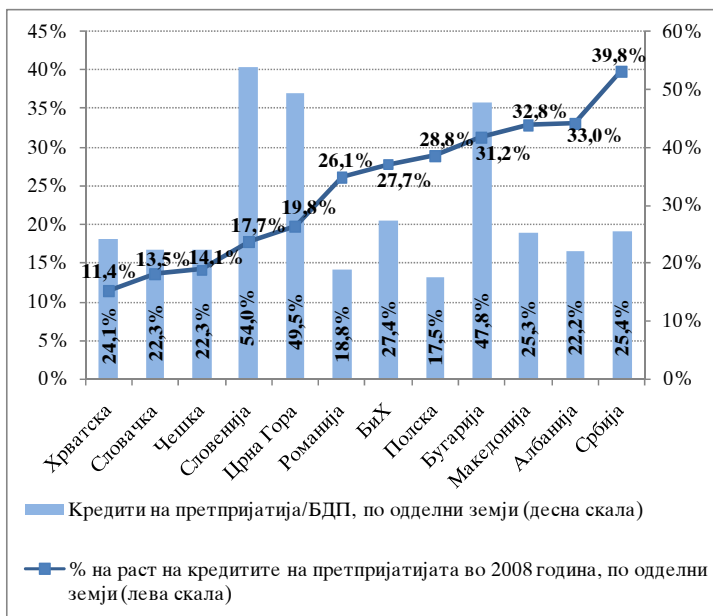
Извор: НБРМ и Месечни билтени од интернет-страницата на ЕЦБ

краткорочни кредити се намалија за 1,8 процентни поени, додека каматните стапки на девизните долгорочни кредити забележаа пад за 1,4 процентни поени. Намалувањето на каматните стапки на кредитите во евра доведе до намалување на јазот меѓу каматните стапки во Република Македонија и каматните стапки во евро-зоната за кредитите на претпријатија, одобрени во евра. Имено, на 31.12.2008 година, ваквиот јаз се сведе на ниво од 2 процентни поена за каматните стапки на долгорочните кредити во евра, односно на ниво од 1,1 процентен поен за каматните стапки на краткорочните кредити во евра. Сепак, при евентуална споредба на висината на каматното оптоварување на претпријатијата од Република Македонија, при задолжувањето кај странските финансиски институции во евро-зоната или кај домашните банки, треба да се земе предвид и дополнителната премија за ризик што странските финансиски институции ја наплатуваат од нерезидентните претпријатија (во случајов претпријатијата од Република Македонија), чија висина е соодветна на согледувањата за ризикот на земја. Ова особено треба да се има предвид со оглед на влошувањето на перспективата за кредитниот рејтинг на Република Македонија во 2008 година, односно намалувањето на кредитниот рејтинг, на почетокот од 2009 година. Во првиот квартал од 2009 година, домашните каматни стапки на девизните кредити одобрени на претпријатијата бележат нагорно движење, што доведе до проширување на јазот меѓу каматните стапки во Република Македонија и оние во евро-зоната за кредити одобрени на претпријатија, деноминирани во евра.

Високиот пораст на кредитите на претпријатијата во 2008 година ја става Република Македонија во редот на земји со највисоки годишни стапки на раст

на кредитите на корпоративниот сектор, меѓу анализираните земји од Централна и Југоисточна Европа. Од друга страна, според показателот за учеството на вкупните кредити на претпријатијата во БДП, Република Македонија се наоѓа некаде на средината од листата на анализираните земји. Така, во 2008 година кредитите на претпријатијата во Република Македонија, забележаа пораст од 32,8%, што е пониско единствено во споредба со Албанија и Србија. Наспроти тоа, финансиското посредување во Република Македонија, изразено како учество на вкупните кредити на претпријатијата во БДП, изнесуваше 25,3% (21,4% за 2007 година) и е пониско во споредба со Србија, Босна и Херцеговина, Бугарија, Црна Гора и Словенија.

Графикон бр. 41
Годишна стапка на раст на кредитите на претпријатијата и учество на кредитите на претпријатијата во БДП, по одделни земји од Централна и Југоисточна Европа



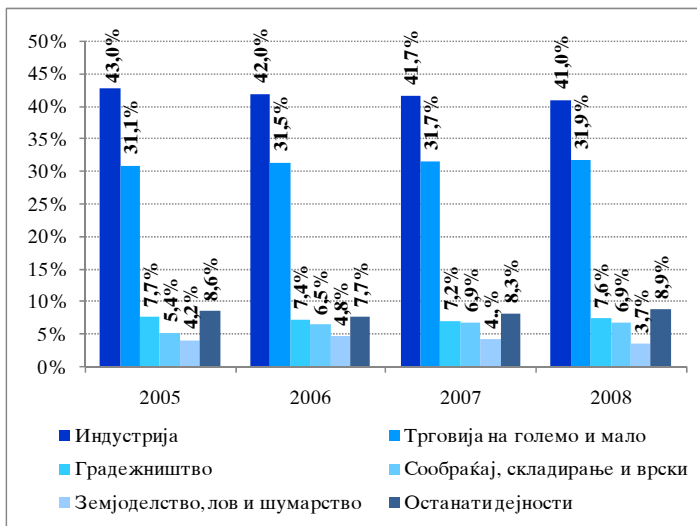
Извор: НБРМ, интернет страните на одделните централни банки и ММФ

Највисок годишен пораст на задолженоста кај домашните банки

забележаа претпријатијата од дејноста „индустрија“, којашто на крајот од 2008 година опфаќаше 41% од вкупната задолженост на корпоративниот сектор. Во текот на 2008 година, задолженоста на претпријатијата од дејноста „индустрија“ забележа највисок апсолутен пораст од 9.497 милиони денари (или за 30,1%). Во структурата на долгот на претпријатијата од дејноста „индустрија“ најголем апсолутен пораст, од 7.858 милиони денари, бележи задолженоста на клиентите од преработувачката индустрија.

Во текот на 2008 година, продолжи трендот на пораст на вонбилансната изложеност на банкарскиот систем кон корпоративниот сектор, но растот значително забави⁴³. Вонбилансните побарувања на банките од домашните претпријатија забележаа годишен пораст од 579 милиони денари, или за 2,7% (за споредба, во 2007 година, вонбилансните побарувања на банките од корпоративниот сектор забележаа пораст за 7.507 милиони денари, или за 54,3%). Силното забавување на растот на вонбилансните побарувања произлегува најмногу од намалувањето на износот на непокриените гаранции и акредитиви. Речиси 90% од вонбилансната изложеност се однесува на клиентите од

Графикон бр. 42
Структура на задолженоста на корпоративниот сектор, по одделни дејности



Извор: НБРМ

Графикон бр. 43
Динамика и структура на кредитната изложеност на банкарскиот систем кон корпоративниот сектор



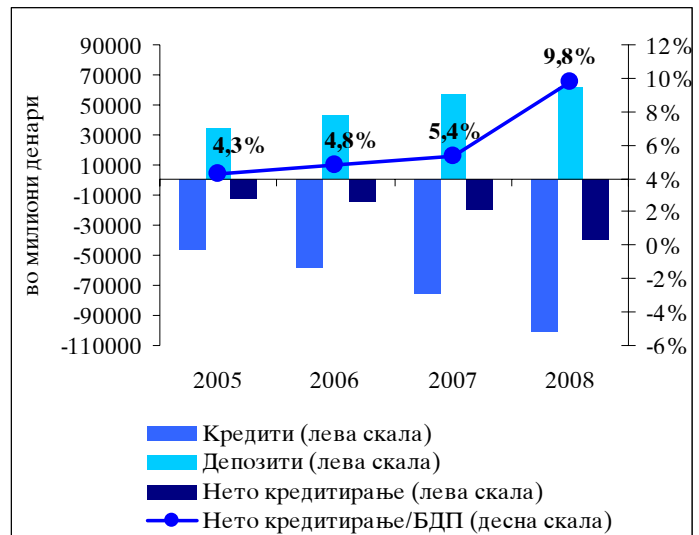
Извор: НБРМ

⁴³ Вонбилансната изложеност на банките, всушност ги означува идните обврски на корпоративниот сектор кон другите доверители или снабдувачи или потенцијалните кредитни обврски кон банките.

дејностите „индустрија“ (пред сè преработувачката индустрија), „трговија на големо и мало“ и „градежништво“ (како резултат на користените гаранции и акредитиви).

Нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски систем забележа значителен годишен пораст, што е резултат на речиси четири пати поголемата годишна стапка на раст на кредитите на претпријатијата, во споредба со растот на нивните депозити. На крајот на 2008 година, нето-задолженоста на корпоративниот сектор, пресметана како разлика помеѓу вкупните обврски (кредити) и вкупните побарувања (депозити) на претпријатијата од банките, изнесуваше 39.097 милиони денари, што е пораст од 20.136 милиони денари, или за 106,2% во однос на 2007 година. На тој начин, на 31.12.2008 година соодносот помеѓу

Графикон бр. 44
Нето-задолженост на корпоративниот сектор и неговото учество во БДП



нето-задолженоста на корпоративниот сектор и БДП

Извор: НБРМ

на Источна Европа достигна ниво од 9,8%, што претставува пораст за 4,5 процентни поени во споредба со крајот на 2007 година. Значително посилниот пораст на кредитите на претпријатијата (годишна стапка на раст од 32,8%) во однос на нивните депозити (годишна стапка на раст од 8,3%), во текот на 2008 година предизвика намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозитите на корпоративниот сектор, за 13,8 процентни поени. Така, на 31.12.2008 година, соодносот помеѓу депозитите и кредитите на корпоративниот сектор изнесуваше 61,2%. И покрај намалувањето на нивото на покриеност на кредитите со депозитите на претпријатијата во Република Македонија, сепак овој показател и понатаму е повисок во споредба со некои други земји од Југоисточна Европа⁴⁴.

Во 2008 година се забележува благо влошување на способноста на корпоративниот сектор за редовно сервисирање на обврските кон домашните банки. Имено, нефункционалните кредити на претпријатијата, евидентирани во билансите на банките, забележаа годишен пораст од 6,7%, или 474 милиони денари (во 2007 година нефункционалните кредити на претпријатијата забележаа апсолутно намалување од 1.274 милиони денари), додека кредитната изложеност со повисок степен на ризичност кон корпоративниот сектор се зголеми за 1.628 милиони денари, односно за 16,9% (во 2007 година кредитната изложеност со повисок степен на ризичност кон овој сектор се намали за

⁴⁴ Така, на крајот на 2008 година, показателот за покриеноста на кредитите со депозитите на претпријатијата, по одделни земји, изнесуваше: 30,6% во Босна и Херцеговина, 36,8% во Словенија, 39,7% во Црна Гора, 44,5% во Албанија, 52,8% во Србија (податокот за Србија е со состојба на 30.06.2008 година) и 60,2% во Хрватска. Извор: интернет-страниците на одделните централни банки.

924 милиони денари). Покрај тоа, во текот на 2008 година, банките извршија отписи на побарувања од корпоративниот сектор, во вкупен износ од 1.641 милиони денари, што претставува 2,2% од вкупниот долг на претпријатијата на крајот од 2007 година. Очекуваното забавување на економскиот раст во земјите главни трговски партнери на Република Македонија и следствено на тоа, намалувањето на извозната побарувачка, падот на цените и побарувачката на метали, како и очекувањата за забавување на вкупниот економски раст во земјата, може да се одразат негативно на идниот финансиски капацитет на претпријатијата и да го нарушат редовното сервисирање на обврските кон домашните банки, што од своја страна би предизвикало влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банкарскиот систем. Дополнително на тоа, заострувањето на кредитната политика на банките, особено присутно на крајот од 2008 година и почетокот на 2009 година, може да доведе до забавување на кредитната поддршка на корпоративниот сектор и на тој начин да предизвика уште поголемо забавување на вкупниот обем на активности на домашните претпријатија.

III. Финансиски сектор

1. Структура и степен на концентрација во финансискиот систем на Република Македонија

Турбулентните движења на светските финансиски пазари во 2008 година имаат влијание врз одредени сегменти и врз големината и структурата на финансиски систем на Република Македонија, во целина. Генерално, се забележува забавен раст на големината на финансискиот систем, како и забавување на влезот на странскиот капитал во сопственичката структура на одделни финансиски институции.

Нискиот степен на меѓусекторска интеграција и ограничената вкрстена сопственост помеѓу одделните финансиски институции, овозможува минимизирање на можноста за нарушување на стабилноста на одделните сегменти како последица од прелевање на ризиците со кои тие се соочуваат.

Со порастот на бројот и значењето на недепозитните финансиски институции и очекуваното зголемување на конкурентноста помеѓу нив и банките, значаен предизвик со кој се соочуваат институциите е потребата за изградување стратегија за нивен натамошен раст и развој, како и воспоставување соодветен систем за управување со ризици, кој би имал клучна улога во понатамошниот развој и подготвеноста за справување со кризни ситуации во иднина.

Табела бр. 14

Структура на вкупните средства на финансискиот систем на Република Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Број на институции	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Депозитни финансиски институции	226.546	254.153	91,67%	90,48%	30	29
Банки	223.659	250.704	90,50%	89,25%	18	18
Штедилници	2.887	3.449	1,17%	1,23%	12	11
Недепозитни финансиски институции	20.593	26.754	8,33%	9,52%	45	57
Осигурителни компании	11.075	11.920	4,48%	4,24%	12	12
Лизинг друштва	4.980	8.623	2,02%	3,07%	4	8
Пензиски фондови	3.124	5.037	1,26%	1,79%	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	202	258	0,08%	0,09%	2	2
Брокерски куќи	1.088	804	0,44%	0,29%	16	20
Инвестициски фондови	66	84	0,03%	0,03%	3	8
Друштва за управување со инвестициски фондови	15	28	0,01%	0,01%	2	5
Друштва за управување со приватни фондови	43	0	0,02%	0,00%	4	4
Вкупно	247.139	280.907	100,00%	100,00%	75	86

Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

Во 2008 година, се забележа значително забавување на растот на вкупните средства на финансискиот систем во Република Македонија. Неговата структура од аспект на учеството на одделните видови финансиски институции во вкупниот финансиски потенцијал, не претрпе позначајни промени. На 31.12.2008 година вкупните средства на финансискиот систем на Република Македонија изнесуваа 280.907 милиони денари. Тие остварија годишен пораст од 13,7%, што е само една половина од годишната стапка на раст во 2007 година. Согласно со институционалната структура, финансискиот систем на Република Македонија и понатаму се класифицира како систем заснован на банки (банкоцентричен) систем, со доминантна улога на банките во одржувањето на стабилноста на целокупниот финансиски систем. Имено, и покрај намалувањето на учеството, банките сè уште претставуваат најзначаен сегмент, заземајќи 89,3% од вкупните средства на финансискиот систем. Следни најзначајни институции во финансискиот систем, како и во изминативе две години, се осигурителните компании чиешто учество во вкупните средства изнесува 4,2%. И покрај зголемувањето на нивните средства, учеството на осигурителните компании во вкупните средства на финансискиот систем продолжи да се намалува.

Во 2008 година, забавеното темпо на пораст на вкупните средства на финансискиот систем, придонесе за скромно зголемување на неговото значење за економската активност во земјата. На крајот на годината, учеството на средствата на финансискиот систем во бруто домашниот производ⁴⁵ изнесуваше 70,5%, што претставува пораст од само 0,8 процентни поени во однос на 2007 година. Доминантната улога на банките, се потврдува и преку учеството на нивните средства во бруто домашниот производ, кое и покрај незначителното намалување во однос на 2007 година, сеуште е далеку повисоко во однос на другите сегменти на финансискиот систем. Штедилниците и недепозитните финансиски институции сè уште се карактеризираат со значително помала улога во процесот на финансиското посредување.

За споредба, во земјите од Источна Европа⁴⁶, вкупните средства на финансискиот систем учествуваат во просек со околу 95% во бруто домашниот производ, што упатува на негово поголемо значење за економската активност на анализираните земји.

Графикон бр. 45
Учество на средствата на финансискиот систем во бруто домашниот производ



Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

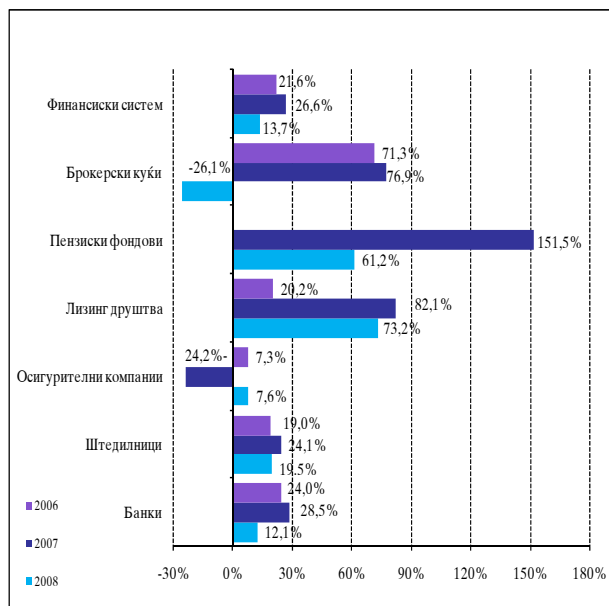
⁴⁵ Износ на БДП за 2008 година е според проценети податоци.

⁴⁶ Извор: Интернет-страниците на централните банки на соодветните земји.

Забавувањето на растот на средствата беше евидентно кај речиси сите сегменти од финансискиот систем, што генерално кореспондира со општото забавување на економската активност во земјата. Пензиските фондови и лизинг-друштвата, како и во претходната година, останаа најбрзорастечки сегменти од финансискиот систем.

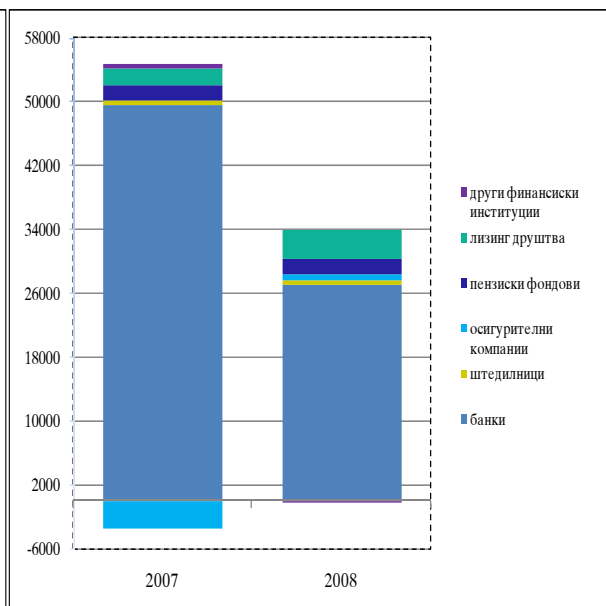
Графикон бр. 46

Годишни стапки на раст на средствата на одделните институционални сегменти на финансискиот систем



Графикон бр. 47

Учество на одделните институции во годишниот пораст на средствата на финансискиот систем

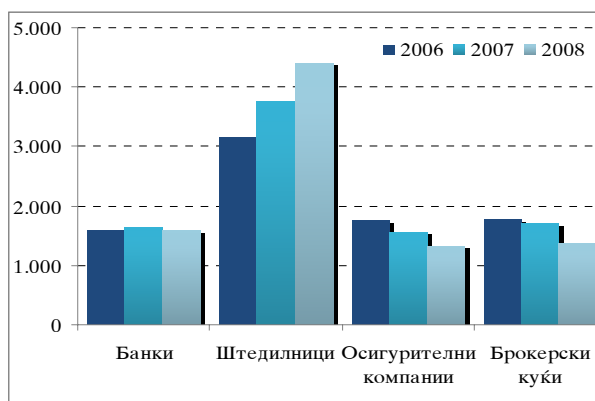


Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

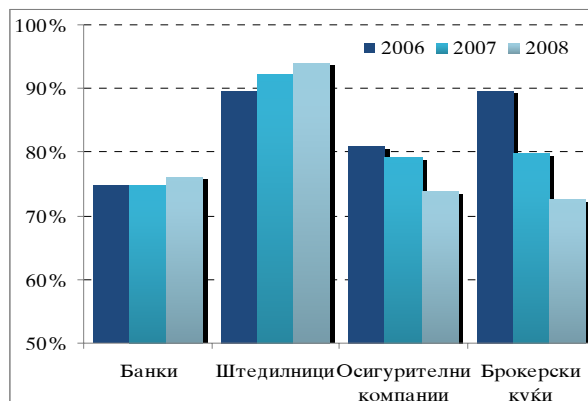
Високите стапки на раст кај пензиските фондови главно се должат на фактот што овие институции сè уште се во почетна фаза од формирањето на нивните средства, при што приливите врз основа на придонеси главно редовно се остваруваат, а одливите на средства сè уште се минимални поради релативно младата структура на нивното членство. Забавувањето на растот на вкупните средства на овие институции во споредба со 2007 година, во најголема мера ги рефлектира неповолните ценовни движења на пазарот на капитал. Ваквите движења на берзата беа и главната причина за значајното намалување на вкупните средства на брокерските куќи. Од друга страна, зголемувањето на бројот на лизинг-друштвата и проширувањето на нивната понуда на услуги, во услови на одредени регулаторни ограничувања за банките, беа главните фактори кои придонесоа за високиот раст на средствата на овој сегмент, како и за зголемувањето на нивното учество (10,8%) во годишниот пораст на средствата на финансискиот систем. Зголеменото учество на одделните сегменти во годишниот пораст на средствата на финансискиот систем, како резултат на порастот на нивните вкупни средства, беше забележан и кај штедилниците (1,7%), пензиските фондови (5,7%) и осигурителните компании (2,5%). Намалената стапка на раст на вкупните средства на банките доведе до нивно намалено учество во годишниот пораст на средствата на финансискиот систем, кое што изнесуваше 79,9% (96,6% во 2007 година).

Во текот на 2008 година, нивото на концентрација на средствата на одделните сегменти на македонскиот финансиски систем манифестира различни промени, кои претставуваа продолжување на движењата од изминатите две години. Намалување на концентрацијата на вкупните средства беше присутно кај осигурителните компании и брокерските куќи, додека кај банките нивото на концентрација е речиси непроменето.

Графикон бр. 48
Динамика на Херфиндал-индексот за одделните сегменти на финансискиот систем



Графикон бр. 49
Динамика на показателот ЦР5 за одделните сегменти на финансискиот систем



Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

Наспроти тоа, штедилниците беа единствениот сегмент кај кој се забележува натамошен пораст на нивото на концентрација според Херфиндал-индексот⁴⁷ и показателот ЦР5⁴⁸. Како резултат на ваквите движења, штедилниците и на крајот на 2008 година имаа највисок степен на концентрација. Кај лизинг-друштвата, и покрај удвојувањето на нивниот број, степенот на концентрација сè уште е многу висок (Херфиндал-индексот изнесуваше 3.923). Намалувањето на степенот на концентрација кај повеќето од финансиските сегменти е последица на зголемувањето на бројот на институциите и зголемените амбиции за пазарен удел, коишто се очекува да влијаат во правец на понатамошно зголемување на лепезата на производи и обемот на активности во финансискиот систем, а со тоа и на степенот на финансиското посредување во земјата.

⁴⁷ Херфиндал-индексот се пресметува според формулата $HI = \sum_{j=1}^n (S_j)^2$ каде што S е учество на секоја

финансиска институција во вкупната актива на соодветниот сегмент од финансискиот систем, а n е вкупниот број институции во соодветниот сегмент. Кога индексот се движи во интервал од 1.000 единици до 1.800 единици, нивото на концентрација на соодветниот сегмент од финансискиот систем се смета за прифатливо.

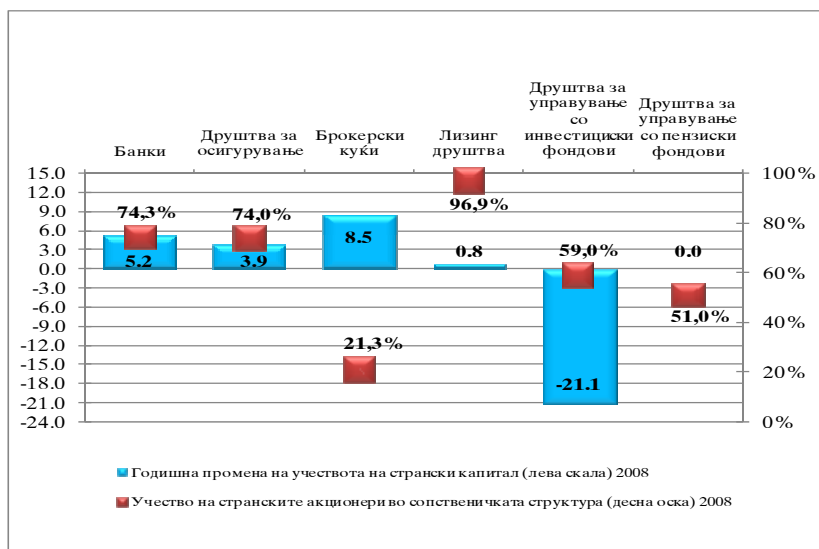
⁴⁸ Показателот ЦР5 го претставува учеството на активата на петте финансиски институции со најголема актива во вкупната актива на соодветниот институционален сегмент на кој припаѓаат анализираните институции.

Преструктурирањето на сопственоста на финансискиот систем во правец на пораст на учеството на странските акционери продолжи и во текот на 2008 година, но со побавно темпо во однос на претходната година.

Притоа, во сопственичката структура на друштвата за управување со инвестициски фондови беше присутно и намалување на учеството на странскиот капитал, како резултат на намалувањето на интересот на странските инвеститори.

Најниско учество на странски капитал и понатаму е карактеристично за брокерските куќи, и покрај највисоката стапка на пораст во 2008 година. Од друга страна, лизинг-друштвата како и во минатата година, го задржаа највисокото учество на странски капитал во својата сопственичка структура и речиси се во целосна странска сопственост (96,8%).

Графикон бр. 50
Годишна промена на учеството на странскиот капитал во сопственичката структура на одделните финансиски институции



Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

Табела бр. 15

Сопственичка структура на одделните финансиски институции

Сопственици	Банки	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови
<i>Домашни сопственици</i>	25,7%	25,9%	78,7%	3,1%	49,0%	41,0%
Нефинансиски правни лица	9,2%	3,8%	22,8%	2,9%	0,0%	22,9%
Банки	2,2%	3,0%	13,4%	0,0%	49,0%	0,0%
Осигурителни компании	0,1%	0,5%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Други финансиски институции	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Физички лица	7,2%	11,0%	40,7%	0,2%	0,0%	18,1%
Јавен сектор	6,5%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Странски сопственици</i>	74,3%	74,1%	21,3%	96,9%	51,0%	59,0%
Физички лица	3,0%	0,4%	8,5%	0,2%	0,0%	4,2%
Правни лица	71,3%	73,7%	12,8%	96,8%	51,0%	54,9%
Вкупно	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

Во 2008 година не беа забележани промени во однос на нискиот степен на меѓусекторска интеграција и ограничената вкрстена сопственост помеѓу одделните сегменти на финансискиот систем во Република Македонија. Релативно едноставната структура на финансискиот систем и на понудата на финансиски инструменти и услуги на пазарот придонесоа и за помал степен на меѓусекторско прелевање на ризиците и

амортизација на негативните влијанија од глобалната финансиска криза врз одделните сегменти на финансискиот систем на Република Македонија.

Нискиот степен на меѓусекторската поврзаност присутна во финансискиот систем се потврдува и преку големината на капиталните вложувања на банките, како доминантен сегмент на финансискиот систем, во останатите финансиски институции. На крајот на 2008 година, најголем дел од капиталните вложувања на банките се во финансиски субјекти во Република Македонија, но нивното учество во вкупните средства на банките е минимално и изнесува 0,5%. Истовремено, најголемиот дел од капиталните вложувања на банките се под 5% од капиталот на субјектите во кои се вложени средствата. Имено, со исклучок на друштвата за управување со пензиски фондови, во чија структура преовладуваат сопственичките учества на банките, кај останатите финансиски институции сè уште е присутно ниско ниво на вкрстена сопственост.

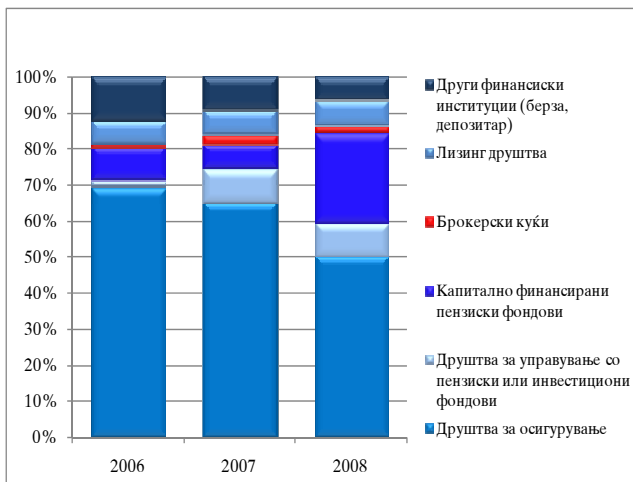
Табела бр. 16
Капитални вложувања на банките со состојба на 31.12.2008 година

Субјект во кој е направено вложувањето	Капитални вложувања на банките		Број на капиталните вложувања според учеството во капиталот на субјектите во кои е направено вложувањето			
	апсолутен износ (во 000 денари)	структура во %	до 5% од капиталот на субјектот	од 5% до 25% од капиталот на субјектот	од 25% до 50% од капиталот на субјектот	над 50% од капиталот на субјектот
Домашни субјекти	972.191	78,6%	85	34	4	4
Банки	290.624	23,5%	8	-	-	1
Осигурителни компании	55.512	4,5%	4	-	-	-
Брокерски куќи	35.203	2,8%	-	-	-	2
Друштва за управување со пензиски фондови	109.821	8,9%	-	-	2	-
Други домашни финансиски институции (берзи, депозитари, клириншки куќи)	215.828	17,4%	16	16	-	-
Нефинансиски субјекти	265.203	21,4%	57	18	2	1
Странски субјекти	265.366	21,4%	10	4	-	-
Банки	118.215	9,6%	1	1	-	-
Осигурителни компании	0	0,0%	-	-	-	-
Брокерски куќи	0	0,0%	-	-	-	-
Друштва за управување со пензиски фондови	0	0,0%	-	-	-	-
Други странски финансиски институции (берзи, депозитари, клириншки куќи)	142.977	11,6%	9	2	-	-
Останати финансиски субјекти	0	0,0%	-	-	-	-
Нефинансиски субјекти	4.174	0,3%	-	1	-	-
Вкупни капитални вложувања	1.237.557	100,0%	95	38	4	4

Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

Деловната поврзаност помеѓу банките и недепозитните финансиски институции главно се темели врз депозитите на недепозитните финансиски институции пласирани во банките. На 31.12.2008 година, вкупните депозити вложени од страна на недепозитните финансиски институции во банкарскиот систем на Република Македонија изнесуваа 6.547 милиони денари и на годишна основа забележаа зголемување за 2.561 милиони денари, или за 39,1%.

Графикон бр. 51
Структура на депозитите на недепозитните
финансиски институции во банкарскиот
систем на Република Македонија



Графикон бр. 52
Учество на депозитите во вкупните
средства на одделните недепозитни
финансиски институции

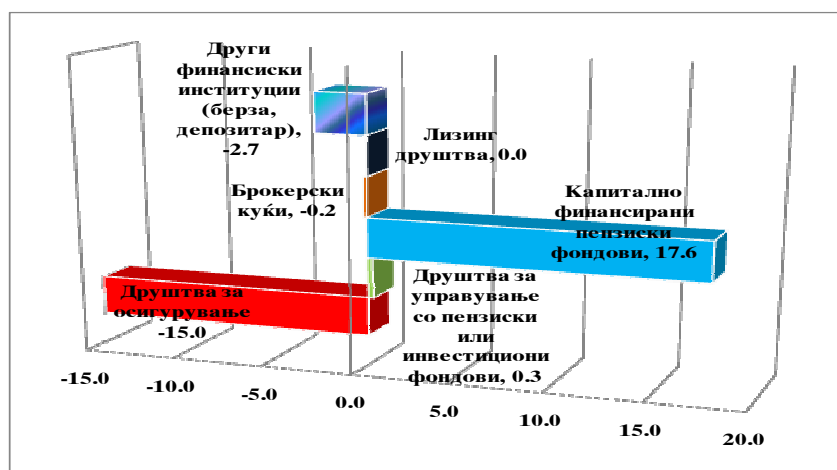


Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС и Министерство за финансии)

И покрај ваквиот пораст, депозитите на недепозитните финансиски институции заземаат само 3,4% од вкупната депозитна база на банкарскиот систем. Сепак, значењето на овие депозити е големо за недепозитните финансиски институции со оглед на скромната понуда на останати финансиски инструменти на пазарите во Република Македонија. Во 2008 година, вложувањата на недепозитните финансиски институции во депозити, учествуваа со 24,5% во нивните вкупни средства, што во однос на минатата година претставува пораст за 5,9 процентни поени.

Притоа, како и во изминатите години, највисоко учество на депозитите во вкупните средства, е карактеристично за друштвата за осигурување и капитално-финансираните пензиски фондови. Депозитите на осигурителните компании сè уште имаат најголем удел од 50,1% во вкупните депозити на недепозитните финансиски институции, и покрај неговото значително намалување во однос на 2007 година. На годишна

Графикон бр. 53
Годишна промена на учеството на одделните видови
недепозитни финансиски институции во нивните депозити во
банкарскиот систем

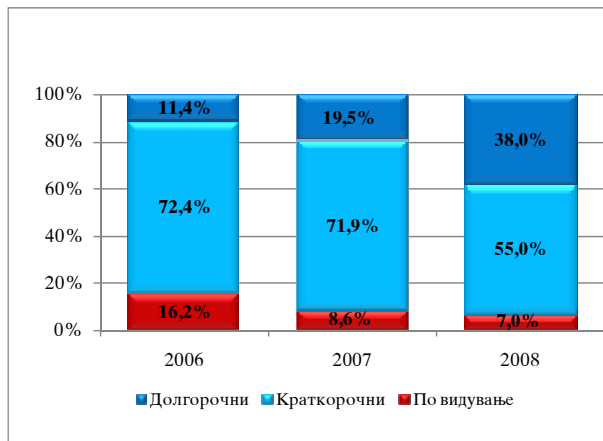


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

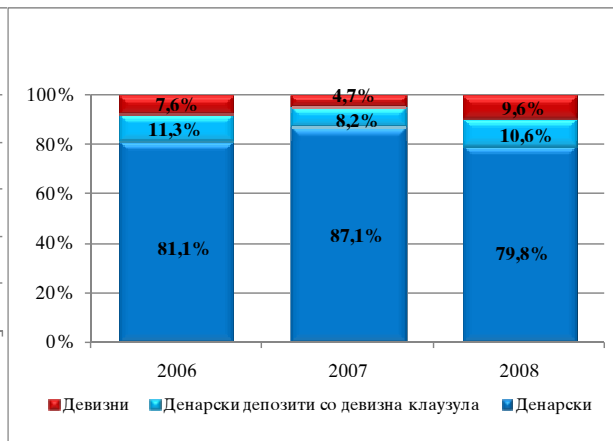
основа, учеството на депозитите на капитално-финансираните пензиски фондови достигна најголем раст и на крајот на 2008 година изнесуваше 24,9%. Во услови на турбулентни надолни ценовни движења на пазарот на хартии од вредност и нагорен тренд на пасивните каматни стапки на банките, во текот на 2008 година пензиските фондови покажаа склоност да ги депонираат своите средства во домашните банки.

Во 2008 година продолжи трендот на постепено продолжување на рочноста на депозитите на недепозитните финансиски институции во домашниот банкарски систем. Сепак, краткорочните депозити сè уште се нивната доминантна компонента. Ваквата рочна трансформација се темелеше врз зголемувањето на долгорочните депозити на пензиските фондови⁴⁹ и намалувањето на учеството на краткорочните депозити на осигурителните компании⁵⁰.

Графикон бр. 54
Рочна структура на депозитите на недепозитните финансиски институции во банкарскиот систем на Република Македонија



Графикон бр. 55
Валутна структура на депозитите на недепозитните финансиски институции во банкарскиот систем на Република Македонија



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Промената на валутните склоности во прилог на зголемување на девизните депозити беше карактеристична и за недепозитните финансиски институции. Ваквата валутна трансформација беше најизразена кај депозитите на осигурителните компании⁵¹.

⁴⁹ Долгорочните депозити на пензиските фондови заземаат 63,6% од вкупните долгорочни депозити на недепозитните финансиски институции. Тие забележаа пораст од 1.289 милиони денари на годишно ниво, со што детерминираа 75,5% од вкупниот годишен пораст на долгорочните депозити на недепозитните финансиски институции депонирани кај банките.

⁵⁰ Краткорочните депозити на осигурителните компании учествуваат со 71,8 % во вкупните краткорочни депозити на недепозитните финансиски институции и на годишно ниво нивното учество во вкупните краткорочни депозити на недепозитните финансиски институции се намали за 2,8%. И покрај тоа, краткорочните депозити останаа доминантна компонента во вкупните депозити на осигурителните компании, каде што учествуваа со 79,0%.

⁵¹ Депозитите со девизна компонента на осигурителните компании забележаа годишен пораст од 105,7% и заземаат 91,2% од вкупните девизни депозити на недепозитните финансиски институции. Нивното учество во вкупниот годишен пораст на девизните депозити на недепозитните финансиски институции изнесува 88,6%.

2. Домашни финансиски пазари

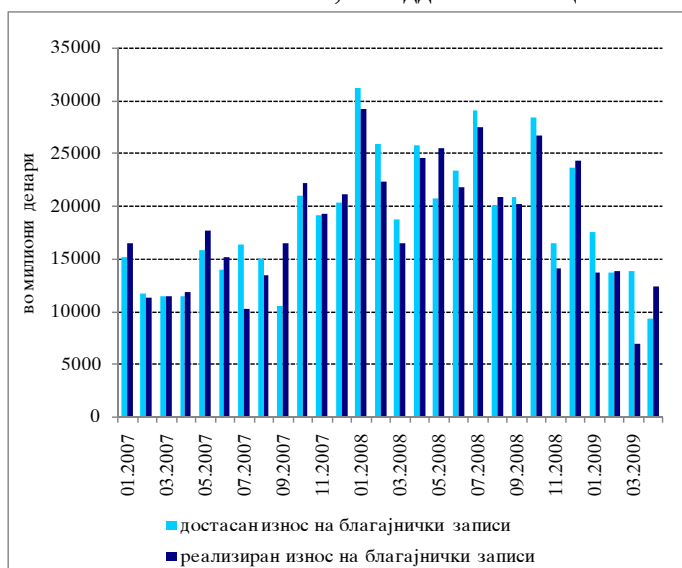
2.1 Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Скромната понуда на инструменти, малиот обем на секундарно тргување и нискиот степен на интеграција во светските финансиски текови, останаа главните карактеристики на домашниот пазар на пари и краткорочни хартии од вредност во 2008 година. Ваквите карактеристики го детерминираат неговиот ограничен ефект врз одредувањето на условите под кои се финансираат нефинансиските сектори, но и неговата ограничена чувствителност на шоките на меѓународните пазари на пари. Индиректните негативни ефекти од светската финансиска криза повеќе се почувствуваа на девизниот пазар во Република Македонија, каде намалените девизни приливи врз основа на извоз на стоки и услуги, портфолио-инвестиции, странски директни инвестиции и приватни трансфери од странство, предизвикаа засилен притисок за депрецијација на вредноста на домашната валута, што од своја страна предизвика соодветни интервенции на НБРМ на девизниот пазар. Значењето на стабилниот девизен курс на денарот за макроекономската и финансиската стабилност, како и релативно високиот промет на девизниот пазар (прометот на девизниот пазар е повисок од остварениот БДП за 2008 година) упатуваат на заклучокот дека овој пазар е еден од најзначајните сегменти од финансиските пазари во Република Македонија.

Во 2008 година Народната банка на Република Македонија беше најголемиот издавач на краткорочни хартии од вредност на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност, преку спроведување аукциите на благајнички записи, како основен инструмент на монетарната политика. Вкупниот износ на благајнички записи коишто беа издадени во текот на 2008 година изнесуваше 279.012 милиони денари, што е за 92.969 милиони денари, односно за 50% повеќе во споредба со 2007 година. Сепак, реализираниот износ на овие хартии од вредност во 2008 година беше нешто под нивото на вкупниот достасан износ за истиот период, со што преку овој монетарен инструмент, на збирна основа, беа емитирани вкупно 3.559 милиони денари.

Во 2008 година беа извршени неколку промени во поставеноста на монетарните инструменти на НБРМ, коишто беа насочени кон стабилизирање на движењата на девизниот пазар и смирување на инфлацијата и инфлациските очекувања на пазарните субјекти. Така, меѓу другото, НБРМ го промени типот на тендер на аукции на благајнички записи од „тендер со каматни стапки“ на „тендер со износи“ (неограничен) и фиксна каматна стапка. Воедно во неколку наврати беше извршено и зголемување на каматната стапка на овој инструмент. На секундарниот

Графикон бр. 56
Достасан и реализиран износ на благајничките записи на НБРМ, по одделни месеци

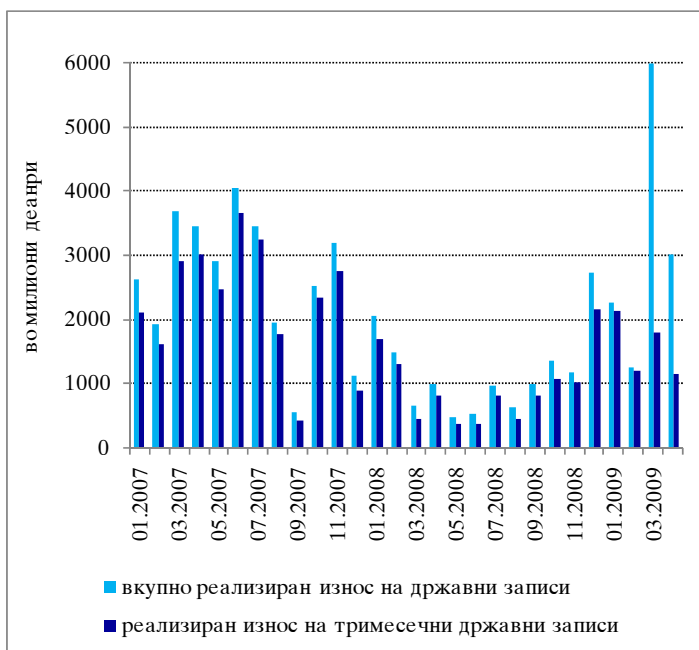


Извор: НБРМ

пазар (пазарот преку шалтер), вкупниот истргуван износ на благајнички записи изнесуваше 1.665 милиони денари, што е за 86 милиони денари помалку во споредба со 2007 година.

Вкупниот реализиран износ на државни записи, во 2008 година забележа значително намалување, што пред сè е резултат на високиот годишен пад на вкупната понуда⁵², но и на намалената побарувачка на државни записи. Министерството за финансии, во текот на 2008 година издаде државни записи во вкупен износ од 13.924 милиони денари, што е помалку за 17.384 (18.676) милиони денари во споредба со 2007 година. Во структурата на државните записи коишто беа издавани во текот на 2008 година, доминантно место со учество од 80,2% имаа државните записи со рок на достасување од три месеци, следени од шестмесечните и дванаесетмесечните државни записи, со учество од 17,2% и 2,6%, соодветно. Министерството за финансии, во 2008 година користеше

Графикон бр. 57
Реализиран износ на државните записи, по одделни месеци



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ

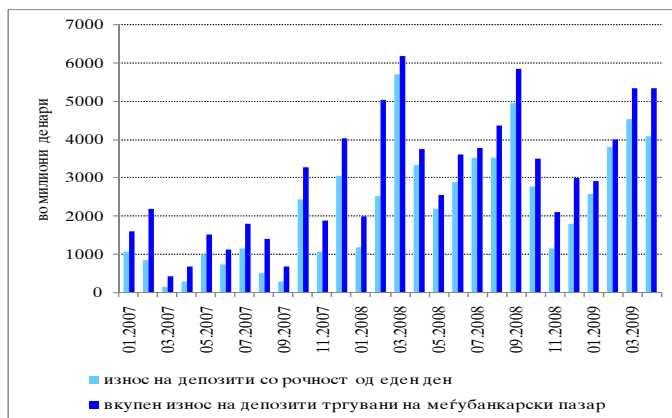
„тендер со каматни стапки“, а во одреден период од годината (18.03.-08.07.2008 година) и аукцирање на државни записи по принципот „тендер со износи“ (неограничен износ и фиксна каматна стапка). Поголема емисија на државни записи беше забележана во последниот квартал на годината, поради потребата од дополнително финансирање на зголемениот висок буџетски дефицит во овој период. Ваквиот тренд продолжи и на почетокот од 2009 година, кога Министерството за финансии за прв пат започна да издава и едномесечни државни записи⁵³. Во 2008 година, вкупно истргуваниот износ на државни записи на пазарот преку шалтер изнесуваше 186,5 милиони денари, што претставува годишно намалување за 320,3 милиони денари. Повеќе од половина од вкупниот промет со државни записи на овој пазар, отпаѓа на државните записи со преостаната рочност од еден до три месеци.

⁵² Во 2008 година, намалената понуда на државни записи најмногу се должи на одлуката за постепено намалување на понудата на државни записи за монетарни цели, кои почнувајќи од јуни 2008 година престанаа да се користат како инструмент на монетарната политика.

⁵³ Првата аукција на едномесечни државни записи се одржа на 10.03.2009 година.

Графикон бр. 58
Износ на депозити тргувани на меѓубанкарскиот пазар, по одделни месеци

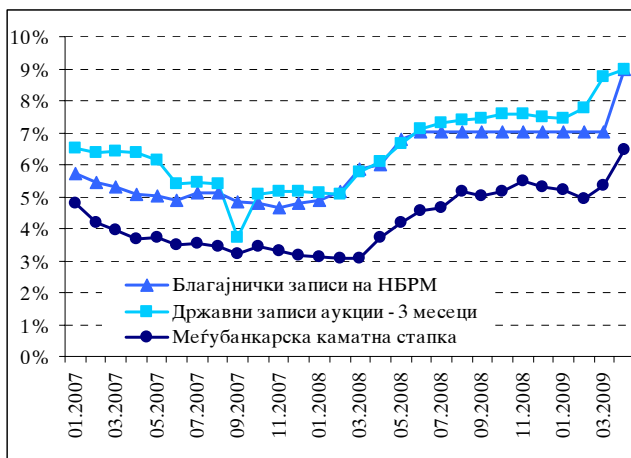
Во текот на 2008 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на депозити се зголеми за повеќе од два пати. Вкупниот истргуван износ на овој пазар во 2008 година изнесуваше 45.759 милиони денари и споредено со 2007 година е зголемен за 25.210 милиони денари, односно за 122,7%. Притоа, околу 78% од истргуваниот износ на депозити на пазарот на депозити е со рочност од еден ден. Трендот на пораст на вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар на депозити продолжи и во почетокот на 2009 година.



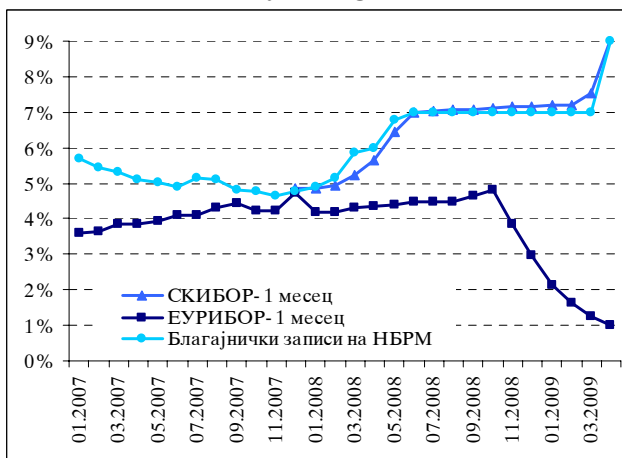
Извор: НБРМ

Во 2008 година се продлабочи јазот меѓу каматните стапки на домашниот пазар на пари и референтните стапки на меѓународните финансиски пазари. Во услови на неизвесно економско опкружување, зголемени инфлациски притисоци, растечки дефицит на тековната сметка, силен кредитен раст, како и очекувањата за порелаксирана фискална политика (коишто во значителна мера беа остварени главно во последниот квартал од годината), во првата половина од 2008 година НБРМ изврши постепено зголемување на каматната стапка на благајничките записи. Зголемувањето на референтната каматна стапка имаше преносен ефект и врз каматните стапки на пазарот на државни записи и на меѓубанкарскиот пазар на депозити, коишто достигнаа највисоки нивоа во последниве неколку години. Наспроти нагорните движења на каматните стапки на домашниот пазар на

Графикон бр. 59
Движење на каматните стапки на пазарот на пари во Република Македонија



Графикон бр. 60
Движење на каматните стапки на благајничките записи на НБРМ, едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР



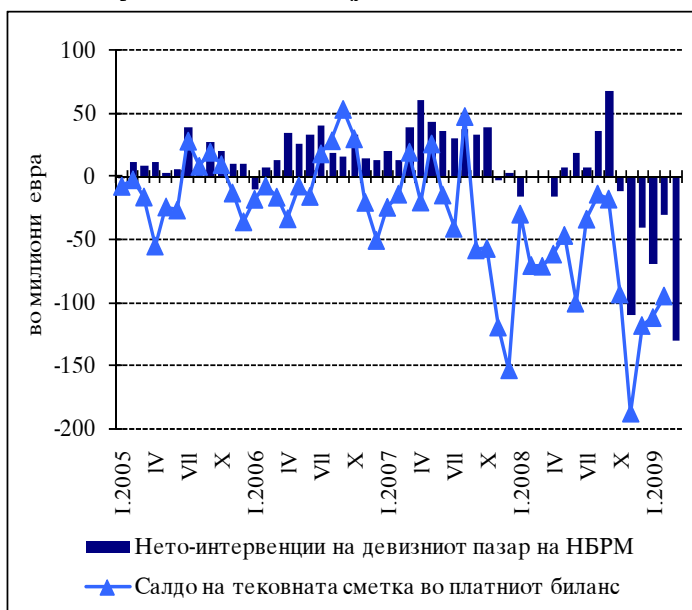
Извор: НБРМ, Министерство за финансии и интернет страната за ЕУРИБОР

пари, во првите три квартала од 2008 година, референтните стапки на меѓународните финансиски пазари (ЕУРИБОР) остварија значително поблаг пораст, за во последниот квартал од годината да забележат силен пад како последица на продлабочувањето на глобалната економска криза, соочувањето со недостаток на ликвидност на финансиските пазари и значителната надолна корекција на референтната каматна стапка на ЕЦБ. На тој начин, јазот меѓу пондерираниот стапка на благајничките записи и стапката на просечниот едномесечен ЕУРИБОР забележа годишно зголемување од 3,9 процентни поени (од 0,1 процентни поени на 31.12.2007 година на 4 процентни поени на 31.12.2008 година), додека јазот меѓу стапката на просечниот едномесечен СКИБОР и стапката на просечниот едномесечен ЕУРИБОР се зголеми за 4,1 процентни поени (од 0,1 процентни поени на 31.12.2007 година на 4,2 процентни поени на 31.12.2008 година). Дивергентните движења на каматните стапки на домашниот пазар на пари и референтните стапки на меѓународните финансиски пазари продолжија и во почетокот на 2009 година.

Вкупниот промет на девизниот пазар, иако со забавена динамика, продолжи да расте и во 2008 година. Интервенциите на НБРМ на девизниот пазар во 2008 година, особено во последните два квартала од годината, беа во насока на нето-продажба на девизи, спротивно на 2007 година, кога НБРМ интервенира со нето-откуп на девизи. Во услови на засилен притисок за депрецијација на вредноста на домашната валута во текот на 2008 година, ваквите интервенции на девизниот пазар беа неопходни, со цел ефикасно и ефективно спроведување на стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото. Вкупниот промет на девизниот пазар во 2008 година изнесуваше 6.811 милиони евра и споредено со 2007 година забележа пораст за 804 милиони евра, односно за 13,4%.

Интензивирањето на инфлацијата во првата половина од 2008 година, зголемувањето на дефицитот во тековната сметка во услови на забавено темпо на странските директни инвестиции и засилениот одлив на портфолио-инвестиции, како и зголемената побарувачка на девизи на девизниот пазар, предизвикаа притисоци за депрецијација на домашната валута и интервенции на НБРМ, што доведе до нето-продажба на девизи во вкупен износ од 55,9 милиони евра, во текот на 2008 година. Имајќи ги предвид натамошните неповолни движења на одделните платно-билансни категории во првите месеци од 2009 година, НБРМ продолжи да интервенира на девизниот пазар со нето-продажба на девизи.

Графикон бр. 61
Нето-интервенции на девизниот пазар на НБРМ и салдо на тековната сметка во платниот биланс на Република Македонија, по одделни месеци



Извор: НБРМ

2.2 Пазар на капитал

2.2.1 Примарен пазар на капитал

Вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност во 2008 година, забележа зголемување во споредба со претходната година, најмногу како резултат на поголемиот интерес на приватниот сектор за реализација на нови емисии на акции. Во 2008 година беа реализирани 27 нови емисии на долгорочни хартии од вредност во вкупен износ од 5.665 милиони денари, што претставува пораст за 1.921 милиони денари (или 51,3%) во споредба со вредноста на новите емисии на хартии од вредност во 2007 година. Најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност во текот на 2008 година, спротивно од практиката во изминатите години⁵⁴, беше приватниот сектор (пред сè финансиските институции), кој реализира 20 нови емисии на хартии од вредност во вкупен износ од 3.381 милиони денари. Од вкупната вредност на новите реализирани емисии на недржавни хартии од вредност, околу 80% (или 2.728 милиони денари) отпаѓаат на нови емисии на акции (сите емисии на акции беа реализирани по пат на приватна понуда⁵⁵). Покрај тоа, во ноември 2008 година, за прв пат една финансиска институција издаде долгорочни обврзници по пат на јавна понуда. Емисијата на обврзниците беше делумно реализирана (со успешност од 88,86%), во вкупна вредност од 653 милиони денари⁵⁶. Со тоа, беше реализирана третата емисија на корпоративни обврзници во Република Македонија. Слабата раздвиженост во овој пазарен сегмент е последица на недоволниот интерес на компаниите за издавање корпоративни обврзници, но и на недостатокот на доволно ниво на банкарска експертиза (во доменот на инвестициското банкарство) во врска со структурирањето и промовирањето на овој вид хартии од вредност. Нефинансиските компании во Република Македонија, слично како и во минатите години, покажуваат и понатаму слаб интерес за финансирање на своите активности преку пазарот на капитал, имајќи предвид дека во 2008 година реализираа само 2 емисии на акции, во вкупна вредност од 539 милиони денари.

Табела бр. 17

Вредност и структура на реализираните емисии на долгорочни хартии од вредност
во милиони денари

Реализирани емисии на долгорочни хартии од вредност	2007	2008
Вредност на реализирани емисии на долгорочни државни хартии од вредност	2.016	2.284
1. двегодишни континуирани обврзници	699	390
2. тригодишни континуирани обврзници	216	59
3. обврзници за денационализација	1.101	1.835
Вредност на реализирани емисии на долгорочни недржавни хартии од вредност	1.728	3.381
1. Корпоративни обврзници	300	653
2. Акции	1.428	2.728
- Издадени од банки	1.108	1.275
- Издадени од други финансиски институции	155	914
- Издадени од нефинансиски компании	164	539
Вкупна вредност на реализирани емисии на долгорочни хартии од вредност	3.744	5.665

Извор: Комисија за хартии од вредност и пресметки на НБРМ.

⁵⁴ Во изминатите години, најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност беше Министерството за финансии, во име на Република Македонија.

⁵⁵ На крајот од третиот квартал од 2008 година, Комисијата за хартии од вредност, издаде одобрение на една финансиска институција за емисија на акции по пат на јавна понуда. Емисијата на акции сè уште не е реализирана.

⁵⁶ Издавач на обврзниците е НЛБ Тутунска банка АД Скопје, купонската камата е шест месечен ЕУРИБОР + 1,2%, а рокот на достасување е три години.

Во 2008 година, активен емитент на долгорочни хартии од вредност, идентично како и во изминатите години, беше државата. Така, Министерството за финансии, во име на Република Македонија, изврши шест емисии на континуирани државни обврзници, од кои три емисии во вкупен износ од 390 милиони денари беа со договорен рок на достасување од две години, а останатите три, во износ од 59 милиони денари, беа со договорен рок на достасување од три години. Покрај континуираните обврзници, Министерството за финансии во 2008 година ја реализира седмата емисија на обврзници за денационализација, во вредност од 30 милиони евра. Тие, исто како и претходно издадените обврзници за денационализација, котираат на официјалниот пазар на Македонската берза и се едни од поликвидните котирани хартии од вредност.

И покрај извесното раздвижување на примарниот пазар на капитал во 2008 година, тој и понатаму се карактеризира со релативно мал број и вредност на нови емисии на хартии од вредност. Како илустрација за минорното значење на примарниот пазар на капитал во Република Македонија може да послужи споредбата со Чешка, Полска и Словенија, каде вкупната вредност на издадените акции по пат на јавна понуда, во текот на 2008 година изнесуваше 2.516,1, 1.151,6 и 248,9 милиони американски долари, соодветно⁵⁷.

2.2.2 Секундарен пазар на капитал

Наспроти раздвижувањето на секундарниот пазар на капитал, присутно во изминатите неколку години, за 2008 година беше карактеристичен тренд на пролонгирана корекција на ценовните нивоа, намалување на берзанскиот промет и зголемена воздржаност на потенцијалните инвеститори. Овие случувања беа последица на истовременото дејство на неколку фактори, а пред сè, на ефектите од глобалната надолна корекција на цените на меѓународните финансиски пазари, индиректните ефекти од случувањата на берзите во регионот, но и на зголемената неизвесност и влошувањето на изгледите за економскиот раст на земјата во целина. Дополнителни фактори коишто ја поддржаа надолната ценовна корекција на акциите се и малата ликвидност на македонскиот пазар на капитал, концентрацијата на портфолио-инвеститорите со исто географско потекло и со слични инвестициски склоности како и зголемениот политички ризик во регионот. Ваквата ситуација доведе до постојана надолна корекција на берзанските индекси, одлив на странски портфолио-инвестиции и забавување на странските директни инвестиции, силен пад на пазарната капитализација и влошување на ликвидноста на секундарниот пазар на капитал. Во услови на континуирано намалување на цените на акциите, дојде до делумно пренасочување на побарувачката, од акции кон обврзници, кои како посигурен и ликвиден финансиски инструмент обезбедија одредена заштита на вредноста на имотот на инвеститорите во овој вид хартии од вредност. Изразениот степен на корелација на движењата на регионалните берзански индекси упатува на заклучокот дека заздравувањето на македонскиот пазар на капитал ќе кореспондира со заздравувањето на регионалните берзи.

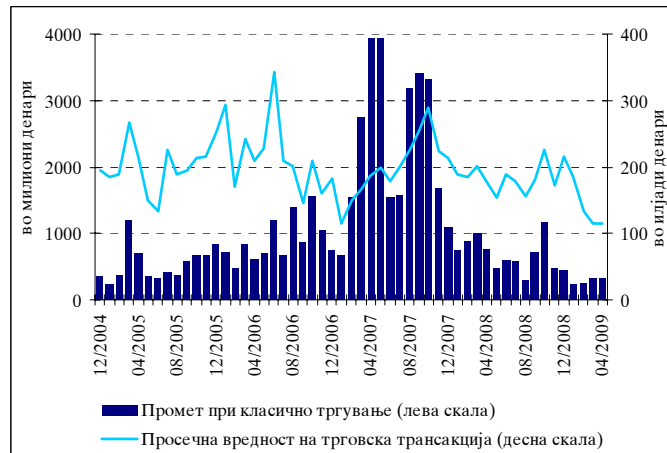
Трендот на намалување на активностите на Македонската берза, кој започна од последниот квартал на 2007 година, особено доби на интензитет во текот на 2008 година. Така, вкупниот промет при класичното берзанско тргување, во 2008 година, изнесуваше 8.129 милиони денари, што претставува намалување за 3,5 пати во однос на 2007 година.

⁵⁷ Извор на податоци: ММФ, Global Financial Stability Report, април 2009 година.

Графикон бр. 62
Берзански промет при класично тргување и
просечна вредност на една трговска трансакција

Следствено на тоа, просечниот

дневен промет во 2008 година беше за 91,6 милиони денари помал во споредба со просечниот дневен промет за 2007 година (просечниот дневен промет за 2008 година изнесуваше 32,7 милиони денари). Од друга страна, просечната вредност на една трговска трансакција забележа намалување од 200 илјади денари за 2007 година, на 185 илјади денари за 2008 година, што е уште еден показател за намалениот обем на берзанско тргување во Република Македонија.

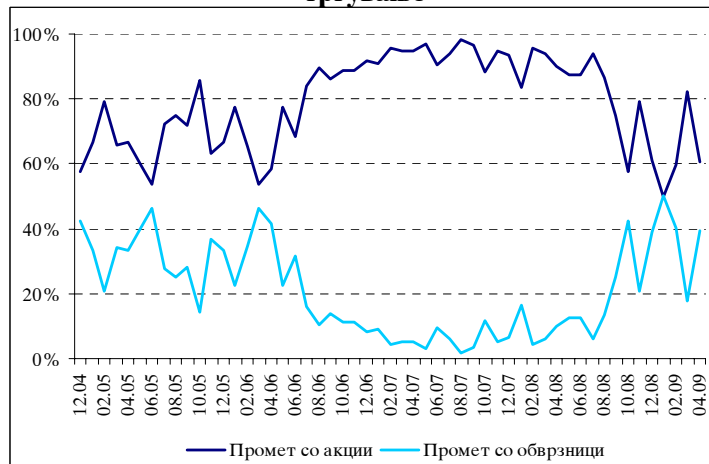


Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ

Главната детерминанта на падот на берзанскиот промет, во 2008 година, беше намаленото тргување со акции. Во текот на 2008 година, остварениот промет со акции изнесуваше 6.676 милиони денари, што претставува намалување за 20.418 милиони денари во споредба со 2007 година.

Наспроти тоа, прометот со обврзници во истиот период изнесуваше 1.453 милиони денари и беше за 108 милиони денари помал во споредба со 2007 година. Делумното пренасочување на побарувачката, од акции кон обврзници (карактеристично особено за втората половина на 2008 година и на почетокот од 2009 година), како посигурен и поликвиден финансиски инструмент, доведе до постепено зголемување на учеството на прометот со обврзници во вкупниот берзански промет, при едновремено намалување на учеството на тргувањето со акции.

Графикон бр. 63
Структура на берзанскиот прометот при класичното тргување



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ

Учеството на прометот со акции во вкупниот берзански промет се намали од 93,4% во декември 2007 година, на 60,9% во декември 2008 година (ова учество во јануари 2009 година се сведе на 49,8%).

Табела бр. 18

Структура на вкупниот берзански промет според типови на инвеститори

Типови на инвеститори	Куповна страна на берзанскиот промет			Продажна страна на берзанскиот промет		
	2006*	2007	2008	2006*	2007	2008
Просечно учество на странските инвеститори	34,1%	51,1%	33,8%	9,9%	21,0%	38,8%
Просечно учество на резидентните правни лица	39,0%	16,1%	31,9%	50,6%	28,4%	25,5%
Просечно учество на резидентните физички лица	27,0%	32,8%	34,3%	39,6%	50,5%	35,6%

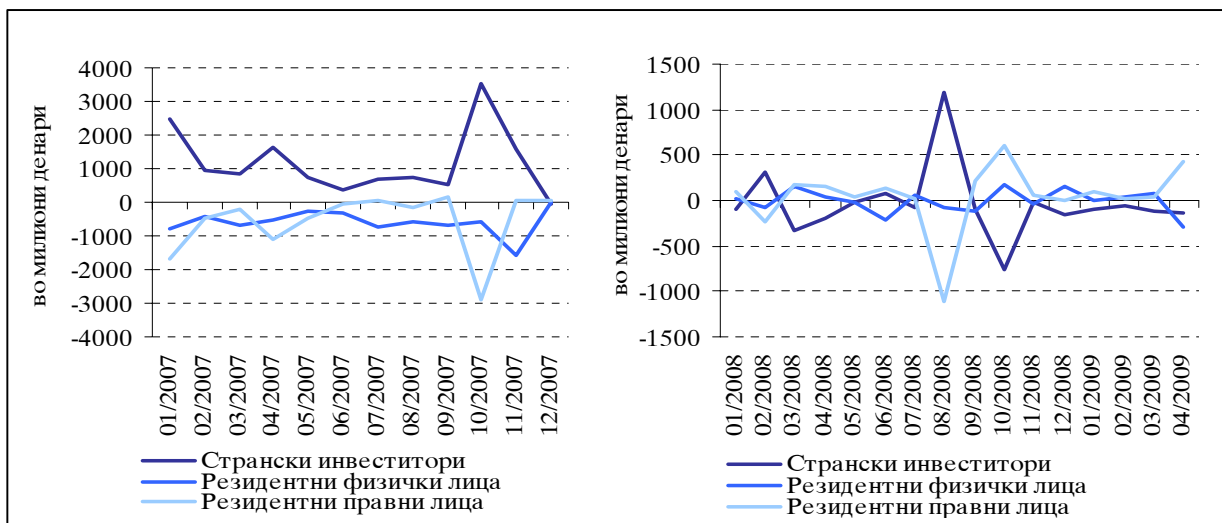
Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

*Просечното учество на одделните типови инвеститори во берзанскиот промет за 2006 година е пресметан врз основа на расположивите податоци за последните седум месеци од годината.

Анализата на структурата на берзанскиот промет според типот на инвеститори, укажува на спротивно однесување на одделните инвеститори во 2008 година, во споредба со однесувањето во 2007 година. Странските инвеститори во 2008 година имаа улога на нето-продавачи, спротивно од 2007 година, кога беа нето-купувачи на хартии од вредност. Наспроти тоа, резидентните правни и физички лица во 2008 година, остварија нето-откуп на

Графикон бр. 64

Нето-ефект од берзанското тргување на одделните типови инвеститори, во 2007 и 2008 година



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Забелешка: Поголемите осцилации кај одделните линии на графиконот за 2008 година кореспондираат со следниве настани: 1) февруари 2008 година- преземање на „Макошпед осигурување“ од бугарската „Еуроинс“; 2) март 2008 година- песимистички најави во врска со обидот на Р. Македонија за влез во НАТО; 3) август 2008 година- влез на холандската „Демир-Халк банка“ во „ИК банка“ АД Скопје; 4) октомври 2008 година- силен пад на берзанските индекси по што уследи донесување Одлука од Одборот на директори на Македонската берза за воведување дополнителни ценовни ограничувања при тргувањето со хартиите од вредност.

хартии од вредност, додека во 2007 година имаа улога на нето-продавачи на хартии од вредност. Зголемениот интерес на странските инвеститори за продажба на хартии од вредност, при едновремен намален интерес за купување, детерминира нето-продажба на хартии од вредност во вкупен износ од 175,7 милиони денари. Кај резидентните физички лица, во 2008 година се забележува речиси подеднакво учество на куповната и продажната страна на берзанскиот промет, што укажува на различно однесување на различните слоеви на населението. Сепак, намаленото учество на домашните физички лица на продажната страна на берзанскиот промет, при едновременно благо зголемување на учеството на куповната страна, придонесе резидентните физички лица во 2008 година, да купуваат хартии од вредност, во вкупен износ од 23,4 милиони денари на нето-основа. Резидентните правни лица, во 2008 година покажаа поголем интерес за купување хартии од вредност, имајќи го предвид речиси двојното зголемување на нивното просечно учество на куповната страна на берзанскиот промет, при едновременно намалено просечно учество на продажната страна на берзанскиот промет. На тој начин, домашните правни лица во 2008 година остварија нето-откуп на хартии од вредност во вкупен износ од 152,3 милиони денари. Интересот на домашните субјекти за инвестирање во хартии од вредност, во услови на пролонгираната корекција на цените на пазарот на капитал и намалување на неговата ликвидност, се одразува негативно врз вредноста на финансискиот имот на домашните инвеститори. Ова особено се однесува на домашните физички лица, кои покажаа зголемен интерес за купување акции, во услови на нивна надолна ценовна корекција. Најчесто, овие учесници на пазарот немаат изградена стратегија за инвестирање, имаат релативно кратки инвестициски хоризонти и недоволен степен на финансиска едукација. Меѓутоа, од друга страна, поголемото присуство на физичките лица како инвеститори на пазарот на капитал, влијае во насока на зголемување на дисперзираноста на акционерските структури на компаниите, што наметнува потреба од зголемување на нивната транспарентност во објавувањето на информациите и генерално, подобрување на корпоративното управување.

Во текот на 2008 година, вкупниот остварен промет со континуираните државни обврзници на пазарот преку шалтер изнесуваше 400 милиони денари, што претставува намалување за 296,3 милиони денари во однос на 2007 година⁵⁸. На прометот со државни обврзници со преостаната рочност од една до две години отпаѓаат 75%, а остатокот се однесува на државни обврзници со преостаната рочност од две до три години. Малиот обем на секундарно тргување со континуираните државни хартии од вредност, како и нивниот скроман рочен спектар (отсуство на континуирани обврзници со поголеми рочности) оневозможува конструирање на кривата на принос за државните хартии од вредност. Конструирањето на оваа крива, од своја страна, би овозможило формирање на релевантна безризична каматна стапка како основа на која економските субјекти би ги вреднувале ризиците што ги преземаат при различните видови инвестиции.

И покрај зголемувањето на бројот на брокерски куќи во 2008 година, високиот пад на берзанскиот промет предизвика зголемување на концентрацијата, како од аспект на вредноста на оствареното класично тргување на одделните членки на берзата, така и од аспект на вкупниот берзански промет. Наспроти тоа, показателите за концентрацијата на пазарната капитализација на котираните компании забележаа намалување, што упатува на заклучокот дека намалувањето на пазарната капитализација во 2008 година било повеќе изразено кај котираните компании со повисока пазарна капитализација (поради поизразената корекција на цените на нивните акции и/или поради нивниот помал интерес за

⁵⁸ Континуираните државни обврзници котираат и на Македонската берза, но досега со нив не се тргувало на овој пазар.

нови емисии на акции). На 31.12.2008 година, во Република Македонија функционираа 20 брокерски куќи, што претставува зголемување за 4 брокерски куќи во споредба со крајот на 2007 година. И покрај зголемувањето на бројот на членките на Македонската берза, показателите за концентрацијата на берзанскиот промет забележаа значителен пораст. Така, показателот ЦР3 за вкупниот берзански промет на членките на берзата забележа зголемување за 13,5 процентни поени. Исто така, показателот за соодносот меѓу прометот со десетте најтрговани акции и вкупниот промет се зголеми за 12,6 процентни поени. Од друга страна, показателите за учеството на петте и десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација забележаа намалување за 2 и за 2,8 процентни поени, соодветно, што укажува на намалена концентрација на пазарната капитализација на котираните компании.

Табела бр. 19

Показатели за степенот на концентрација на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија

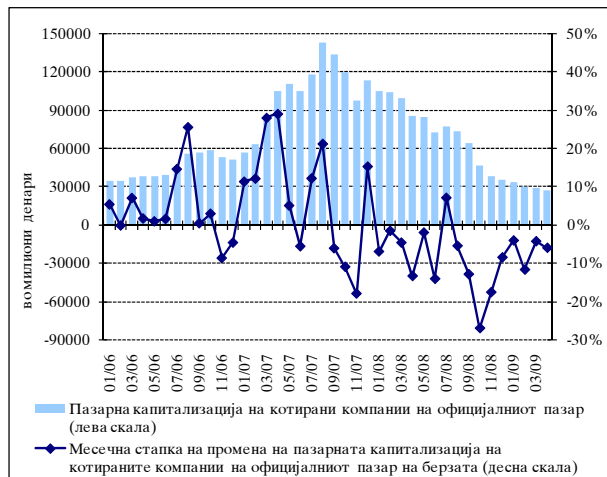
Показатели за концентрација	2006	2007	2008
Број на членки на берзата	17	22	29
CR3 за вкупниот берзански промет на членките	47,8%	41,9%	55,4%
CR5 за вкупниот берзански промет на членките	62,2%	58,9%	66,6%
CR5 за вкупниот промет од класично тргување	62,4%	54,8%	59,0%
Промет со петте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	61,4%	54,3%	63,3%
Промет со десетте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	79,7%	74,3%	86,9%
Учество на пазарната капитализација на петте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	78,5%	52,2%	50,2%
Учество на пазарна капитализација на десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	79,7%	72,8%	70,0%

Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

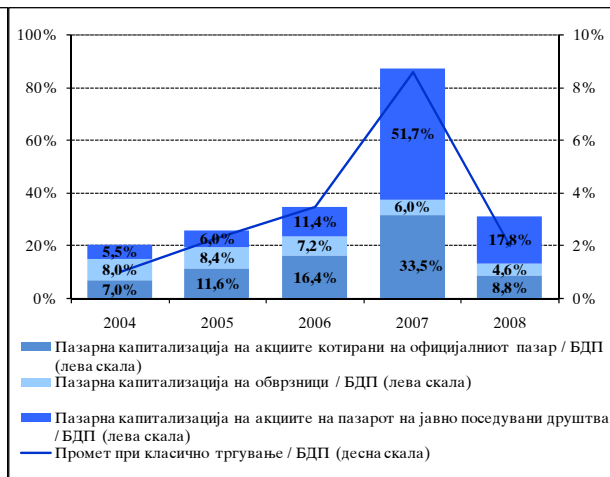
Трендот на корекција на ценовните нивоа, кој започна од последниот квартал на 2007 година, проследен со намалување на вкупниот промет на берзата, предизвика влошување на остварувањата на брокерските куќи, а кај дел од нив се загрозува способноста за долгорочно одржување на профитабилноста, а со тоа и за опстанок на пазарот. Во текот на 2008 година, вкупната актива на брокерските куќи забележа намалување за 283,6 милиони денари (или за 26,1%), додека вкупните остварени приходи на овој сегмент од финансискиот систем се за 126,2 милиони денари (или за 33,7%) помали во споредба со реализираните приходи во 2007 година. Следствено на тоа, остварената нето-добивка во 2008 година изнесуваше 59,2 милиони денари, што претставува намалување за 181,9 милиони денари (или за 75,4%)⁵⁹. Евентуалното продолжување на трендот на намален берзански промет би го загрозил опстанокот на некои брокерски куќи на пазарот (во текот на 2008 згаснаа две брокерски куќи), што од своја страна би предизвикало намалување на конкуренцијата во овој сегмент на финансискиот систем и со тоа натамошно зголемување на концентрацијата на берзанскиот промет.

⁵⁹ Извор: Комисија за хартии од вредност и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 65
Динамика и месечни стапки на промена на пазарната капитализација на котираните компании на официјалниот пазар на берзата



Графикон бр. 66
Пазарната капитализација и прометот на Македонската берза во однос на БДП

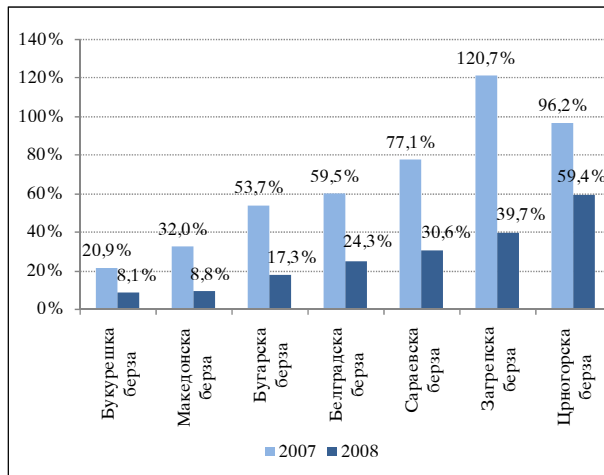


Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и НБРМ
 Забелешка: БДП за 2008 година е проценет податок.

Континуираната корекција на ценовните нивоа во текот на 2008 година, предизвика значително намалување на пазарната капитализација на котираните компании на Македонската берза. Во текот на 2008 година, пазарната капитализација на акциите кои котираат на официјалниот пазар се намали за 78.244 милиони денари (или за 68,9%). Следствено на тоа, соодносот меѓу пазарната капитализација на котираните компании на официјалниот пазар и БДП забележа годишно намалување за 23,2 процентни поени (од 32% за 2007 година на 8,8% за 2008 година). Релативно голем пад од 59,5% (или 104.231 милиони денари) забележа и пазарната капитализација на компаниите со кои се тргува на пазарот на јавно поседувани друштва, со што учеството на пазарната капитализација на овој пазарен сегмент во БДП се намали од 49,5%, за 2007 година на 17,8%, за 2008 година. Општата аверзија на инвеститорите од регионот за преземање ризик, во услови на глобална криза, намалената ликвидност и стравувањата од забавување на домашните економии предизвикаа негативни движења на сите берзи во регионот. Најизразен пад на односот меѓу пазарната капитализација на котираните компании и БДП манифестира Загребската берза каде што овој показател забележа намалување за 80,9 процентни поени. Од друга страна, Бугарската берза забележа највисок пад, од 12,4 процентни поени, на соодносот меѓу прометот при класичното тргување со акции и БДП.

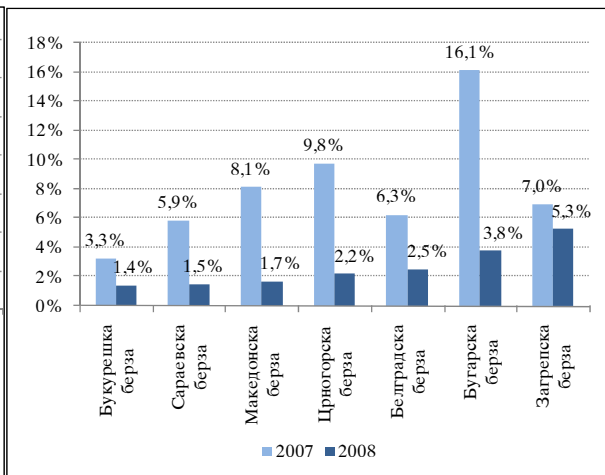
Графикон бр. 67

Однос на пазарната капитализација на
котираните компании на регионалните берзи
и БДП



Графикон бр. 68

Однос на прометот при класичното
тргување со акции на регионалните берзи и
БДП

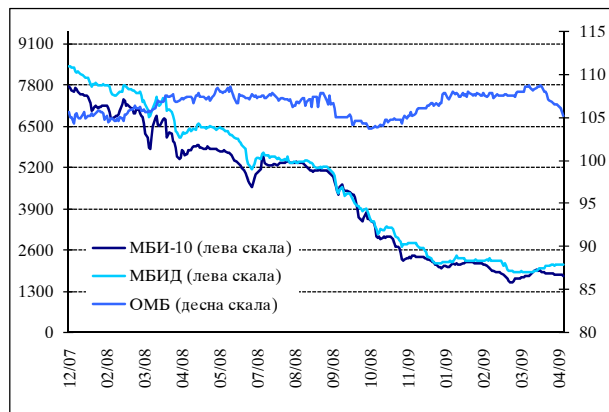


Извор: Интернет-страниците на Федерацијата на евроазиските берзи, на ММФ и на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

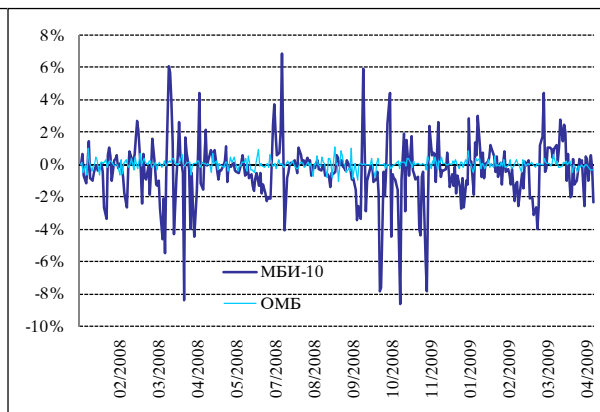
Уште една потврда за присуството на „мечкиниот пазар“ на Македонската берза е силниот пад на вредностите на Македонскиот берзански индекс (МБИ-10) и Индексот на јавно поседувани друштва (МБИД). Наспроти тоа, Индексот на обврзници на Македонската берза (ОМБ), со кратки периоди на стагнација и опаѓање, бележеше нагорен тренд, освен во месеците септември и октомври, кога нагло опадна. На тој начин, обврзниците со кои се тргува на Македонската берза, во услови на крајно неповолни берзански движења, обезбедија одредена заштита на вредноста на финансискиот имот на инвеститорите во овие видови финансиски инструменти. Берзанскиот индекс МБИ-10, како главен показател за ценовните нивоа на најликвидните котираните компании на официјалниот пазар, на крајот од 2008 година изнесуваше 2.096,16 поени и на годишна основа се намали за 72,9%. Воедно, овој индекс манифестира значително зголемена променливост, која беше особено изразена на крајот на март и почетокот на април и во месеците јули, септември, октомври и ноември. Во текот на 2008 година, Индексот на јавно поседуваните друштва (МБИД) забележа намалување од 73,7% и на крајот на 2008 година се сведе на ниво од 2.213,89 индексни поени. Во текот на април и мај 2009 година, берзанските индекси МБИ-10 и МБИД забележаа благ нагорен тренд, што можеби претставува најава за промена на трендот на берзанските движења и појава на првите знаци за заздравување на македонскиот пазар на капитал. Наспроти движењата на овие берзански индекси, во 2008 година Индексот на обврзници на Македонската берза (ОМБ) забележа благо зголемување од 1,9%. Воедно, во текот на 2008 година ОМБ манифестира релативно мала променливост. Сепак, на почетокот на 2009 година, овој индекс забележа надолна корекција, што е очекувано ако се имаат предвид нагорните движења на основните каматни стапки во Република Македонија во текот на 2008 и почетокот на 2009 година. Имено, покачувањето на каматните стапки предизвикува намалување на приносот до достасување на обврзниците, што од своја страна доведе до раст на нивните цени. Релативно бавната реакција на ценовните нивоа на обврзниците на нагорниот тренд на пазарните каматни стапки се должи на специфичните карактеристики на обврзниците со кои се тргува на

Македонската берза (предмет на тргување се пред сè структурните обврзници на Република Македонија, за „старо девизно штедење“ и за денационализација).

Графикон бр. 69
Движење на основните берзански индекси



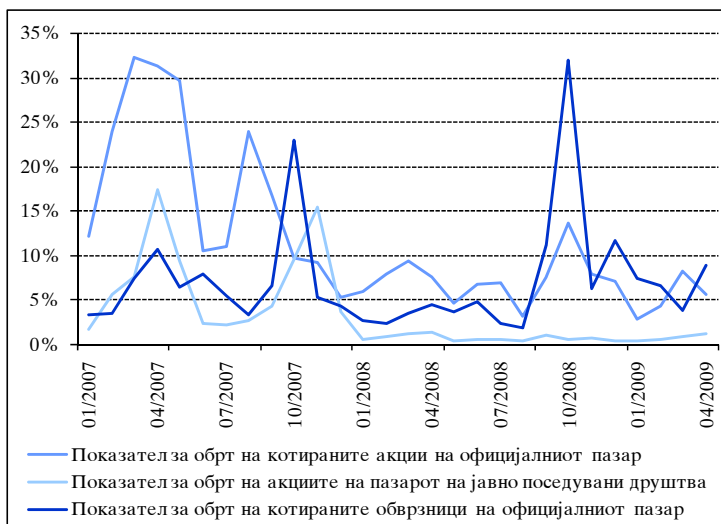
Графикон бр. 70
Дневни промени на МБИ-10 и ОМБ



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Трендот на пролонгирана надолна корекција, кој започна од крајот на 2007 година, неминовно имаше негативни реперкусии врз длабочината и ликвидноста на секундарниот пазар на капитал, што се потврдува и со опаѓањето на показателите за обртот на одделните пазарни сегменти. Во 2008 година, показателот за обрт на котираните акции на официјалниот пазар на берзата, во просек изнесуваше 7,3%, што е помалку за 10,7 процентни поени во споредба со 2007 година. Висок пад од 6,1 процентен поен забележа и показателот за обрт на акциите со кои се тргува на пазарот на јавно поседувани друштва, кој во 2008 година во просек изнесуваше 0,7%. Од друга страна, показателот за обрт на котираните обврзници на официјалниот пазар остана непроменет во споредба со 2007 година (во 2008 година овој показател, во просек изнесуваше 7,2%).

Графикон бр. 71
Динамика на показателите за обрт за одредени хартии од вредност со кои класично се тргува на Македонската берза



Извор: Интернет страната на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Ограничената ликвидност (која, дополнително, е влошена во 2008 година) на македонскиот секундарен пазар на капитал го оневозможува брзото и лесно продавање на хартиите од вредност, во услови на надолен тренд на нивните цени, што се одразува негативно врз вредноста на финансискиот имот на инвеститорите.

Табела бр. 20

Коефициенти на корелација на движењата на МБИ- 10 со движењата на главните индекси на берзите од регионот

Берзански индекс	МБИ 10- СКОПЈЕ		
	2006	2007	2008
BELEX 15 - БЕЛГРАД	82,4%	59,7%	95,9%
SOFIX- СОФИЈА	72,3%	70,2%	97,7%
CROBEX- ЗАГРЕБ	93,8%	85,8%	97,1%
SBI 20- ЛЈУБЉАНА	85,3%	92,9%	98,7%

Извор: Интернет-страниците на соодветните берзи во регионот и на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Движењето на Македонскиот берзански индекс покажува висок степен на корелација со движењата на берзанските индекси на земјите од балканскиот регион. Притоа, корелацијата е поизразена во 2008 година, кога сите регионални берзански индекси бележеа надолен тренд. Високиот степен на концентрација на портфолио-инвеститори со слични инвестициски склоности во земјите од балканскиот регион, доведе до висок степен на корелација на движењата на регионалните берзански индекси. При поволни берзански движења, карактеристични за минатите две години, кога портфолио-инвеститорите располагаа со доволно ниво на ликвидност, а ценовните нивоа на сите регионални берзи бележеа нагорен тренд, интересот на инвеститорите беше повеќе насочен кон пазарите на капитал кои обезбедуваа повисоки стапки на принос (соодветни на нивото на преземениот ризик) и кон диверзификација на нивното портфолио на хартии од вредност. Ваквите склоности на инвеститорите влијаеа обемот на промет и растот на ценовните нивоа на одделните регионални берзи да бидат повеќе или помалку различни, што од своја страна детерминираа нешто помал степен на корелација на регионалните берзански индекси во услови на позитивни берзански движења. Наспроти тоа, во услови на глобална економска криза и соочување со недостаток на ликвидност, интересот на инвеститорите е целосно насочен кон обезбедување доволно ниво на ликвидни средства, што создава силен притисок на продажната страна на сите берзи во регионот и следствено на тоа, намалување на прометот и надолни корекции на ценовните нивоа. Оттука, во услови на неповолни трендови на берзите од балканскиот регион, степенот на корелација на движењата на регионалните берзански индекси е значително повисок. Имено, во текот на 2008 година, коефициентите на корелација на движењата на МБИ- 10 со движењата на главните индекси на берзите од регионот изнесуваа над 95%. Мошне силно изразената корелација во движењето на ценовните нивоа на берзите од регионот може да влијае и врз времетраењето на ценовната корекција, која започна од втората половина на 2007 година. Благоиот пораст на регионалните берзански индекси (вклучително и на МБИ- 10), во април и мај 2009 година, претставува можен сигнал за постепено заздравување на берзите од регионот.

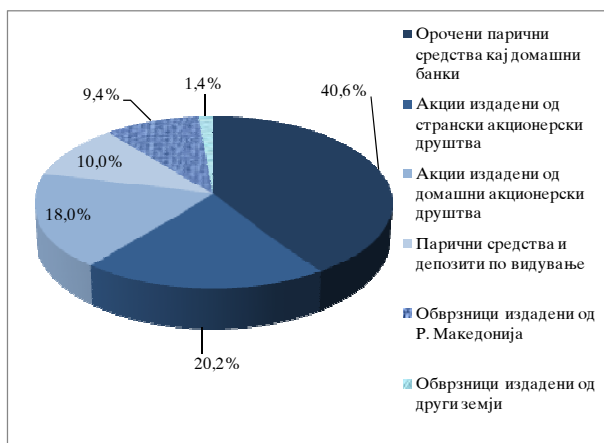
2.2.3 Инвестициски фондови во Република Македонија

Во текот на 2008 година, дојде до натамошно зголемување на конкуренцијата во сегментите од финансискиот систем, чиј примарен фокус на активности е насочен кон пазарот на капитал. Така, во 2008 година беа формирани пет нови инвестициски фондови и две друштва за управување со фондовите, со што на 31.12.2008 година во Република Македонија функционираа вкупно осум инвестициски фондови и пет друштва за управување со фондовите. Покрај тоа, домашниот финансиски пазар се збогати со пет нови приватни фондови и четири друштва за управување со фондовите, така што на крајот на

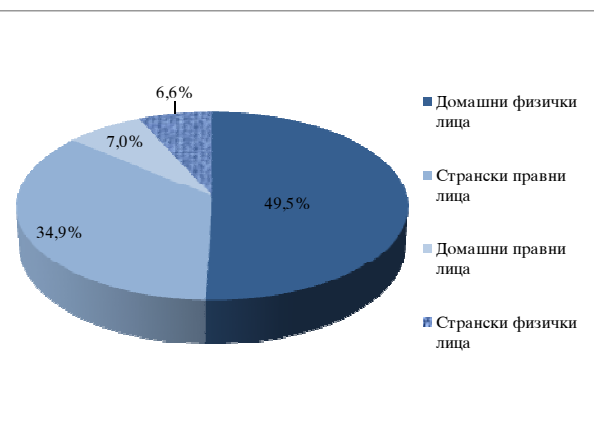
2008 година нивниот број изнесуваше четринаесет приватни фондови и девет друштва за управување со фондовите. Функционирањето на инвестициските и приватните фондови придонесува за проширување на понудата на инвестициски алтернативи на домашниот финансиски пазар, а нивната улога е посебно важна и од аспект на прибирање на средства од малите инвеститори, кои најчесто се ограничени во напорите за остварување задоволителен степен на диверзификација на своето индивидуално портфолио. Имајќи предвид дека Комисијата за хартии од вредност не е надлежна за контрола на работењето на приватните фондови, а податоците за сопствениците на документите за удел, уплатите и исплатите во приватните фондови имаат третман на деловна тајна⁶⁰, натамошната анализа се фокусира исклучиво на инвестициските фондови во Република Македонија.

Непостоењето надлежен орган во Република Македонија кој би ја следел и контролирал работата на приватни фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови, подразбира преземање зголемен ризик од страна на потенцијалните инвеститори во овој тип фондови. И покрај моменталното минорно значење на приватните фондови, евентуалната материјализација на ризиците коишто ги преземаат инвеститорите во овие фондови може да има одредени реперкусии и на стабилноста на вкупниот финансиски систем. Дополнителен ризик во оваа смисла претставува и непостоењето на Фонд за обештетување на инвеститорите⁶¹.

Графикон бр. 72
Структура на имотот на инвестициските фондови



Графикон бр. 73
Сопственичка структура на издадените документи за удел



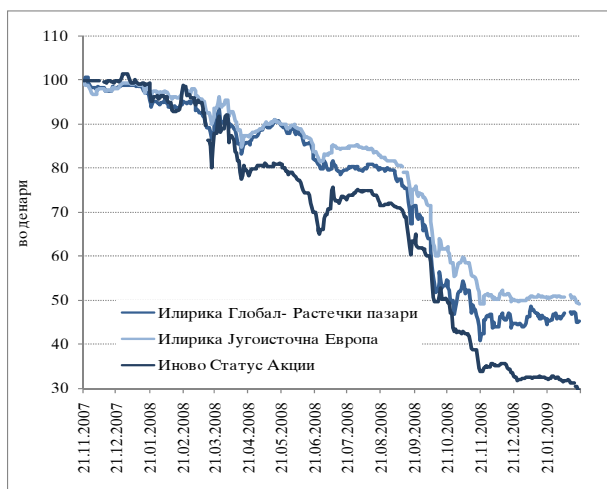
Извор: Комисија за хартии од вредност и пресметки на НБРМ.

⁶⁰ Согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на РМ“ бр. 12/2009

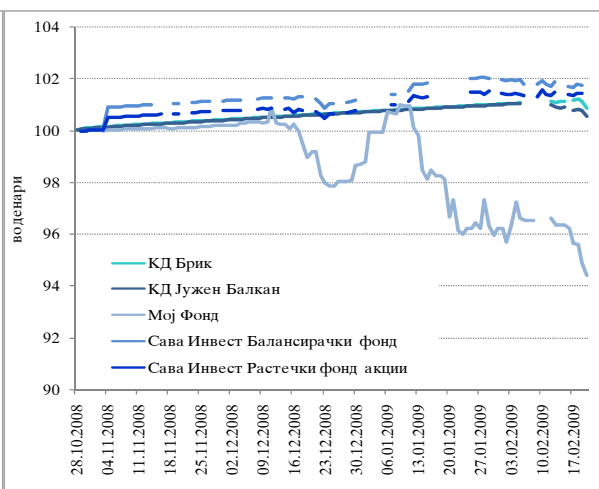
⁶¹ Средствата во Фондот би се прибирале од страна на неговите членки - друштвата за управување со фондовите и други институции коишто нудат инвестициски услуги за своите клиенти, а намената на прибраните средства би била обезбедување на побарувањата на клиентите-инвеститорите, односно обештетување на нивните влогови-побарувања, во ситуација кога некоја од членките не е во можност да ги реализира обврските кон клиентите, согласно со потпишаниот договор меѓу двете страни.

Вкупниот имот на инвестициските фондови во текот на 2008 година забележа пораст. На 31.12.2008 година, вкупниот имот на фондовите изнесуваше 84 милиони денари, што претставува пораст за 18 милиони денари во споредба со крајот на 2007 година (или за 27,4%). Во структурата на вкупниот имот, најголемо учество од 40,6% имаат краткорочно орочените парични средства кај домашните банки. Од друга страна, во сопственичката структура на издадените документи за удел во инвестициските фондови, домашните физичките лица имаат најголемо учество од 49,5%.

Графикон бр. 74
Движење на дневната просечна продажна цена на документот за удел, кај инвестициските фондови формирани во 2007 година



Графикон бр. 75
Движење на дневната просечна продажна цена на документот за удел, кај инвестициските фондови формирани во 2008 година



Извор: Интернет-страната на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Инвестициските фондови во 2008 година забележаа релативно високи нето-приливи на парични средства, во споредба со вредноста на нивниот имот. Вкупниот прилив на парични средства во инвестициските фондови, во 2008 година изнесуваше 85 милиони денари, наспроти износот на одливи на парични средства, кој за истиот период изнесуваше само 107 илјади денари. Сепак, високиот нето-прилив на парични средства не предизвика соодветен пораст на вредноста на имотот на инвестициските фондови (ова беше особено случај кај инвестициските фондови кои беа формирани во 2007 година). Причините за тоа треба да се бараат во силниот пад на цените на одделните финансиските инструменти (пред сè на акциите), во кои се вложуваат средствата на инвестициските фондови, а кои сметководствено се евидентираат според нивната тековна цена на пазарот. Во сопственичката структура на приливите на парични средства во инвестициските фондови доминираат странските финансиски институции (со 36,3%) и домашните физички лица (со 29,3%). Од друга страна, во 2008 година, најмногу парични средства од инвестициските фондови повлекоа странските правни лица, во износ од 74 илјади денари.

3. Банкарски систем на Република Македонија⁶²

3.1. Структурни карактеристики на банкарскиот систем

Доминантната позиција на банкарскиот систем во финансиското посредување во Република Македонија се задржа и на крајот на 2008 година. И покрај намаленото учество во вкупните средства на финансискиот систем, како и значителното забавување на порастот на вкупните активности, банкарскиот систем сè уште има пресудна улога за развојот и остварувањата на вкупниот финансиски систем. На 31.12.2008 година, вкупната актива на банкарскиот систем изнесуваше 254.153 милиони денари, што претставува пораст од 12,2% во однос на 2007 година. Ваквата стапка одразува значително забавување на годишниот пораст во споредба со претходната година и е на релативно пониско ниво во однос на просечната стапка на раст на средствата на финансискиот систем и на значително пониско ниво во однос на неговите најбрзорастечки сегменти (лизинг-компаниите и пензиските фондови). Намалувањето на учеството на банкарскиот систем во вкупните средства на финансискиот систем беше незначително (за 1,2 процентни поена) и со учество од 90,5%, тој остана негов доминантен и најразвиен дел. Истовремено, порастот на средствата на банкарскиот систем услови најголем дел (81,8%) од растот на средствата на целокупниот финансиски систем.

Табела бр. 21

Структура на банкарскиот систем на Република Македонија

Структурни показатели за депозитните финансиски институции	Години					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Број на депозитни институции	36	36	34	31	30	29
<i>банки</i>	21	21	20	19	18	18
<i>штедилници</i>	15	15	14	12	12	11
Вкупна актива на депозитни институции (во милиони денари)	106.139	119.539	142.370	176.444	226.545	254.153
<i>банки</i>	104.875	117.985	140.436	174.117	223.659	250.704
<i>штедилници</i>	1.264	1.554	1.934	2.327	2.886	3.449
Структура на активата на депозитни институции (во %)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>банки</i>	98,8%	98,7%	98,6%	98,7%	98,7%	98,6%
<i>штедилници</i>	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%

Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците.

Банките ја задржаа доминантната позиција во банкарскиот систем, а улогата на штедилниците забележа незначителни промени во однос на претходната година. Со оглед на незначителната улога на штедилниците во вкупните активности на банкарскиот систем, натамошната анализа на овој сегмент од финансискиот систем се фокусира исклучиво на работењето на банките.

И покрај намалувањето во однос на претходната година, релативно високото ниво на концентрација на активностите и понатаму е една од основните структурни карактеристики на банкарскиот систем на Република Македонија. Притоа, релативно повисоко ниво на концентрација е присутно кај депозитната активност на банките, иако согласно со динамиката на Херфиндал-индексот, овој сегмент од банкарското работење забележа најголем годишен пад на нивото на концентрација. Од аспект на одделните видови клиенти на банкарскиот систем, поголема концентрација е присутна во работењето со населението, при што таа е особено изразена за депозитната база на овој тип клиенти. Воедно, депозитите на населението се и сегментот од банкарските активности, со највисоко

⁶² Подетална анализа и податоци за банкарскиот систем се содржани во „Извештајот за банкарскиот систем и банкарската супервизија во Република Македонија во 2008 година“.

ниво на концентрација, од аспект и на одделните сектори и на одделните видови активности на банките. Високото ниво на концентрација во овој домен на банкарските активности беше дополнително нагласено како резултат на неговиот пораст во однос на 2007 година, со што беше прекинат трендот на постепено намалување присутен во изминатите години. Ваквото нагорно придвижување на нивото на концентрацијата во голем дел може да се должи на различниот степен на успешност на настојувањата на банките за освојување што поголем дел од пазарот на депозити, особено присутно во втората половина од 2008 година. Имено, над 75% од вкупниот годишен пораст на депозитното јадро на банките е остварен од страна на трите најголеми банки, што упатува на релативно ниска конкурентска позиција на останатите банки на пазарот на депозити на нефинансиските субјекти.

Табела бр. 22

Концентрација на активностите на банкарскиот систем на Република Македонија

Показатели за концентрација	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Вкупна активна</i>						
Херфиндал -индекс	1.842	1.685	1.607	1.595	1.625	1.579
ЦР 5	76,1%	76,2%	75,0%	74,7%	76,6%	74,7%
<i>Вкупни бруто-кредити на нефинансиски субјекти</i>						
Херфиндал -индекс	1.614	1.606	1.734	1.726	1.793	1.731
ЦР 5	77,1%	76,1%	77,8%	77,9%	79,7%	79,1%
<i>Кредити на население</i>						
Херфиндал -индекс	1.558	1.746	2.010	1.932	2.001	1.953
ЦР 5	73,4%	76,2%	78,2%	78,5%	80,0%	76,9%
<i>Кредити на ирејријација</i>						
Херфиндал -индекс	1.718	1.625	1.670	1.719	1.819	1.859
ЦР 5	82,8%	79,8%	78,5%	78,3%	79,1%	79,2%
<i>Вкупни депозити на нефинансиски субјекти</i>						
Херфиндал -индекс	2.374	2.212	2.049	1.928	1.903	1.832
ЦР 5	84,7%	84,4%	81,7%	80,2%	81,8%	82,0%
<i>Депозити на население</i>						
Херфиндал -индекс	2.674	2.534	2.366	2.172	2.084	2.097
ЦР 5	87,3%	85,6%	83,9%	82,5%	83,9%	84,8%
<i>Депозити на ирејријација</i>						
Херфиндал -индекс	2.073	1.967	1.810	1.789	1.780	1.642
ЦР 5	82,3%	83,9%	81,0%	80,9%	81,7%	79,9%

Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од банките.

Индекс на Панзар и Роуз за конкуренцијата во македонскиот банкарски систем

Во литературата, еден од основните начини преку кои се мери конкуренцијата во банкарскиот систем е h-тестот на Панзар и Роуз. Овој тест го мери нивото на конкуренција во банкарскиот систем преку еластичноста на факторските трошоци на банката (трошоците за плати, каматниот трошок и оперативните трошоци) во однос на вкупниот каматен приход. Податокот се пресметува на следниов начин. Се поаѓа од следнава регресија:

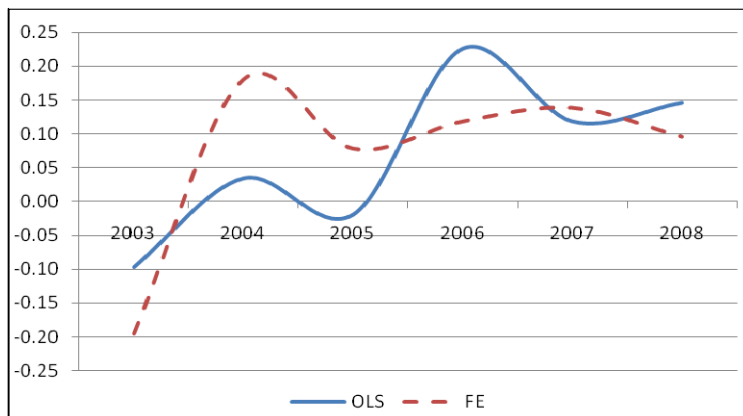
$$\text{каматен приход}_i = \alpha + \beta_1 \text{ трошоци за труд}_i + \beta_2 \text{ трошоци за камата}_i + \beta_3 \text{ оперативни трошоци}_i + \gamma_1 \text{ вкупна актива}_i + \gamma_2 \text{ кредити} / \text{вкупна актива}_i + \gamma_3 \text{ сопствени средства} / \text{вкупна актива}_i$$

каде што, индексот i се однесува на секторската единица (во случајот банка), а t се однесува на временската компонента. Првите три променливи се наречени факторски трошоци. Збирот на коефициентите што се добиваат пред нив ($\beta_1 + \beta_2 + \beta_3 = h$) го претставува h-тестот на Панзар и Роуз за конкуренцијата во банкарскиот сектор. Притоа, ако $h=1$, банкарскиот пазар е совршено

конкурентен; ако $0 < h < 1$, пазарот се карактеризира со монополистичка конкуренција; ако $h < 0$, пазарот е монопол, што не мора да значи дека станува збор за еден играч, туку за неколку големи играчи кои може меѓусебно да се договараат и да ги диктираат условите на банкарскиот пазар. Во пресметките за Република Македонија се користени годишни податоци за дваесет и две банки за периодот 2003-2008 година и панел-техника на пресметка. Притоа, во 2003 во анализата се вклучени дваесет и две банки, коишто до крајот на 2008 година, како резултат на статусни промени (припојувања, спојувања, стечај и ликвидација на банки), се сведоа на седумнаесет. Во целиот период „МБПР“ а.д. Скопје е исклучена од анализата, заради специфичниот карактер на нејзините активности.

Просечниот пресметан h -податок на Панзар и Роуз за целокупниот период 2003-2008 се движи околу 0,07, што укажува на тоа дека банкарскиот систем на РМ се наоѓа во зоната на монополистичка конкуренција, но со изразена тенденција кон монополизиран пазар. На графиконот бр. 78 е прикажано движењето на h -податокот од 2003 до 2008 година, по години. Проценувачот на најмали квадрати (ОЛС) е даден за споредба, но неговата конзистентност и непристрасност се доведени во прашање, имајќи предвид дека моделот не е динамички. Сепак, проценувачот со фиксни ефекти ги зема предвид и индивидуалните карактеристики на банките, коишто се временски непроменливи. Двата проценувачи укажуваат на тоа дека во целиот период на набљудување, македонскиот банкарски систем е во близина на зоната на монополизиран пазар.

Графикон бр. 76
 h -тест на Панзар и Роуз за конкуренцијата во македонскиот банкарски систем



Извор: Пресметки на НБРМ

Табела бр. 23

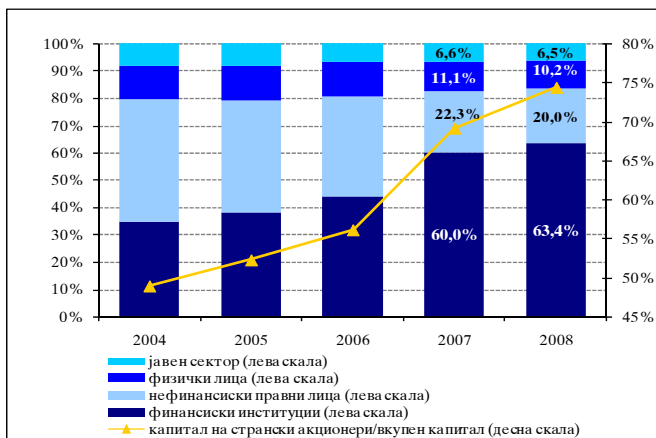
Учество на странските акционери во сопственичката структура на банките

Структурни показатели за банките во доминантна сопственост на странски акционери	Години					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Број на банки во кои е присутен странски капитал	15	15	17	17	16	16
Број на банки во доминантна сопственост на странски акционери	8	8	8	8	11	14
од кои: <i>пoдpужници на cтpански банки</i>	4	4	4	4	5	8
Актива на банки во доминантна сопственост на странски акционери/вкупна актива (во %)	44,0%	47,3%	51,3%	53,2%	85,9%	92,7%
од кои: <i>пoдpужници на cтpански банки</i>	43,1%	42,1%	43,7%	45,0%	52,5%	59,0%
Капитал и резерви на банки во доминантна сопственост на странски акционери/вкупен капитал и резерви	44,6%	47,6%	49,1%	50,0%	71,1%	84,2%
од кои: <i>пoдpужници на cтpански банки</i>	38,1%	36,8%	36,7%	37,6%	39,5%	55,7%

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Во текот на 2008 година, иако со послаб интензитет во однос на претходната година, продолжи сопственичкото реструктурирање на банкарскиот систем во Република Македонија. Притоа, промените како и во изминатите години, беа насочени во правец на пораст на учеството на финансиските институции и странските акционери. Како резултат на ваквите сопственички поместувања, на 31.12.2008 година, учеството на финансиските институции достигна 63,4% од сопственичката структура на акциите издадени од банките, што во споредба со крајот на 2007 година, претставува зголемување за 3 процентни поени. Воедно, се забележува зголемено значење на странските акционери, коешто беше изразено преку: пораст на бројот на банките во доминантна сопственост на странски акционери, и тоа странски банки, како и последователно зголемување на нивното учество во вкупната актива и капитал на банкарскиот систем во Република Македонија. Истовремено, учеството на странските акционери во вкупниот капитал на банкарскиот систем, во однос на 2007 година се зголеми за 5,2 процентни поена, до нивото од 74,3%. Овие поместувања во сопственичката структура на банките, во најголем дел, се должат на преземањето три банки од страна на странски стратегиски инвеститори.

Графикон бр. 77
Сопственичка структура на банкарскиот систем на Република Македонија

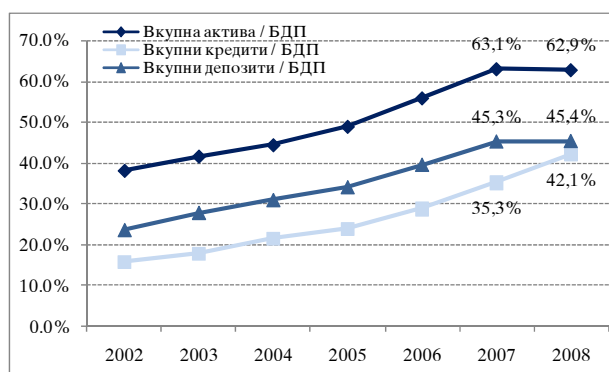


Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од банките.

3.2. Активности на банките

На крајот на 2008 година, за првпат во изминатите шест години се забележува одредено стагнирање на улогата на банките во процесот на финансиско посредување. Забавувањето на домашната економска активност, зголемувањето на неизвесноста и засилените психолошки притисоци врз домашните субјекти, придонесоа за забавување на растот на депозитната база на банките. Во услови на забавен раст на депозитите како доминантен извор на средства на банките и заострени услови за задолжување на меѓународниот пазар, дојде до забавување на растот и на вкупната актива на банките. Ваквите движења беа основната причина поради која дојде и до извесно стагнирање на нивото на финансиско посредување,

Графикон бр. 78
Степен на финансиско посредување



Извор: НБРМ и ДЗС.

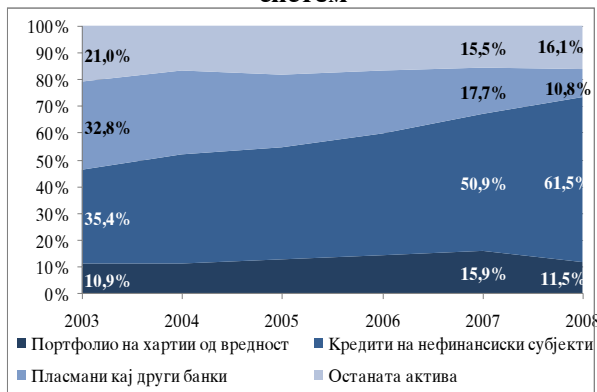
мерено како сооднос помеѓу вкупната актива и вкупните депозити на банките и БДП⁶³. Од друга страна, во услови на натамошно реструктурирање на активата на банките и стабилна побарувачка за кредити, во 2008 година продолжи кредитната поддршка на приватниот сектор и растот на нејзиното значење за домашната економска активност.

3.2.1. Структура на активата и пасивата на банките

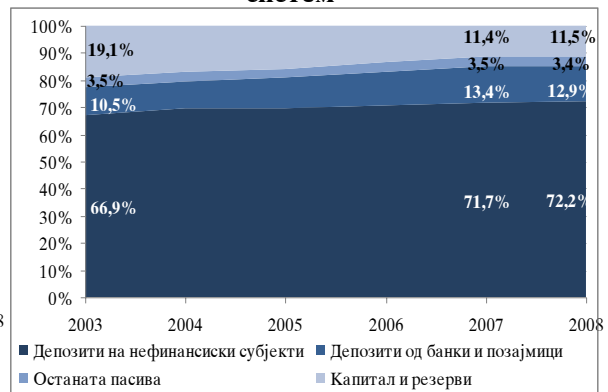
Структурата на активата и пасивата на банките во Република Македонија, во голема мера, придонесоа за нивната стабилност, сигурност и оппорност на директните негативни ефекти на турбулентните случувања на меѓународните финансиски пазари. Притоа, особено се битни два аспекта на структурата на билансите на банките: ориентираноста на банките кон класичните банкарски активности и незначителната изложеност на македонските банки кон нерезидентите.

Главна структурна карактеристика на страната на пасивата е доминацијата на депозитите, коишто постепено и постојано го зголемуваа своето значење во структурата на вкупните извори на средства на банките. Ваквата тенденција продолжи и во текот на 2008 година, и покрај значителното забавување на нивниот пораст. На 31.12.2008 година, вкупните депозити изнесуваа 180.913 милиони денари и на годишно ниво се зголемија за 12,8%, што е најниска годишна стапка на пораст во последните шест години и е пониска за повеќе од една половина во однос на 2007 година.

Графикон бр. 79
Структура на активата на банкарскиот систем



Графикон бр. 80
Структура на пасивата на банкарскиот систем



Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

Паралелно со забавувањето на растот на депозитите, во текот на 2008 година психолошкиот притисок, како индиректен канал на трансмисија на негативните ефекти од кризата на меѓународните финансиски пазари, предизвика и засилена трансформација на нивната валутна структура. Таа беше изразена преку **побрзиот пораст и поголемиот придонес на девизните депозити во вкупниот годишен пораст на депозитите, како и зголеменото учество на девизните депозити во структурата на вкупното депозитно јадро на банките.** За првпат во последните три години, девизните депозити забележаа значително

⁶³ Податокот за БДП за 2007 година е претходен, а за 2008 година е проценет.

повисока стапка на пораст од 22,1%, во однос на денарските депозити коишто растеа со стапка од 5,3%. Воедно, доминантен дел (76,8%) од годишниот пораст на вкупните депозити се должеше на остварениот пораст на нивната девизна компонента, што придонесе и за зголемување на нивното учество во вкупните депозити за 3,6 процентни поени, до нивото од 48,1%. **Забавувањето на растот беше присутно и кај депозитите на претпријатијата и кај депозитите на населението.** Притоа, депозитите на претпријатијата и депозитите на населението забележаа годишен пораст од 8,3% и 13,8%, соодветно, што се за значителни 16,3 процентни поени (кај претпријатијата) и 18,3 процентни поени (кај населението) пониски стапки на раст во однос на оние остварени во 2007 година. Ваквата динамика на депозитите на одделните сектори не предизвика значителни поместувања во секторската структура на вкупните депозити, во која со учество од 59,2% доминира депозитната база на секторот „население“. Од аспект на рочноста на депозитите, **се забележува забрзување на растот на долгорочните депозити на банкарскиот систем, наспроти забавениот раст на депозитите по видување⁶⁴ и краткорочно орочените депозити, најверојатно како резултат на стимулативната политика на банките за штедење на долг рок.** Со остварен годишен пораст од 92,1%, долгорочните депозити растеа значително побрзо во однос на депозитите по видување и краткорочните депозити, коишто забележаа годишни стапки на раст од 4,6% и 11,4%, соодветно. И покрај порастот на учеството на долгорочните депозити, неповолната рочна структура, од аспект на доминацијата на депозитите на краток рок (учество од 90,8%), сè уште е едно од главните обележја на депозитите на банките.

Значењето на заемите, коишто се следната позначајна категорија на туѓи извори на средства, продолжи да се намалува. И покрај годишниот пораст од 760 милиони денари, на 31.12.2008 година тие забележаа намалување на учеството во вкупната пасива од 0,6 процентни поени, со што тоа се сведе на 8,1%.

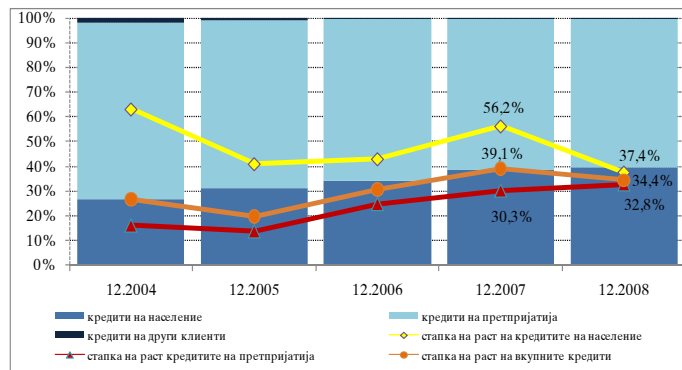
И во текот на 2008 година, доминантна активност на банките беше кредитирањето на домашниот реален сектор, со што тоа и покрај забавениот раст, ја зацврсти својата доминантна позиција на страната на активата. Во текот на 2008 година, под влијание на макропрудентните мерки преземени од страна на Народната банка, како и променетите согледувања на банките и заострувањето на нивните кредитни политики, кредитната активност на банките растеше со забавено темпо. И покрај забавувањето во однос на претходната година, кредитите одобрени од страна на банките на нефинансиски субјекти продолжија да растат со значително повисока стапка во однос на активата и депозитите. На 31.12.2008 година, вкупните кредити изнесуваа 167.908 милиони денари и забележаа годишен пораст од 34,4%, што е за 4,7 процентни поени помалку во однос на 2007 година. Во услови на постојана и стабилна побарувачка на кредити, при забавен пораст на прибраните депозити, порастот на кредитната активност во голема мера беше поддржан од натамошното реструктурирање на активата на банкарскиот систем. Како резултат на таквата тенденција, кредитите го зајакнаа доминантното учество во вкупните средства на банките, за сметка на натамошното намалување на средствата пласирани кај други банки.

Забавувањето на кредитната активност беше карактеристично за сите типови кредити од аспект на нивната секторска, валутна и рочна структура.

⁶⁴ Депозитите по видување ги вклучуваат и депозитните пари (трансакциските сметки на физичките и правните лица).

Намалените стапки на раст беа особено карактеристични за кредитната активност кон населението, наспроти кредитната активност кон претпријатијата, којашто се одликуваше со релативно постабилна, односно нешто повисока стапка на раст, во споредба со 2007 година. Таквата динамика на кредитната активност кон одделните сектори не предизвика значителни промени во секторската структура на вкупните кредити, којашто и понатаму се одликува со доминантно учество од 60% на кредитите на претпријатијата.

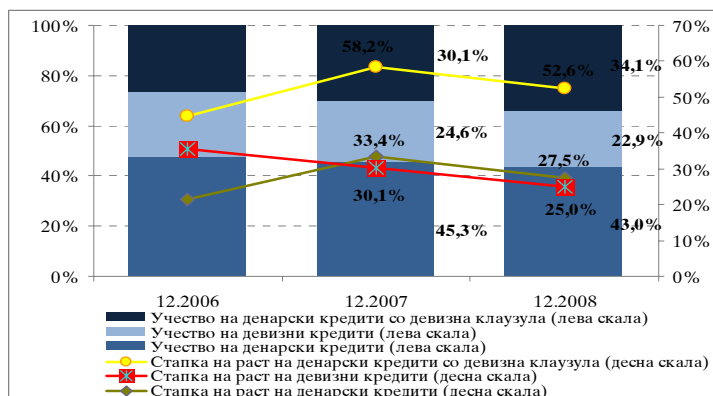
Графикон бр. 81
Секторска структура на вкупните кредити на нефинансиските лица и годишни стапки на пораст



Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од банките.

И покрај забавениот раст, во текот на 2008 година, кредитирањето на нефинансиските лица во денари со девизна клаузула продолжи најсилно да расте. Овие кредити остварија највисок апсолутен и релативен годишен пораст, со што придонесоа со 45,9% во порастот на вкупните кредити кон нефинансиските лица. И покрај забавувањето на растот на кредитите со девизна компонента⁶⁵, на крајот на 2008 година, нивното присуство во кредитното портфолио на банките се зголеми, што укажува на значителна наклонетост на македонските банки кон користење заштитни клаузули од курсниот ризик. Како резултат на релативно најбавната динамика на раст, денарските кредити дополнително го намалија учеството во структурата на вкупните кредити кон нефинансиските лица.

Графикон бр. 82
Учество во вкупните кредити и годишни стапки на раст на кредитите според валутната структура



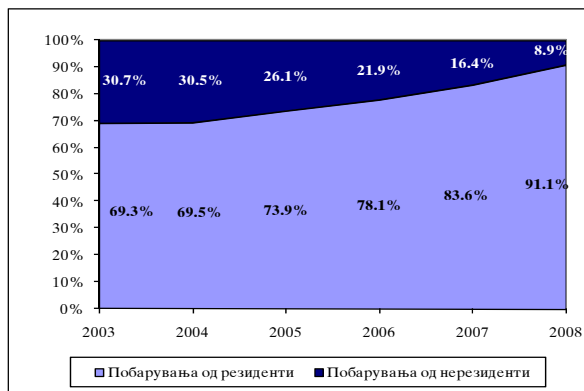
Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од банките.

Краткорочното и долгорочното кредитирање забележаа побавен релативен раст, во споредба со 2007 година. Сепак, долгорочните кредити ја задржаа доминантната позиција во структурата на вкупните кредити и условија најголем дел од нивниот пораст. Со

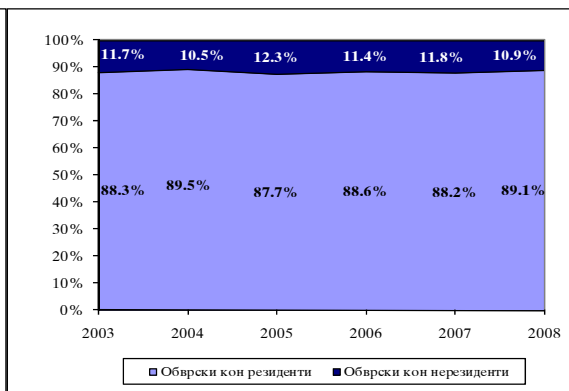
⁶⁵ Кредитите со девизна компонента ги опфаќаат кредитите во девизи и кредитите во денари со девизна клаузула.

остварен најголем апсолутен годишен пораст, овие кредити придонесоа со 60,3% од вкупниот годишен пораст на кредитната активност кон нефинансиските субјекти во 2008 година.

Графикон бр. 83
Структура на активата на банките



Графикон бр. 84
Структура на обврските на банките



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Пренасочувањето на средствата пласирани кај странските банки, во кредити одобрени во домашната економија, придонесе за натамошно намалување на релативното значење на побарувањата од нерезидентите во структурата на вкупната актива на банките. На крајот на 2008 година, учеството на побарувањата од нерезидентите во вкупните средства на банките е на историски најниското ниво и во најголем дел се должи на депозитите кај странски првокласни банки, како дел од платниот промет и кредитногаранциските работи со странство.

Исто така, банкарскиот систем на Република Македонија се одликува со релативно ниско учество на обврските кон нерезидентите во неговите вкупни обврски⁶⁶.

Ваквата структура на финансирање на банкарските активности е особено поволна при тековните услови на општа намалена ликвидност, нарушена доверба и заострени услови за задолжување на меѓународните финансиски пазари. Во структурата на обврските кон нерезидентите, заемите и депозитите од странски банки учествуваат со 55,8%, додека на субординираните и хибридниите капитални инструменти отпаѓаат 26% од обврските кон нерезидентите.

3.3. Профитабилност

Во 2008 година, банките во Република Македонија продолжија да работат профитабилно. Сепак, беше прекинат неколкугодишниот тренд на непрекинато подобрување на нивната профитабилност и ефикасност. Во 2008 година, вкупната добивка на банкарскиот систем на Република Македонија изнесуваше 3.410 милиони денари, што претставува намалување за 240 милиони денари, односно за 6,6% во споредба со 2007 година. Намалувањето на добивката се должи на зголемувањето на оперативните трошоци

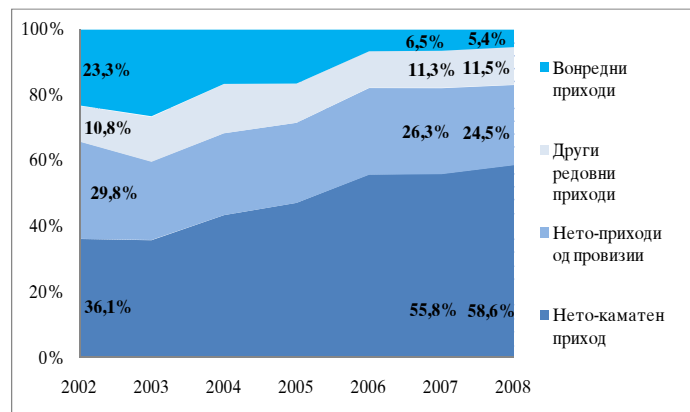
⁶⁶ При пресметката на вкупните обврски не се вклучуваат капиталот и резервите и износот на нераспределената добивка.

и каматните расходи, наспроти забавениот раст на нето-приходите од провизии. Уште еден показател за влошената профитабилност е порастот на бројот на банките коишто остварија загуба, од четири во 2007 година, на шест во 2008 година и пораст на нивното учество во вкупната актива на банките од 2,6% во 2007 година, на 9,4% во 2008 година.

Структурата на вкупните приходи на банките упатува на понатамошно јакнење на улогата на редовните приходи, пред сè нето каматниот приход, којшто претставува главен двигател за профитабилното работење на банките. Нето каматниот приход ја задржа доминантната позиција во структурата на приходите на банките и придонесе со 77,4% во порастот на вкупните приходи. Зголеменото значење на нето каматниот приход во структурата на вкупните приходи на банките е резултат на порастот на кредитната активност на банките, којшто иако со забавена динамика, продолжи и во 2008 година. Како резултат на значителното забавување на порастот на нето приходите од провизии (од 19,9% во 2007 година, на 6,8% во 2008 година) се забележува намалување на нивното значење во формирањето на вкупните приходи на банките. И покрај тоа, тие сè уште се втората најзначајна компонента во структурата на вкупните приходи.

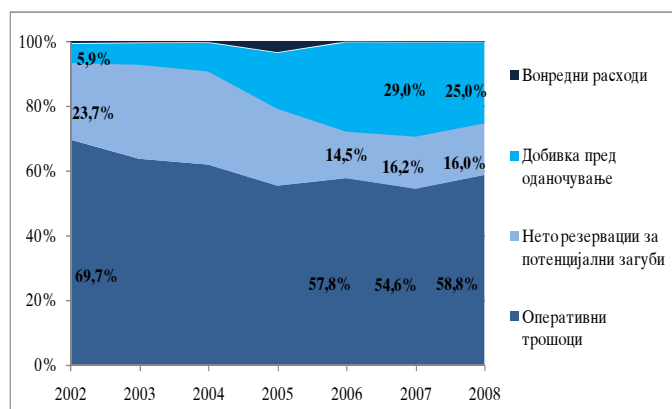
Влошената профитабилност на банките во 2008 година се забележува и преку прекинувањето на трендот на зголемување на делот од вкупните приходи на банките којшто останува како добивка пред оданочувањето, по покривањето на нивните вкупни расходи. Притоа, оперативните трошоци и понатаму апсорбираат најголем дел од вкупните приходи на банките. Во структурата на оперативните трошоци, трошоците за вработени и трошоците за услуги останаа доминантни ставки со учеството од 39,5% и 22,1%, соодветно, и придонесоа со 30,8% и 32,1%, соодветно, во вкупниот пораст на оперативните трошоци.

Графикон бр. 85
Структура на вкупните приходи на банките



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

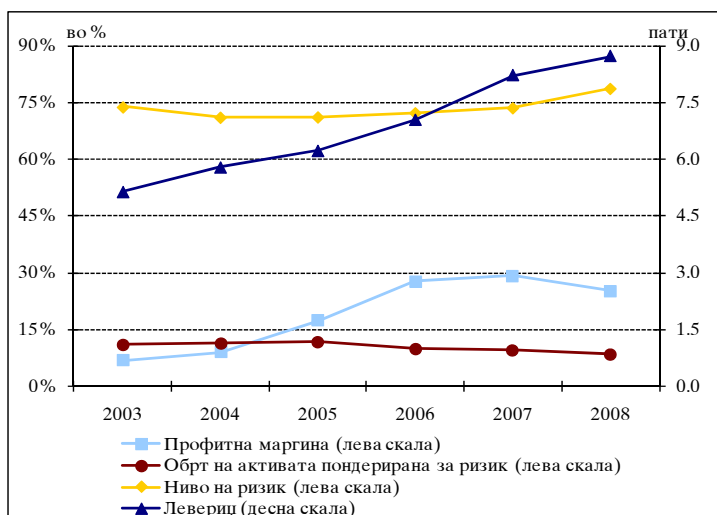
Графикон бр. 86
Користење на вкупните приходи на банките



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Намалувањето на апсолутниот износ на остварената добивка во 2008 година, наспроти растот на активата на банките, којшто иако со забавена динамика продолжи и во 2008 година, придонесоа за намалување на стапката на поврат на активата (РОАА). Имено, на крајот на 2008 година, овој показател изнесуваше 1,4%, што претставува намалување за 0,4 процентни поени во однос на претходната година. Од друга страна, во 2008 година стапката на поврат на капиталот и резервите (РОАЕ) изнесуваше 12,5% и се намали за 2,7 процентни поени во однос на 2007 година. За разлика од претходната година кога динамиката на показателот РОАЕ⁶⁷ најмногу беше условена од коефициентот на задолженост⁶⁸, во текот на 2008 година таа беше под негативно влијание и на движењата на профитната маргина⁶⁹, како и показателот за нивото на ризик на банкарските активности. Повисоките стапки на раст на депозитите и на заемите, како извори на средства, наспроти умерениот пораст на капиталот и резервите, придонесоа за натамошно зголемување на коефициентот на задолженост на банките (пораст за 6,2% во однос на 2007 година). Наспроти тоа профитната маргина, за разлика од постојаниот пораст присутен во изминатите години, во 2008 година се намали за 4,1 процентен поен и изнесуваше 25,0%, што негативно се одрази на профитабилноста на банките. Дополнителен негативен ефект на нивото на показателот РОАЕ во 2008 година имаше и порастот на општото ниво на ризичност на банкарските активности, изразено преку пораст на соодносот помеѓу активата пондерирана за ризици и просечната актива на банките, од 73,5% во 2007 година, на 78,6% во 2008 година.

Графикон бр. 87
Динамика на компонентите кои го сочинуваат РОАЕ



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

⁶⁷ Стапката на поврат на просечните сопствени средства (РОАЕ) може да се прикаже на овој начин: $ROAE = \frac{P}{CR} * \frac{S}{S} * \frac{A}{A} * \frac{RWA}{RWA} = \frac{P}{S} * \frac{S}{RWA} * \frac{A}{CR} * \frac{RWA}{A} = PM * RWAturnover * L * RBAratio$

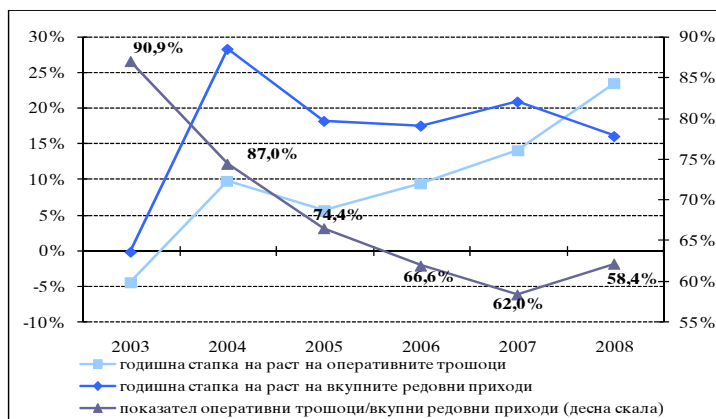
каде што: P=добивка по оданочувањето; CR=просечни сопствени средства; S=вкупни редовни приходи; A=просечна актива, RWA=актива пондерирана за ризик; PM=профитна маргина; RWAturnover=обрт на активата пондерирана за ризик; L=ливериџ или задолженост и RBAratio=показател за нивото на преземен ризик.

⁶⁸ Коефициентот на задолженост е пресметан како сооднос меѓу просечната актива и просечниот капитал на ниво на банкарскиот систем.

⁶⁹ Профитната маргина е пресметана како сооднос помеѓу добивката по оданочувањето и вкупните редовни приходи.

На крајот на 2008 година беше прекинат неколкугодишниот тренд на подобрување и на оперативната ефикасност на банките. Во услови на подинамичен годишен пораст на оперативните трошоци (23,5%) од порастот на вкупните редовни приходи (16,1%), показателот за односот меѓу оперативните трошоци и вкупните редовни приходи (показателот „cost-to-income“) забележа влошување во однос на 2007 година. Влошувањето на оперативната ефикасност се потврдува и преку намалената маргина на покриеност на некаматните расходи со нето каматен приход од 94,5% во 2007 година, на 92,1% во 2008 година.

Графикон бр. 88
Динамика на оперативните трошоци, редовните приходи и показателот за нивниот сооднос (cost-to-income)



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Во идниот период банките ќе бидат исправени пред одредени ризици коишто внесуваат доза на неизвесност во врска со идното движењето на нивната профитабилност. Кредитниот ризик е еден од најзначајните ризици со кои се соочуваат банките, пред сè како резултат на релативно брзиот раст на кредитното портфолио и релативно кратката кредитна историја на дел од клиентите, наспроти недостатокот на пософистицирани инструменти за управување, следење и заштита од овој ризик. Материјализацијата на негативните ефекти од овој ризик се очекува да се засили во идниот период, со очекуваното натамошно влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките како резултат на прелевањето на кризата од меѓународните финансиски пазари во домашниот реален сектор. Истовремено, во услови на главно растечки каматни стапки, активирањето на договорните клаузули коишто им даваат можност на банките за непречено нагорно менување на каматните стапки, во голема мера може да го зголеми финансиското оптоварување на клиентите за отплата на долгот и повратно, во билансите на банките да се материјализира во форма на кредитен ризик. Влошувањето на квалитетот на кредитното портфолио за банките значи намалена редовност во наплатата на кредитите, соодветно намалување на каматниот приход и зголемување на исправката на вредноста на побарувањата, што во крајна линија доведува до влошување на нивната профитабилна позиција. Од друга страна, растечките каматни стапки, во услови кога банките настојуваат да „освојат“ колку е можно поголем дел од домашниот пазар на депозити на нефинансиски субјекти, значајен пораст на каматните расходи и соодветно намалување на профитот на банките. Дополнително на тоа, зголемувањето на улогата на недепозитните финансиски институции, претставува уште еден предизвик за одржување на профитабилниот потенцијал на банките. Во иднина, се очекува банките да го остварат подобрувањето на профитабилната позиција и преку зголемување на својот капацитет за контрола и намалување на оперативните трошоци од работењето.

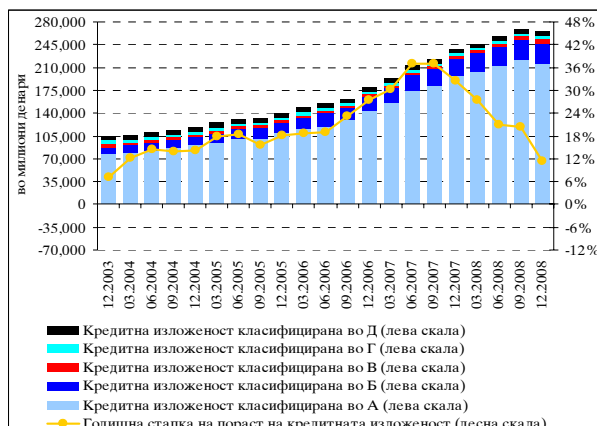
3.4 Кредитен ризик

Финансиската криза во банкарските системи на развиените земји, практично, го покажа значењето на кредитниот ризик во палетата на ризици со кои се соочуваат банките, издвојувајќи го како потенцијален причинител за нарушувања во сите останати сегменти од нивното работење, а оттука и како клучен фактор за одржување на финансиската стабилност. За банкарскиот систем на Република Македонија, оваа констатација добива уште поголемо значење, со оглед на доминантното место на банките во структурата на финансискиот систем, како и нивната ориентираност кон вршење на т.н. „традиционални“ банкарски активности, а особено на кредитната активност. Оваа деловна ориентација и непостоењето на директна инволвираност на домашните банки на меѓународните финансиски пазари, овозможи кризата на финансиските системи во развиените земји да не создаде негативни последици за домашните банки преку загуби поради оштетување на средствата пласирани во странски банки. Меѓутоа, трансформацијата на финансиската криза во криза на реалниот сектор неминовно води кон заострување на условите за работа на домашните кредитокорисници, со што се зголемуваат ризиците за банките во поглед на идентификацијата и управувањето со кредитниот ризик.

Забавувањето на растот на кредитната изложеност во 2008 година, беше проследено со забрзување на растот на кредитната изложеност класифицирана во поризичните категории, што посебно дојде до израз во втората половина на 2008 година. Така, на крајот од 2008 година, годишната стапка на раст на кредитната изложеност изнесува 11,4% со јасно изразен надолен тренд во текот на целата 2008 година. Овој тренд е проследен и со истовремени промени во придонесот на одделните сектори во растот на кредитната изложеност. Имено, во 2008 година, растот на вкупната кредитната изложеност произлегуваше исклучиво од растот (иако забавен) на изложеноста кон населението и претпријатијата, додека кредитната изложеност кон финансиските институции и државата бележеше намалување, при што двигател на ова движење беа намалените вложувања во благајнички записи и државни хартии од вредност, но и намалувањето на пласманите во странски банки.

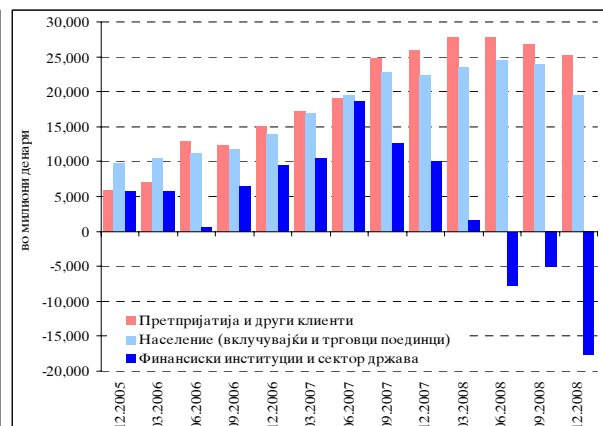
Графикон бр. 89

Движење и стапки на пораст на кредитната изложеност според одделни категории на ризик



Графикон бр. 90

Распределба на годишниот раст на кредитната изложеност според одделните сектори



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Главните фактори за намалувањето на растот на кредитната изложеност беа забавувањето на растот на депозитите како основен извор на финансирање на активностите на банките, постепената промена во согледувањата на банките во однос на преземањето ризици и заострувањето на нивните кредитни политики, како и преземените макропрудентни мерки и активности од страна на НБРМ за ограничување на ризиците од високиот кредитен раст, особено кон населението. Се очекува овие фактори, во услови на релативно високиот степен на искористеност на депозитното јадро за финансирање на кредитната активност, како и заострените услови за задолжување на меѓународните финансиски пазари, и понатаму да имаат дестимулативно влијание врз динамиката на кредитната изложеност на банките во Република Македонија. Од друга страна, процикличната природа на банкарското работење и склоноста на банките, во периоди на експанзивна кредитна политика, да ги релаксираат стандардите за кредитирање, вообичаено води кон зголемување на степенот на ризичност на кредитното портфолио, во услови на забавен кредитен раст и на вкупната економска активност.

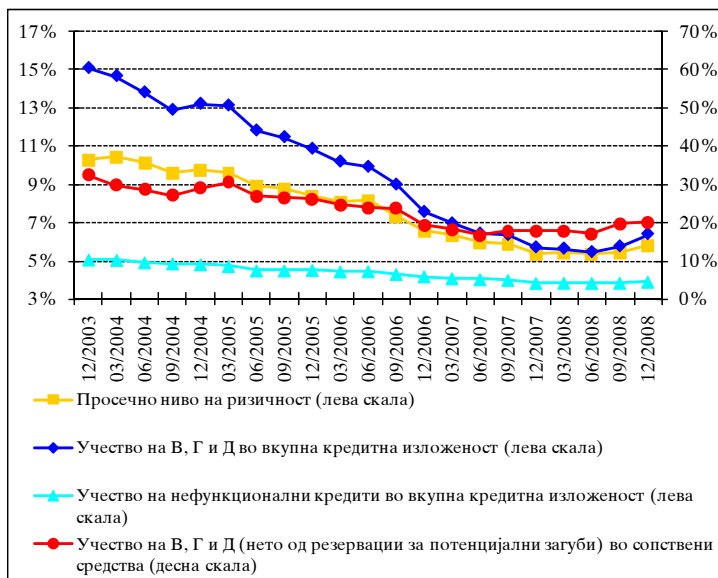
3.4.1 Степен на ризичност на кредитната изложеност на ниво на банкарскиот систем

Во услови на значителни промени и нестабилност на надворешното деловно опкружување, трендот на подобрување на степенот на ризичност на кредитното портфолио на банкарскиот систем во 2008 година е прекинат, со што се појавија првите знаци на зголемување на неговата ризичност. Така, во 2008 година, повеќето показатели за ризичноста на кредитната изложеност прикажаа промена во негативна насока. Се очекува

кризата на меѓународните финансиски пазари и нејзиното прелевање во реалниот сектор, во услови на забавување на кредитната динамика и регулаторните барања за зголемување на степенот на прудентност, да го забрзува и понатаму процесот на „зреење“ на кредитната изложеност, а со тоа и на евентуалните негативни промени во нејзиниот профил на ризичност. На крајот од 2008 година, кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ опфаќа 6,4% од вкупната кредитна изложеност и во споредба со крајот на 2007 година, бележи зголемување за 0,7 процентни поени. На крајот од 2008 година, просечното ниво на ризичност на кредитната изложеност достигна ниво од 5,8% и во споредба со крајот на 2007

година, е повисоко за 0,5 процентни поени. Истовремено, влошување од 2,3 процентни поени се забележува и кај показателот за учеството на нерезервираниот износ на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупните сопствени

Графикон бр. 91
Движење на показателите за степенот на ризичност на кредитната изложеност на банкарскиот систем



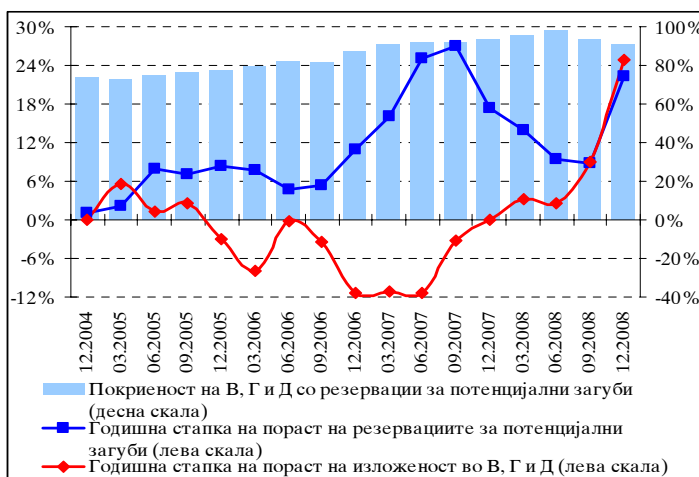
Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

средства на банкарскиот систем. При остварување на екстремното сценарио за целосна ненаплатливост на изложеноста класифицирана во овие три категории со повисок степен на ризичност, за покривање на загубите би биле апсорбирани 20,2% од сопствените средства на банките (17,9% на крајот од 2007 година). Притоа, стапката на адекватност на капиталот би се намалила од тековните 16,2% на 12,9%.

Растот на резервациите за потенцијалните загуби за кредитен ризик е побавен од порастот на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, што доведе до намалување на степенот на покриеност на оваа изложеност со износот на резервациите за потенцијални загуби. На крајот од 2008 година, резервациите за потенцијални загуби забележаа годишна стапка на раст од 20,8%. Наспроти тоа, годишната стапка на раст на кредитната изложеност класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ изнесува 24,9%, што е највисока годишна стапка на раст во изминатите шест години. Притоа, најголемо учество од 61,1% во вкупниот годишен пораст на кредитната изложеност со повисок степен на ризичност има порастот на кредитната изложеност класифицирана во категоријата на ризик „В“ којашто по својата природа е преодна (краткотрајна) категорија. Во заострените економски услови во земјата и во светот, ова укажува дека квалитетот на кредитното портфолио на банките може да продолжи да се влошува. Последователно на овие трендови, на крајот од 2008 година, резервациите за потенцијални загуби покриваа 90,6% од изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, што е за 3,0 процентни поени помалку во споредба со крајот на претходната година.

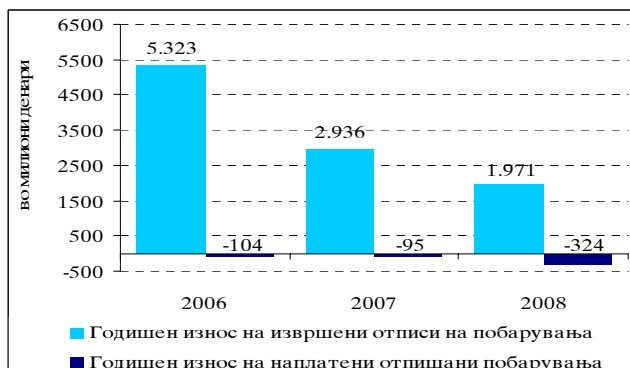
Дополнителни елементи врз основа на кои се оценува ризичноста на кредитната изложеност претставуваат нивото и динамиката на извршените отписи од страна на банките. Отпишаните побарувања во текот на

Графикон бр. 92
Годишни стапки на раст на потенцијалните загуби за кредитен ризик и изложеноста класифицирана во категории со повисока ризичност



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

Графикон бр. 93
Движење на нето отпишаните побарувања на банките

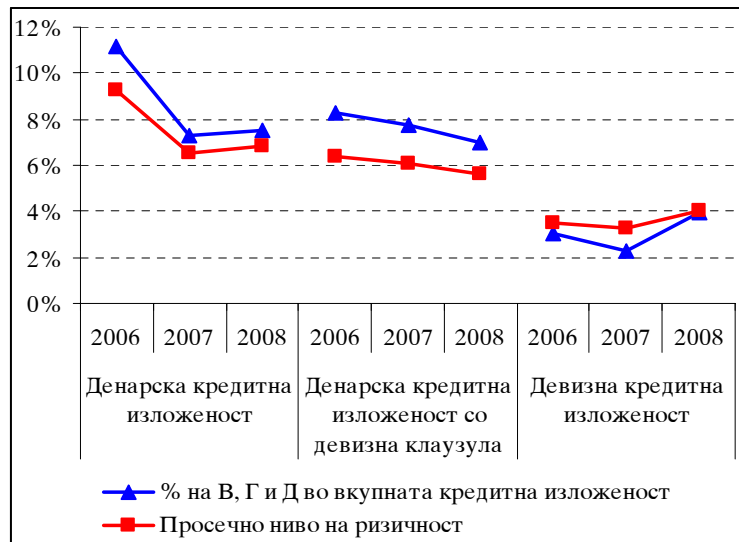


Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

2008 година, на нето-основа⁷⁰, претставуваат 0,7% од кредитната изложеност на крајот од 2007 година. Во структурата на отпишаните побарувања во текот на 2008 година, највисоко учество, од 57,6%, имаат отпишаните побарувања врз основа на камати, а отпишаните побарувања врз основа на главница по кредити учествуваат со 34,9%. И покрај намалувањето на нето-отписите во 2008 година (за 1,2 милиони денари), тие сè уште се во обем којшто има влијание врз показателите за ризичност на кредитната изложеност. Имено, доколку банките не ги извршиле овие отписи, тогаш на 31.12.2008 година, показателот за учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик би бил поголем за 0,5 процентни поени и би изнесувал 6,9%.

Од аспект на валутната структура на кредитната изложеност, во 2008 година подобрување на степенот на ризичност се забележува единствено кај изложеноста во денари со валутна клаузула, што првенствено произлегува од значителниот годишен пораст на оваа изложеност од 45,8%. Така, показателот за просечното ниво на ризичност на овој вид изложеност, на крајот од 2008 година, изнесува 5,6% и е пониско за 0,5 процентни поени од крајот на 2007 година. Наспроти тоа, кај денарската и кај девизната кредитна изложеност се забележува зголемување на показателите за просечното ниво на ризичност. Во 2008 година, денарската изложеност со понизок степен на квалитет се зголеми за 15,1%, со што нејзиното просечно ниво на ризичност достигна 6,9% (зголемување за 0,4 процентни поени). Просечното ниво на ризичност на девизната кредитна изложеност се зголеми од 3,2% на крајот на 2007 година, на 4,1% на крајот на 2008 година, пред сè заради годишниот раст на девизната изложеност со повисок степен на ризичност од 56%, наспроти намалување на вкупната девизна изложеност за 8,7% во истиот период. Сепак, и покрај ваквите движења, најниско ниво на ризичност и најмало учество на изложеноста класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ и понатаму се забележува токму кај девизната изложеност на кредитен ризик.

Графикон бр. 94
Избрани показатели за степенот на ризичност на кредитната изложеност според валутната структура



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

⁷⁰ Износот на отпишаните побарувања на нето-основа се добива како разлика меѓу износот на отпишаните побарувања во одреден период и износот на наплатени отпишани побарувања во истиот период.

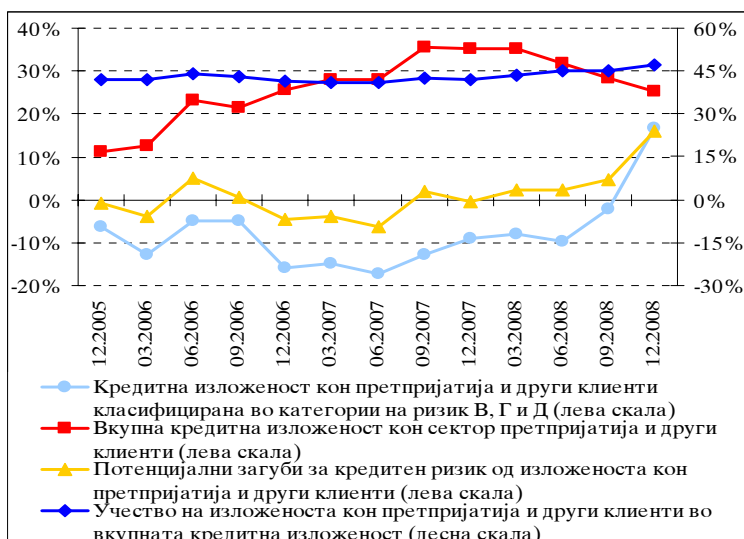
3.4.2. Степен на ризичност на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“⁷¹

Трендот на постојано подобрување на степенот на ризичност на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“, во 2008 година почна да покажува знаци на забавување. Оваа појава посебно дојде до израз во втората половина од годината, со првите знаци на забавување на растот на кредитната изложеност и се одрази со зголемена неизвесност за идните движења на квалитетот на изложеноста кон овој сектор. Имено, во втората половина на 2008 година, како последица од финансиската и економската криза во развиените земји, претпријатијата почнаа да се соочуваат со пад на извозната побарувачка и отежната наплата на побарувањата. Во услови на забавување на динамиката на кредитната активност и очекувањата за забавување на економската активност во земјата, условите за работа на претпријатијата почнаа да се менуваат во негативна насока, што од своја страна, веќе се одрази, но неминовно ќе има и свој понатамошен одраз врз

показателите за ризичноста на кредитната изложеност кон овој сектор. Оттука, во втората половина од 2008 година, годишната стапка на раст на кредитната изложеноста со поголема ризичност и на потенцијалните загуби за кредитен ризик кај секторот „претпријатија и други клиенти“ покажа забрзување. На крајот од 2008 година, кредитната изложеност класифицирана во категории

на ризик „В“, „Г“ и „Д“ и потенцијалните загуби за кредитен ризик од изложеноста кон секторот „претпријатија и други клиенти“ забележаа годишни стапки на раст од 16,8% и 16,0%, соодветно. Притоа, овие годишни стапки на промена се највисоки во изминатите пет години. Во овие услови, а имајќи предвид дека во фазите на експанзија на економскиот циклус големината на ризикот може да биде потценета, од исклучително значење за банките е навременото и целосно признавање на резерваците (загуби поради оштетување на средствата) во своите финансиски извештаи. Ова е неопходно, не само заради транспарентност на надворешното финансиско известување, туку и заради усогласување на деловните стратегии и политики со промените во економскиот амбиент. Покрај тоа, би се создала основа за справување со т.н. „проблематични изложености“ коишто би се појавиле во иднина и за евентуална навремена идентификација на потребата од зголемување на

Графикон бр. 95
Годишни стапки на промена на кредитната изложеност и на потенцијалните загуби за кредитен ризик од секторот „претпријатија и други клиенти“



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁷¹ Други клиенти ги опфаќаат непрофитните институции коишто им служат на домаќинствата, екстериторијалните тела и организации, невладини институции, фондови за социјално осигурување и слично.

капиталот. Тоа како предуслов бара воспоставени системи за управување со ризиците, вклучувајќи ги и процедурите за управување со кредитен ризик.

Набљудувано на годишна основа (31.12.2007-31.12.2008), нивото на ризичност на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“ бележи подобрување. Во 2008 година,

показателите за просечното ниво на ризичност и за учеството на кредитната изложеност класифицирана во категориите на

ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност бележат подобрување за 0,6 и 0,7 процентни поени, соодветно.

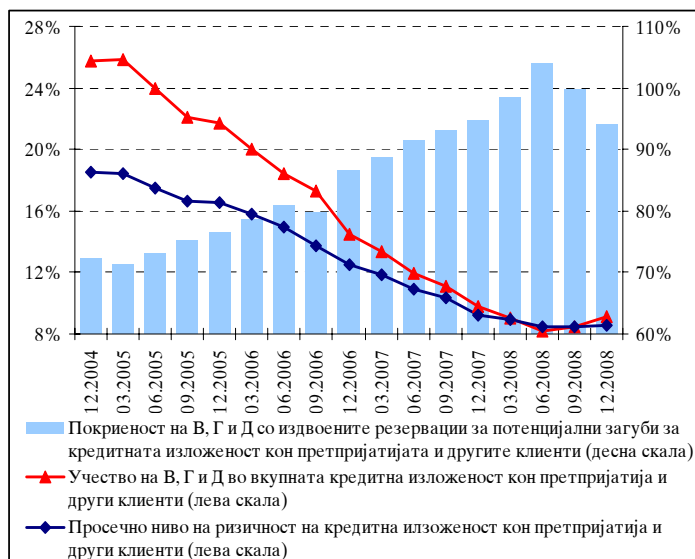
Но, подобрувањето на нивото на ризичност кај овој вид изложеност се должи главно на релативно високиот износ на побарувања од претпријатијата коишто беа предмет на отписи од страна на банките во првото полугодие на 2008 година. Имено, доколку се изземат ефектите од отписот на побарувањата од овој сектор (1.376 милиони денари, односно 1,4% од изложеноста кон овој сектор на 31.12.2007 година), тогаш на 31.12.2008 година, показателот за просечната ризичност и учеството на кредитната изложеност со понизок степен на

квалитет во вкупната кредитна изложеност би изнесувале 9,6% и 10,1%. Во споредба со 31.12.2007 година, тоа би значело влошување на показателите за 1,0 и 0,3 процентни поени, соодветно. Од друга страна, во второто полугодие од 2008 година (кога банките извршија релативно мали отписи на побарувања од овој сектор) се забележуваат знаци на зголемување на нивото на ризичност на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“. Воедно, во втората половина од 2008 година, се намалува показателот за покриеноста на изложеноста класифицирана во категориите со повисока ризичност со резервации за потенцијални загуби, којшто сепак на крајот од 2008 година остана на задоволително ниво од 94,1%.

Спротивните движења на нивото на ризичност на кредитната изложеноста кон секторот „претпријатија и други клиенти“ во текот на првата и втората половина од 2008 година се согледуваат и преку показателите за поважните дејности⁷² од овој сектор, а посебно кај дејностите „индустрија“ и „градежништво“, коишто заедно опфаќаат 48,6% од вкупната

⁷² Како предмет на анализа се пет дејности („индустрија“, „земјоделство“, „лов и шумарство“, „градежништво“, „трговија на големо и мало“ и „сообраќај, складирање и врски“), коишто заедно опфаќаат 89,7% од вкупната кредитна изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“ и нивниот придонес во формирањето на бруто домашниот производ во 2008 година, според податоците на Државниот завод за статистика изнесува 60,5%.

Графикон бр. 96
Динамика на показателите за ризичноста на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

кредитна изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“. Имено, во првата половина на 2008 година, повеќето показатели прикажаа позитивни движења. Сепак, во второто полугодие од 2008 година, воочлива е промената на трендот во насока на влошување на показателите за степенот на ризичност, што укажува на влошување на квалитетот на портфолиото кон овој сектор. Притоа, кај ниту една од анализираните дејности, на крајот од 2008 година нема целосна покриеност на изложеноста класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ со резервациите за потенцијални загуби.

Табела бр. 24

Показатели за степенот на ризичност и концентрација на кредитната изложеноста за избрани дејности од секторот „претпријатија и останати комитенти“

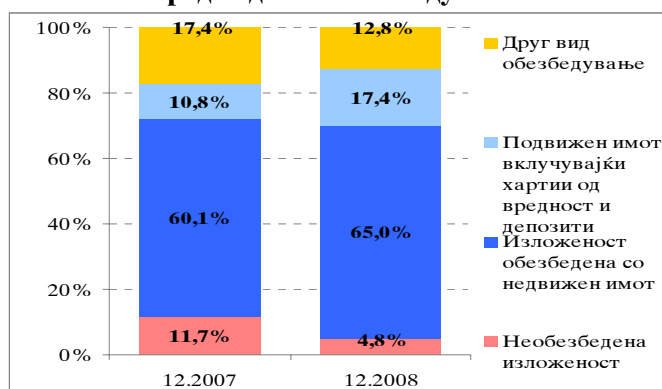
Показатели за степенот на ризичност и концентрација на кредитната изложеност	Датум	Индустија	Земјоделство, лов и шумарство	Градежништво	Трговија на големо и мало	Сообраќај, складирање и врски
Просечно ниво на ризичност	31.12.2008	10.7%	17.3%	7.6%	6.8%	6.0%
	30.06.2008	10.3%	17.6%	7.4%	7.0%	5.5%
	31.12.2007	11.1%	18.1%	7.9%	7.9%	5.9%
	31.12.2006	15.1%	19.3%	8.5%	11.4%	8.2%
Учество на „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност	31.12.2008	11.7%	18.1%	9.1%	7.1%	7.1%
	30.06.2008	10.2%	17.5%	8.5%	6.5%	5.8%
	31.12.2007	13.0%	18.7%	11.3%	6.5%	4.5%
	31.12.2006	18.3%	20.7%	14.9%	11.9%	6.9%
Покриеност на „В“, „Г“ и „Д“ со резервациите за потенцијални загуби	31.12.2008	91.9%	95.7%	83.5%	96.2%	85.5%
	30.06.2008	101.5%	100.5%	87.6%	108.7%	94.9%
	31.12.2007	85.0%	96.8%	69.8%	121.5%	130.6%
	31.12.2006	82.5%	93.2%	56.9%	95.8%	118.5%
Херфиндал индекс	31.12.2008	2,349	1,704	2,160	1,986	1,442
	31.12.2007	2,359	1,875	2,222	1,903	1,731
	31.12.2006	2,157	1,685	2,032	1,773	2,178
CR5 показател	31.12.2008	86.2%	79.5%	85.3%	81.6%	70.7%
	31.12.2007	87.3%	82.8%	85.0%	79.6%	73.5%
	31.12.2006	85.5%	79.2%	87.8%	77.6%	77.8%

Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“ се одликува со релативно висок степен на концентрација и покрај одреденото намалување во текот на 2008 година. Имено, на 31.12.2008 година Херфиндал-индексот за вкупната изложеност кон секторот „претпријатијата и другите клиенти“ изнесува 1.981 индексен поен, што е над прифатливото ниво на концентрација⁷³, а на висока концентрација упатува и вредноста на показателот ЦР5 од 80,7%. Кај одделните дејности, особено висок степен на концентрација се забележува кај изложеноста кон дејностите „индустија“ и

Графикон бр. 97

Структура на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“ според видот на обезбедувањето



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на извештај за структурата на кредитната изложеност кон претпријатијата и други клиенти според видот на обезбедување, доставен од страна на банките

„градежништво“, каде што Херфиндал-индексот е поголем од 2.000 индексни поени, додека показателот ЦР5 е повисок од 85%. Ова упатува на тоа дека преземениот кредитен ризик од изложеноста кон секторот „претпријатија и други клиенти“ и кон одделните дејности е концентриран кај неколку банки во рамки на банкарскиот систем, што од своја страна, означува дека евентуалното поголемо влошување на квалитетот на кредитната изложеност нема да се одрази во еднаков степен кај сите банки.

Степенот на покриеност на кредитната изложеност кон „претпријатијата и други клиенти“ со обезбедување може да се оцени како задоволителен. Имено, на крајот од 2008 година, над 95% од кредитната изложеност кон претпријатијата и другите клиенти е обезбедена со одреден вид обезбедување, а само 4,6% е необезбедена. Во структурата на обезбедувањето коешто се користи, доминантно место има недвижниот имот, којшто покрива 65% од кредитната изложеност на секторот „претпријатија и други клиенти“. Притоа, во услови на непостоење на функционален пазар на недвижен имот, а со тоа и релевантен извор за пазарни цени на недвижностите, најчесто во практиката, банките ги прифаќаат недвижностите како обезбедување по проценета вредност. Оваа појава, со себе носи одредени латентни ризици коишто првенствено произлегуваат од карактеристиките и движењето на пазарот на недвижности (местоположба на имот, физички карактеристики на имотот, ликвидност, длабочина на пазарот и слично), а со тоа и можните отстапувања на пазарната вредност (цената) на обезбедувањето од неговата проценета вредност. Во услови на забавување на економскиот раст и намалување на прометот на пазарот на недвижен имот, можна е појава на поголеми отстапувања меѓу проценетата и пазарната вредност на недвижниот имот, што при евентуална реализација на заложните права, би предизвикало загуба за банките. Оттука, и покрај фактот што кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“ формално е покриена со одредено обезбедување, суштинската обезбеденост при евентуално преземање на обезбедувањето е дискутабилна и зависи од пазарните прилики и карактеристиките на конкретниот имот којшто е ставен како обезбедување.

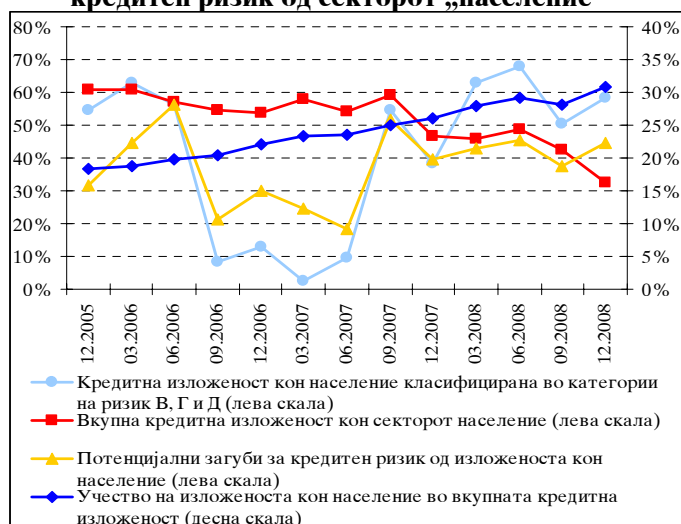
Покрај директниот кредитен ризик на кој се изложени банките, како дополнителен фактор на ризик за идното движење на степенот на ризичност и нивото на потенцијални загуби предизвикани од кредитното портфолио е значајното присуство на т.н. индиректен кредитен ризик. За разлика од „директниот“ кредитен ризик којшто се должи на директното нарушување на кредитната и платежната способност на клиентот, индиректниот кредитен ризик би произлегол од неможноста да се „апсорбира“ зголемувањето на обврските врз основа на кредити, што би настанало како ефект од движењето на одредени макроекономски варијабли. Главниот извор на индиректниот кредитен ризик е користењето на т.н. валутни клаузули (кредити со валутна компонента) кај кредитокорисници коишто имаат неусогласена валутна структура на паричните текови или на девизната позиција, со што се изложени на валутен ризик, а оттука нивната кредитна и платежна способност е чувствителна на евентуални промени на нивото на девизниот курс. Со состојба на 31.12.2008 година, во валутната структура на изложеноста кон секторот „претпријатија и други клиенти“, изложеноста со валутна компонента има доминантно учество од 58,5%. Од друга страна, учеството на кредитите со валутна компонента одобрени на секторот „претпријатија и други клиенти“, за кои со поголема сигурност може да се оцени дека нивниот валутен ризик е покриен (нето-извозници и кредитокорисници кај кои цената на производите зависи од движењето на цените на странските берзи), претставуваат само 11% од вкупните кредити со валутна компонента одобрени на овој

сектор⁷⁴. Друг извор на индиректен кредитен ризик е користењето договорни клаузули за прилагодливи каматни стапки⁷⁵ со кои банките го пренесуваат ризикот од промена на каматните стапки врз своите клиенти. Така, на 31.12.2008 година, 62,7% од вкупните кредити на нефинансиските правни лица се кредити со т.н. прилагодливи каматни стапки⁷⁶. Изворите на индиректниот кредитен ризик произлегуваат првенствено од начинот на кој банките ги спроведуваат своите деловни стратегии и кредитни политики во изминатите неколку години, а добива на значење во услови на зголемување на макроекономските ризици во земјата. Оттука, евентуалната материјализација на индиректниот кредитен ризик, покрај тоа што ќе влијае во насока на влошувањето на квалитетот на кредитната изложеност, а со тоа и зголемување на загубите поради оштетување на средствата, ќе наметне и преиспитување на стратегиските аспекти од работењето, особено кај оние банки коишто вградувањето на валутните клаузули или клаузулите за прилагодливи каматни стапки го употребуваат во повеќето кредитни производи, без да ги имаат предвид економските карактеристики на клиентите.

3.4.3. Степен на ризичност на изложеноста на кредитен ризик кон секторот „население“

Во 2008 година, кредитната изложеност кон секторот „население“ забележа тренд на зголемување на ризичноста. Влошување на ризичниот профил на изложеноста кон населението се должи на подинамичниот пораст на кредитната изложеност класифицирана во категориите со повисок ризик, наспроти забавувањето на растот на вкупната изложеност кон секторот „население“. Имено, на крајот од 2008 година, кредитната изложеност кон населението класифицирана во категориите со повисок ризик и соодветните потенцијални загуби за кредитен ризик забележаа годишна стапка на раст од 58,3% и 44,7%. Овие стапки беа повисоки од годишната стапката на раст на вкупната кредитна изложеност кон секторот „население“, којашто на крајот од 2008 година изнесуваше 32,3% и бележеше постојано намалување. Поголемиот дел од изложеноста кон населението е релативно „млада“, формирана во минатите неколку години, кога условите за одобрување кредити главно беа порелаксирани, што донекаде го прави очекуван и поизразен процесот на т.н. „зреење“ на портфолиото и влошувањето на неговиот ризичен

Графикон бр. 98
Годишни стапки на промена на кредитната изложеност и на потенцијалните загуби за кредитен ризик од секторот „население“



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

⁷⁴ Извор: извештаи ДК-2 и КДК-2 (за состојбата на девизните кредити и денарските кредити со девизна клаузула одобрени на резиденти), коишто банките ги доставуваат до НБРМ.

⁷⁵ Како прилагодливи каматни стапки се сметаат оние каматни стапки чијашто промена се врши со одлука на органите на управување на банката.

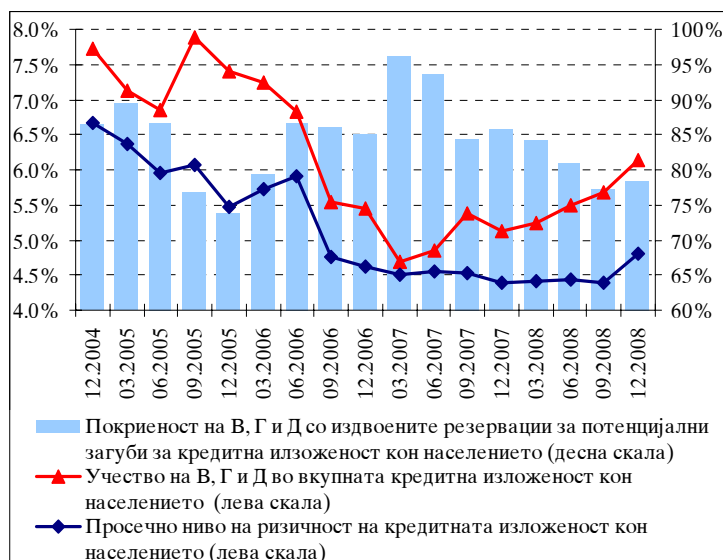
⁷⁶ Извор: Извештај за структурата на кредитите, според видот на каматната стапка, којшто банките го доставуваат до НБРМ.

профил. Сепак, веќе при крајот на 2008 година, како разумен одговор на ефектите од светската финансиска криза и соодветните реакции и мерки од страна на централната банка, банките пристапија кон заострување на своите кредитни политики. Повисоката чувствителност на доходот и на кредитната способност на населението на евентуалните негативни промени во економското опкружување, којашто се очекува уште повеќе во наредниот период, може да делува во насока на понатамошно забавување на растот на кредитната изложеност кон овој сектор и можно влошување на нејзиниот профил на ризичност.

Зголемувањето на кредитната изложеност кон населението класифицирана во категориите на ризик со висока ризичност влијаеше во насока на влошување на показателот за просечната ризичност на изложеноста кон населението. На 31.12.2008

година, просечното ниво на ризичност на кредитната изложеност кон населението изнесуваше 4,8% и во споредба со крајот на 2007 година забележа зголемување за 0,4 процентни поени. Исто така, учеството на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност на кредитен ризик кон секторот „население“ изнесува 6,1% и во споредба со крајот на 2007 година, се зголеми за еден процентен поен. Доколку банките не вршеа отписи на изложеноста кон секторот „население“ во текот на 2008 година, просечното ниво на ризичност и учеството на изложеноста класифицирана во „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната изложеност кон секторот „население“, на крајот од 2008 година ќе забележеа повисоки вредности од 5,1% и 6,4%, соодветно. Притоа, забрзувањето на растот на кредитната изложеност класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ влијаеше во насока на намалување на показателот за покриеноста на оваа изложеност со резервации за потенцијални загуби за 7,3 процентни поени и на крајот од 2008 година изнесува 78,4%.

Графикон бр. 99
Динамика на показателите за ризичноста на кредитната изложеност кон секторот „население“



Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Влошувањето на показателите за ризичност во 2008 година е присутна и кај повеќето продукти коишто ја формираат кредитната изложеност на населението. Имено, на годишна основа, зголемување на просечното ниво на ризичност се забележува кај потрошувачките кредити, негативните салда по тековни сметки, изложеноста врз основа на кредитни картички и кај другите кредити, коишто заедно на крајот од 2008 година опфаќаат повеќе од три четвртини од вкупната кредитна изложеност кон секторот „население“. Во 2008 година, подобрување на показателите за ризичноста се забележува кај кредитната изложеност врз основа на кредити за станбен и деловен простор и кај

автомобилските кредити, но нивното заедничко учество во вкупната кредитна изложеност кон секторот „население“ на крајот од 2008 година изнесува 24,1%. Дополнително на тоа, само кај овие два типа кредитна изложеност кон населението, на крајот од 2008 година, резервациите за потенцијални загуби во целост ја покриваа изложеноста класифицирана во поризичните категории. Воедно, забележливо е годишно намалување од значителни 14,0 процентни поени на покриеноста на поризичната изложеност со резервациите за потенцијални загуби кај потрошувачките кредити.

Табела бр. 25

Показатели за степенот на ризичност и концентрација за одделните продукти од кредитната изложеност кон секторот „население“

Показатели за степенот на ризичност и концентрација на кредитната изложеност	Датум	Кредити за станбен и деловен простор	Потрошувачки кредити	Негативни салда по тековни сметки	Кредитни картички	Автомобилски кредити	Други кредити
Учество на „В“, „Г“ и „Д“ во вкупната кредитна изложеност	31.12.2008	2.9%	10.1%	6.0%	4.6%	2.9%	8.1%
	30.06.2008	4.3%	8.5%	5.0%	3.8%	4.3%	4.3%
	31.12.2007	4.5%	7.1%	6.0%	3.5%	3.6%	5.0%
	31.12.2006	5.3%	6.6%	5.1%	3.2%	н.п.	6.5%
Просечно ниво на ризичност	31.12.2008	3.7%	6.0%	4.7%	3.9%	3.3%	7.8%
	30.06.2008	4.6%	5.5%	4.2%	3.2%	4.2%	5.9%
	31.12.2007	4.8%	5.3%	4.4%	3.2%	4.1%	5.3%
	31.12.2006	5.7%	5.0%	3.8%	2.4%	н.п.	6.7%
Покриеност на „В“, „Г“ и „Д“ со резервациите за потенцијални загуби	31.12.2008	129.3%	59.7%	77.8%	83.7%	114.8%	96.8%
	30.06.2008	105.2%	65.0%	83.4%	83.4%	96.9%	134.7%
	31.12.2007	106.3%	73.7%	74.1%	90.4%	113.5%	106.1%
	31.12.2006	107.2%	75.6%	74.3%	75.8%	н.п.	104.0%
Херфиндал индекс	31.12.2008	2,185	1,469	3,135	5,343	2,260	5,940
	31.12.2007	2,155	1,778	3,122	5,210	2,597	2,494
	31.12.2006	2,954	1,721	2,613	5,485	н.п.	2,393
CR5 показател	31.12.2008	87.9%	91.7%	94.0%	89.2%	95.1%	97.5%
	31.12.2007	88.1%	82.5%	97.3%	93.8%	93.8%	90.0%
	31.12.2006	96.3%	76.4%	93.5%	99.1%	н.п.	84.3%

* **Забелешка:** Банките започнаа да ја известуваат НБРМ за кредитите за деловен простор и за автомобилските кредити од 31.03.2007 година. Категоријата „други кредити“ ги опфаќа сите останати кредитни прозиводи кои не се опфатени со претходните категории.

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

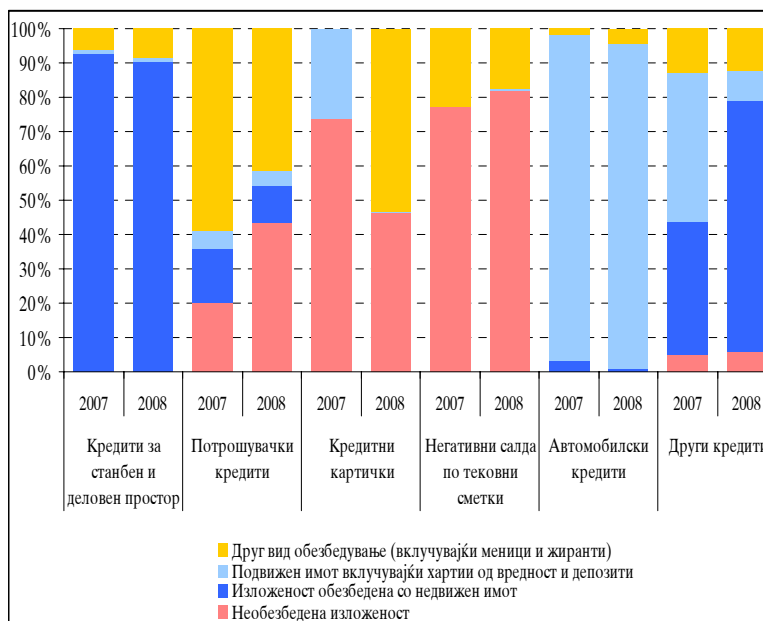
Во 2008 година, концентрацијата на кредитната изложеност кон секторот „население“ остана на релативно високо ниво, којашто воедно е повисока од концентрацијата на кредитната изложеност кон секторот „претпријатија и други клиенти“. Имено, на 31.12.2008 година, Херфиндал-индексот за вкупната изложеност кон секторот „население“ изнесува 2.286 индексни поени, што е повеќе од 400 поени над прифатливото ниво на концентрација. Сепак, за одбележување е што на годишна основа, овој показател покажува намалување за 134 поени, што го илустрира засилувањето на конкуренцијата и сè поголемата ориентација на кредитната активност на банките кон овој сектор. Високата концентрација на кредитната изложеност кон секторот „население“ се потврдува и преку вредноста на показателот ЦР5 од 84,3%, но и преку вредностите на овие показатели кај одделните продукти за секторот „население“. Имено, единствено кај изложеноста врз основа на потрошувачки кредити, Херфиндал-индексот е во рамките на прифатливото ниво, а кај изложеноста врз основа на кредитни картички е дури и над 5.000 поени. Овие високи показатели за концентрација, од една страна, укажуваат на доминантната позиција на неколку банки на пазарот за кредитирање на населението, но од друга страна, покажуваат дека евентуалното поголемо влошување на нивото на ризичност на

изложеноста кон населението, било да е поради материјализација на директниот или на т.н. „индиректен“ кредитен ризик, во најголем дел ќе ги погоди токму тие неколку банки.

Индиректниот кредитен ризик е присутен во значителен степен и кај кредитната изложеност кон секторот „население“. На крајот од 2008 година, 45,5% од кредитите на населението имаат вградена валутна компонента (девизни кредити или денарски кредити со девизна клаузула), а 87,3% од вкупните кредити на населението се кредити со т.н. прилагодливи каматни стапки⁷⁷. Ова подразбира дека банките исто како и кај претпријатијата, така и кај секторот „население“ го пренесуваат валутниот и каматниот ризик врз кредитокорисниците. Меѓутоа, поради чувствителноста на доходот и економската моќ на населението на евентуалните промени во макроекономските варијабли (првенствено, на девизните курсеви или каматни стапки), преку ова банките не се „ослободуваат“ од овие ризици, туку тие ги трансформираат во индиректен кредитен ризик.

На крајот од 2008 година, во вкупната кредитна изложеност на банките кон населението, учеството на необезбедената изложеност е на релативно високо ниво и изнесува 35,7%⁷⁸. Меѓутоа, анализирано по одделни кредитни производи, најголемиот дел од необезбедената изложеност произлегува од изложеноста врз основа на кредитните картички и негативните салда по тековни сметки⁷⁹, што дополнително го истакнува ризичниот карактер на изложеноста врз основа на овие кредитни производи. Од друга страна, повеќе од 90% од изложеноста врз основа на кредити за станбен и деловен простор е обезбедена со хипотеки на недвижен имот, додека автомобилските кредити претежно се обезбедени со залог на подвижен имот (вообичаено, автомобили или други транспортни средства). Притоа, исто како кај изложеноста кон секторот

Графикон бр.100
Структура на кредитната изложеност кон секторот „население“ според видот на обезбедувањето



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁷⁷ Извор: Извештај за структурата на кредитите, според видот на каматната стапка, којшто банките го доставуваат до НБРМ.

⁷⁸ Извор: Извештај за структурата на кредитната изложеност кон населението, според видот на обезбедување, којшто банките го доставуваат до НБРМ.

⁷⁹ Почнувајќи од март 2008 година, при пресметката на стапката на адекватноста на капиталот, во пресметката на активата пондерирана за кредитен ризик изложеноста врз основа на кредитни картички и негативни салда на тековни сметки се вклучува со зголемен пондер на ризичност од 125%.

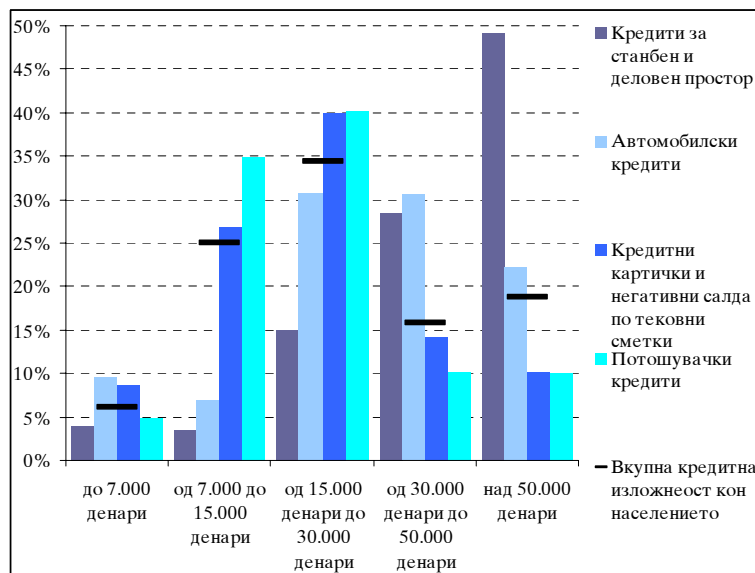
„претпријатија и други клиенти“, така и кај кредитната изложеност кон секторот „население“, суштинската покриеност на кредитната изложеноста со разни форми на обезбедување најмногу зависи од карактеристиките на секундарниот пазар за одделните типови имот коишто се користат како обезбедување.

Анализата на кредитното портфолио според големината на доходот на кредиткорисниците укажува на тоа дека најголемиот дел од кредитното портфолио на банките се однесува на кредиткорисници чишто месечни примања врз сите основи се во интервал од 7.000 денари до 30.000 денари. На крајот од 2008 година, учеството на кредитната изложеност кон лица чии месечни примања се во интервал од 15.000 до 30.000 денари и кон лица со месечни примања во интервал од 7.000 до 15.000 денари, претставува 34,3% и 24,9%, соодветно, од вкупната кредитна изложеност на банките. Оваа распределба на вкупната кредитна изложеност е во извесен степен очекувана, имајќи ја предвид големината на просечната номинална нето-плата во декември 2008 година од 17.363 денари. Но, од друга страна, се потврдува дека кредитната изложеност на банките кон секторот „население“ и големината на можните загуби поради оштетување на средствата се чувствителни и меѓузависни со вкупните макроекономски движења, а особено на оние коишто се поврзани со движењето на вработеноста и реалната платежна моќ на населението.

Анализирано по одделни кредитни производи коишто се нудат на населението, кај потрошувачките кредити и кај изложеноста врз основа на кредитните картички и негативни салда по тековни сметки, поголем дел од изложеноста се однесува на кредиткорисници коишто припаѓаат токму на овие две категории на месечен доход. Од друга страна, кај автомобилските кредити и кредитите за станбен и деловен простор се забележува поголема застапеност на изложеноста кон кредиткорисниците, со повисоко ниво на доход, што укажува на тоа дека овие кредитни производи се подостапни и повеќе се користат од лица со повисоко месечно ниво на доход. Најмал дел од изложеноста се однесува на лица со доход помал од 7.000 денари, што е сосема разбирливо имајќи предвид дека нискиот доход го ограничува апсорпцискиот капацитет на оваа група кредиткорисници за поголемо задолжување.

Графикон бр.101

Распределба на кредитната изложеност кон секторот „население“ според големината на месечниот доход на кредиткорисниците

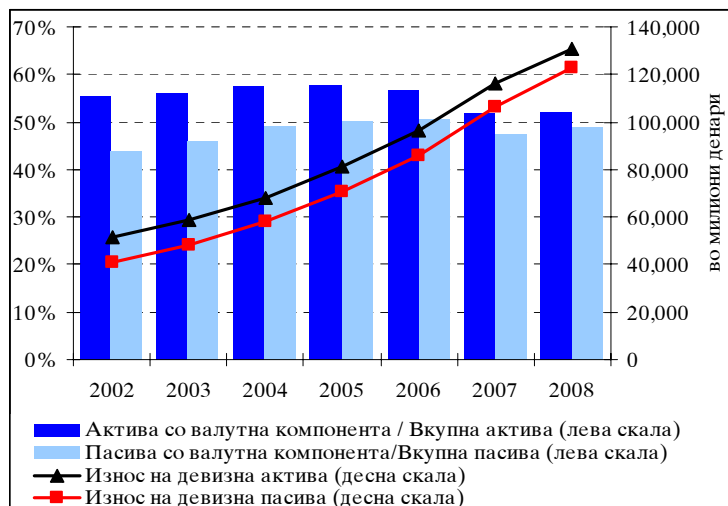


Извор : НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

3.5 Валутен ризик

Високата застапеност на девизната компонента⁸⁰ во вкупната актива и пасива на банките во Република Македонија се задржа и во текот на 2008 година. Изразените психолошки притисоци од неизвесноста предизвикана од меѓународната финансиска криза и очекувањата за можните ефекти врз домашната економија, доведоа до дополнително зајакнување на девизната компонента особено кај депозитната база. Учеството на ставките со девизна компонента на страната на активата изнесуваше 52,3% (пораст од 0,3 процентни поени во однос на 2007 година), додека присуството на девизната компонента на страната на пасивата изнесуваше 49,0%

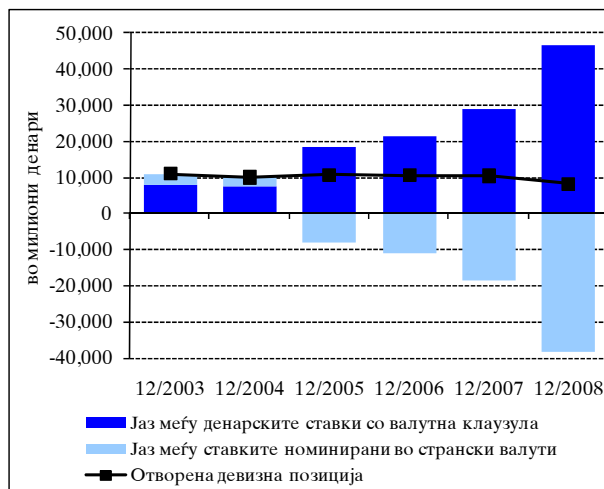
Графикон бр. 102
Учество на активата и пасивата со девизна компонента во вкупната актива и пасива на банките



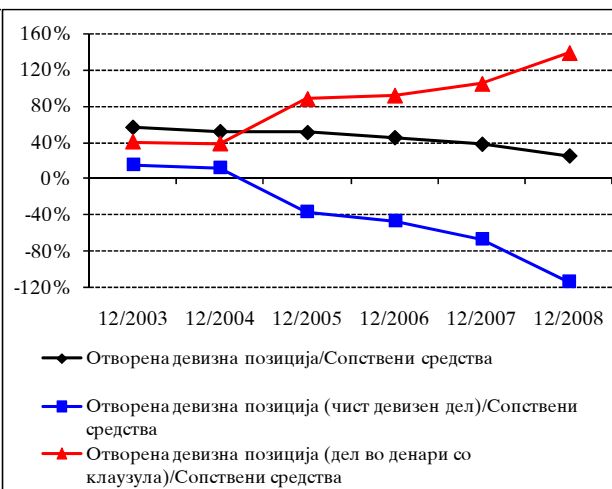
(пораст од 1,6 процентни поени во однос на 2007 година). Со овие движења беше прекинат трендот на постепено намалување на учеството на девизната

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Графикон бр. 103
Структура на агрегатната отворена девизна позиција на ниво на банкарскиот систем



Графикон бр. 104
Учество на активата и пасивата со девизна компонента во вкупната актива и пасива на банките



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

⁸⁰ Активата и пасивата со девизна компонента ги опфаќаат ставките од активата и пасивата во девизи и во денари со девизна клаузула.

компонента во билансите на банките што започна во 2006 година. На крајот на 2008 година, се забележа натамошно стеснување на јазот помеѓу девизната компонента на страната на активата и на страната на пасивата на ниво на банкарскиот систем.

На крајот на 2008 година продолжи намалувањето на агрегатната отворена девизна позиција⁸¹ на банкарскиот систем, како тренд што започна во 2005 година. Ова намалување, паралелно со порастот на сопствените средства на банките, предизвика постојан надолен тренд на нивниот сооднос. На 31.12.2008 година, агрегатната отворена девизна позиција на банкарскиот систем беше долга и изнесуваше 9.157 милиони денари, што претставува намалување за 10% во однос на 2007 година. Истовремено, агрегатната отворена девизна позиција изнесуваше 27,9% од сопствените средства на банките, што е годишно намалување од 8,7 процентни поени.

Долгата агрегатна девизна позиција на ниво на банкарскиот систем и понатаму се должи на позитивната разлика меѓу средствата и изворите на финансирање во денари со валутна клаузула. Наспроти тоа, продолжи зголемувањето на негативниот јаз меѓу средствата и обврските номинирани во девизи. Имено, во претходните неколку години, во услови на постојан умерен раст на девизните депозити и позасилен раст на денарските депозити, беше очигледна намалената склоност на банките да пласираат средства во странски банки, фокусирајќи ги своите напори кон зголемување на кредитирањето на приватниот сектор во земјата. Притоа, во недостиг на други инструменти за заштита од валутниот ризик, банките активно ги употребуваа валутните клаузули во своите кредитни производи, трансформирајќи го на тој начин валутниот ризик во т.н. индиректен кредитен ризик. Од друга страна, депозитните производи со валутна клаузула имаат послаба застапеност.

3.6 Ликвидносен ризик

Во текот на 2008 година, банкарскиот систем на Република Македонија располагаше со доволно ниво на ликвидни средства за непречено сервисирање на сите свои обврски и постојано нормално работење. Како главен извор на финансирање на своето работење, банките ги користеа депозитите на домашните правни лица и населението, надворешните извори на финансирање беа присутни во умерен обем, а домашната меѓубанкарска задолженост беше на ниско ниво. Сите овие елементи ја ограничија појавата и ширењето на негативните ефекти од нарушувањата на глобалните финансиски пазари, а со тоа придонесоа и за зачувувањето на стабилноста на банкарскиот систем. Сепак, во последниот квартал од 2008 година, беа очигледни одредени ликвидносни притисоци врз банките, коишто главно произлегуваат од согледувањата и интерпретацијата на меѓународните финансиски нарушувања од страна на домашните депоненти, но и од одливи на средства за исплата на обврски кон странство. Неколкугодишниот постојан раст на кредитирањето беше проследен со засилување на рочната и валутната трансформација на средствата на банките, при што дојде до значително продлабочување на јазот меѓу средствата и обврските со пократки договорни рокови на достасување. Високиот степен на отвореност на домашната економија, растечките нерамнотежи и растот на домашните каматни стапки,

⁸¹ Агрегатната отворена девизна позиција на банкарскиот систем е пресметана како збир на агрегатните девизни позиции на поодделните банки. Притоа, агрегатните долги девизни позиции на поодделните банки се земени со позитивен предзнак, а агрегатните кратки девизни позиции на поодделните банки со негативен предзнак.

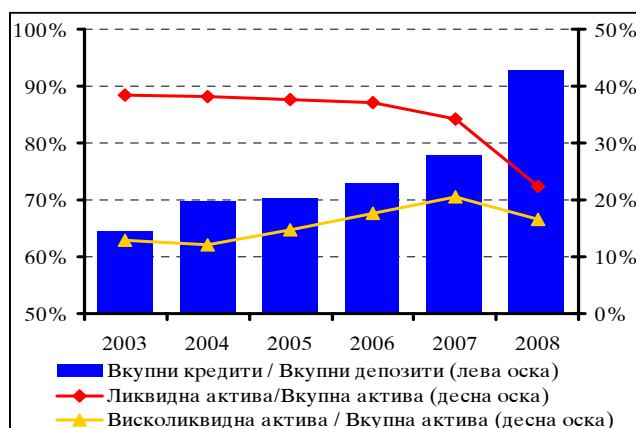
во услови на глобална економска криза, нужно водат кон зголемување на ризиците од макроекономска природа, при што се наметнува потребата од зголемување на степенот на внимателност во управувањето со ликвидноста од страна на домашните банки.

Банките во текот на 2008 година, значително го користеа својот ликвидносен потенцијал како извор за финансирање на своите активности, особено на кредитирањето.

Односот меѓу вкупните кредити и депозити на нефинансиските субјекти го продолжи нагорниот тренд и на крајот од 2008 година достигна историски највисоко ниво од 92,8% (пораќ од 15,0 процентни поени во однос на 2007 година). Наспроти тоа, на крајот од 2008 година учеството на ликвидните средства⁸² во вкупната актива изнесуваше 22,5% и на годишна основа се намали за 11,7 процентни поени. Овие движења ја зголемуваат изложеноста на банките на ликвидносниот ризик, особено од аспект на износот на девизни средства со кои тие располагаат, што особено се актуализира во услови на релативно висока евроизација во домашната економија и постепено менување на склоностите на домашните депоненти за штедење во девизи. Воедно, заострувањето на конкуренцијата во банкарскиот систем, намалувањето на расположливоста на изворите на финансирање, во комбинација со затегнувањето на монетарната политика, наметнуваат потреба за ревидирање на деловните стратегии на банките, што особено се однесува на кредитната активност и што почна да се потврдува преку заострувањето на кредитните политики од страна на банките.

Графикон бр.105

Движење на учеството на ликвидната актива во вкупната актива и односот меѓу кредитите и депозитите



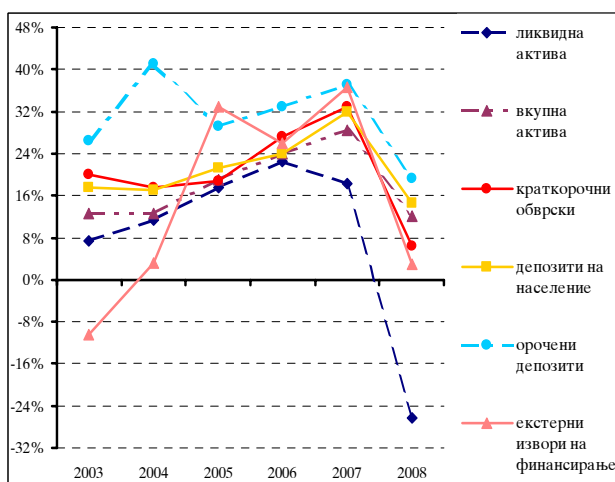
Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од банките

Намалувањето на ликвидната актива, наспроти растот на изворите на финансирање, којшто иако со забавено темпо продолжи и во 2008 година, предизвика повеќето показатели за ликвидноста да прикажат засилување на надолниот тренд. За разлика од движењата од минатите неколку години, во текот на 2008 година, износот на ликвидната актива забележа намалување на годишна основа за 26,4%. Наспроти тоа, различните категории на извори на финансирање остварија годишен пораст, иако со далеку побавно темпо во споредба со минатите години (графикон бр. 106). Како резултат на ваквите спротивставени движења, намалување на годишна основа забележаа показателите за покриеноста на краткорочните обврски, вкупните обврски и депозитите на населението, со ликвидна актива. На крајот од 2008 година, покриеноста на краткорочните обврски со

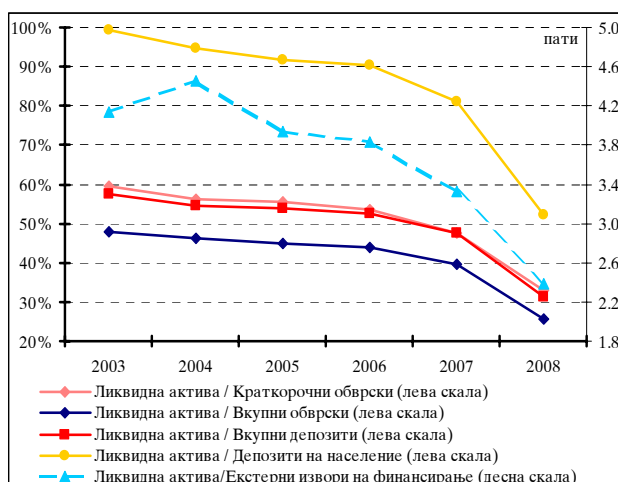
⁸² Ликвидната актива, ги опфаќа високоликвидната актива, пласираните краткорочни средства кај странски банки и пласманите во други краткорочни должнички хартии од вредност. Високоликвидната актива ги опфаќа готовината и салдата кај НБРМ, благајничките записи на НБРМ, кореспондентните сметки кај странски банки и пласманите во краткорочни хартии од вредност издадени од државата.

ликвидна актива изнесуваше 33,0% и забележа годишно намалување за 14,7 процентни поени. Покриеноста на депозитите на населението со ликвидна актива изнесуваше 52,2%, што е најниско ниво на овој показател во изминатите шест години. Надолните движења во обемот на ликвидните средства и на ликвидносите показатели, во контекст на влошени остварувања на реалниот сектор и затегнатите услови на меѓународните пазари на капитал, создаваат ограничувања за потенцијалниот раст на кредитирањето, но ја зголемуваат и чувствителноста на банките на евентуални поголеми ликвидносни одливи.

Графикон бр.106
Споредба на годишни стапки на промена на ликвидната актива, вкупната актива и избрани категории извори на финансирање



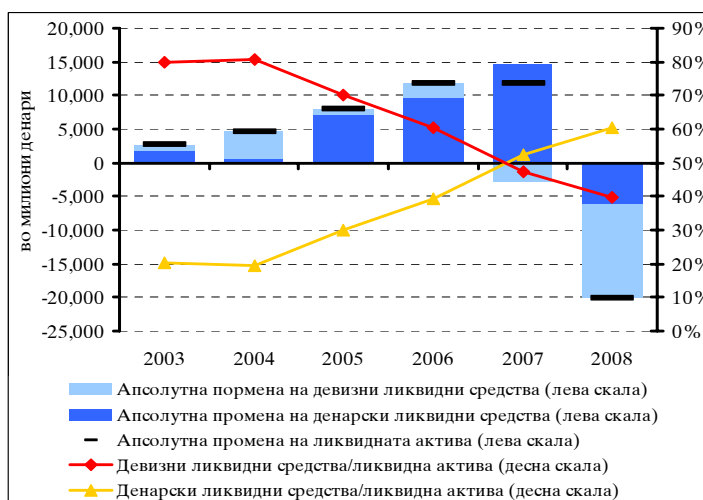
Графикон бр.107
Движење на избрани показатели за ликвидноста на банкарскиот систем



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Надолните движења на ликвидната актива во 2008 година, беа проследени со продолжување на трендот на нејзината валутна трансформација, во правец на намалување на учеството на девизната компонента. Имено, на крајот од 2008 година, девизната компонента на ликвидните средства зафаќаше 39,6% од ликвидните средства. Притоа, во 2008 година, девизната компонента на ликвидните средства забележа намалување за 14.034 милиони денари, односно за 38,6%. Како и во минатите неколку години, двигател на овие движења беше конверзијата на девизните средства пласирани во странски банки, во пласмани во денари и во денари со валутна клаузула во

Графикон бр.108
Валутни карактеристики на ликвидната актива и апсолутна годишна промена

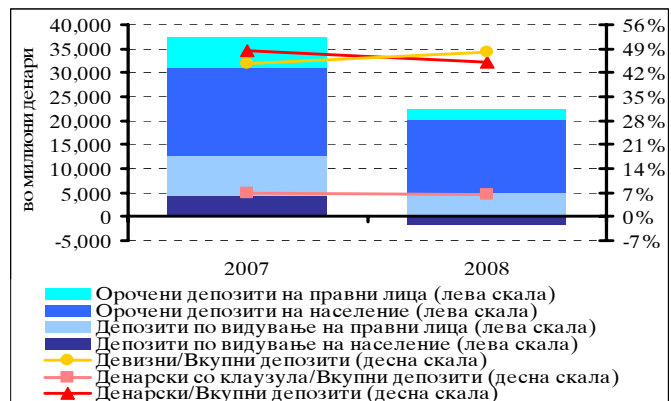


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

домашната економија. На крајот од 2008 година, годишно намалување од 6.123 милиони денари, односно за 15,3%, забележа и ликвидната актива во денари. Промените во валутната структура на ликвидната актива, при домашна економија којашто поседува карактеристики на апсорбер на надворешни шокови, претставува фактор којшто има негативно влијание, како од аспект на одржувањето на макроекономската стабилност, така и за зачувување на стабилноста на банкарскиот систем.

Во структурата на изворите на финансирање на банките во Република Македонија доминантна позиција имаат депозитите на нефинансиските субјекти. На крајот од 2008 година, тие опфаќаа повеќе од 72% од вкупните извори на финансирање и забележаа годишен раст од 12,8%, што е најниска годишна стапка на раст на депозитите во изминатите шест години. Притоа, најголем дел од овој пораст се должи на растот на орочените депозити на населението, што укажува на зголемувањето на склоноста на населението за штедење, којашто во одреден степен е условена и од растечкиот тренд на пасивните каматни стапки. Воедно, во 2008 година, започнаа промени во валутните склоности на депонентите, во насока на зголемување на учеството на девизните депозити во структурата на депозитното јадро на банките.

Графикон бр. 109
Валутна структура на депозитите и апсолутна годишна промена на одредени депозитни категории



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

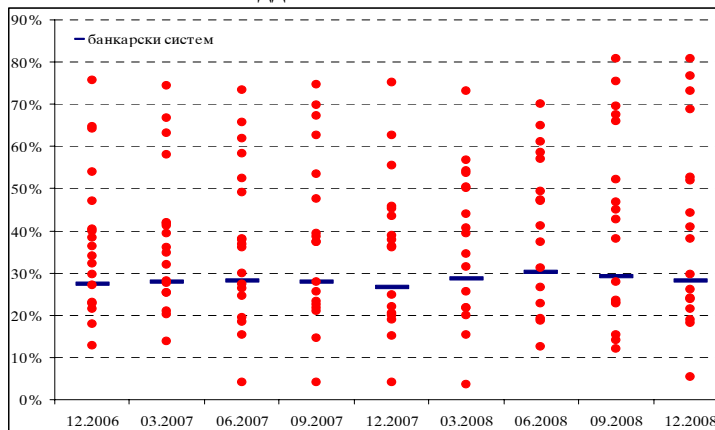
Табела бр. 26
Релативно значење на одделните извори на финансирање

Показатели за извори на средства	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Примарни ивори на средства (депозити)/Вкупни извори на средства	66.9%	69.7%	69.7%	70.7%	71.7%	72.2%
Секундарни извори на средства/Вкупни извори на средства	10.5%	9.5%	11.3%	12.5%	13.4%	12.9%
Примарни ивори на средства (депозити)/Вкупни обврски	83.3%	84.5%	83.4%	83.6%	82.8%	81.9%
Секундарни извори на средства/Вкупни обврски	13.0%	11.5%	13.5%	14.7%	15.5%	14.6%

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Концентрацијата на депозитите во банкарскиот систем на Република Македонија, мерена преку учеството на дваесетте најголеми депоненти во вкупните депозити, се одржува на релативно стабилно ниво. Во изминатите три години, на ниво на банкарскиот систем, ова учеството се движеше во интервал од 25% до 30%. Сепак, набљудувано по одделни банки се забележуваат големи разлики, при што кај дел од банките концентрацијата на депозитите е прилично изразена и надминува 50%, па и 70%. Разликите во концентрацијата на депозитите, во основа ги одразуваат разликите во пристапот до пазарот и конкурентската позиција на одделните банки. Меѓутоа, високата концентрација кај одделните банки истовремено претставува и повисок ризик за ликвидносната позиција, при евентуален одлив на депозитите на поголемите депоненти.

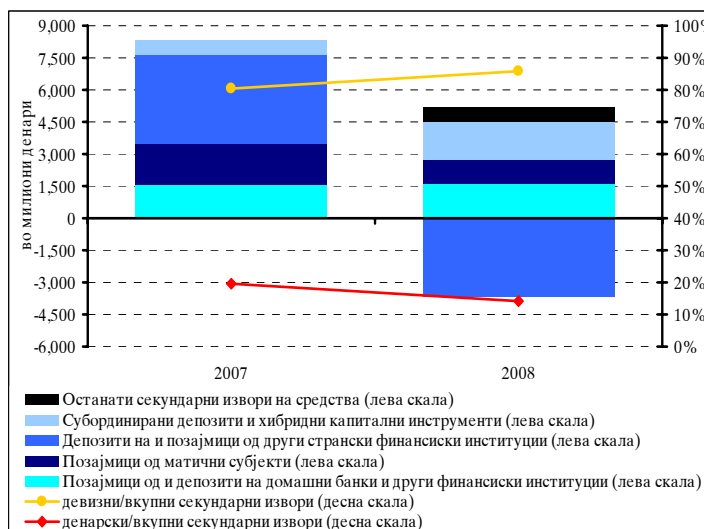
Графикон бр. 110
Учеството на дваесетте најголеми депоненти во вкупните депозити за банкарскиот систем и за одделните банки



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Секундарните извори на средства во структурата на изворите на финансирање на банкарскиот систем имаат значително пониско присуство во споредба со депозитите. На крајот од 2008 година, тие формираа 12,9% од вкупните извори на финансирање, што е за 0,5 процентни поени помалку во однос на 2007 година. Намалувањето на значењето на секундарните во вкупните извори на средства на банките во голема мера е резултат на значителното забавување на нивниот пораст (од 38,2% во 2007 година на само 4,9% во 2008 година). Забавувањето на годишниот раст на секундарните извори на средства се должи на годишниот пад на депозитите и заемите од странски банки и финансиски институции, и тоа главно во втората половина на 2008 година. Сепак, останатите категории на секундарни извори на средства забележаа пораст меѓу кои и средствата коишто се користат од матичните субјекти на

Графикон бр. 111
Валутна структура на секундарните извори на средства и апсолутна годишна промена на одделните категории коишто ги сочинуваат



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

банките. Тоа, освен што ја потврдува поддршката што ја имаа домашните банки од своите матични субјекти, има важна улога и за одржување на адекватноста на капиталот затоа што дел од овие средства е во форма на субординирани депозити и хибридни капитални инструменти. Валутната структура на секундарните извори на средства не забележа поголеми поместувања во текот на 2008 година.

Табела бр. 27

Показатели засновани на преостанатата договорна рочност на средствата и обврските

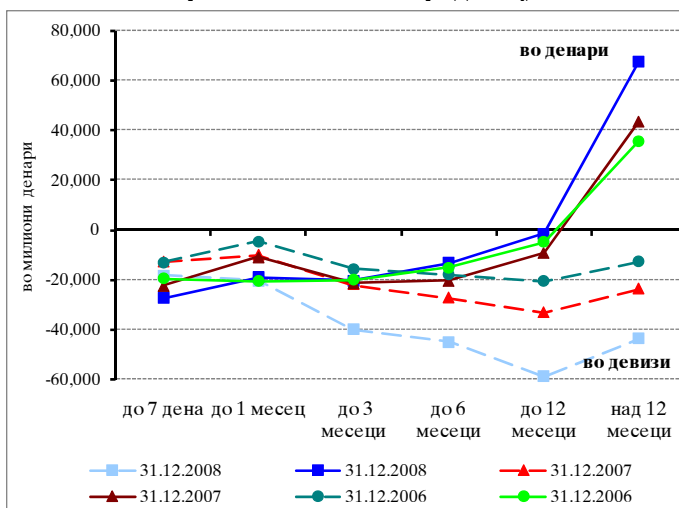
Показатели	2004	2005	2006	2007	2008
Средства со преостанатата рочност до еден месец/Вкупни средства	41.0%	40.4%	37.0%	36.1%	28.0%
Средства со преостанатата рочност до еден месец/Вкупни обврски	64.0%	60.0%	58.5%	49.7%	47.8%
Средства/Обврски со преостанатата рочност до еден месец	78.6%	82.1%	72.5%	79.7%	64.4%
Средства/Обврски со преостанатата рочност до три месеци	74.0%	77.5%	69.4%	69.9%	59.5%
Средства/Обврски со преостанатата рочност до една година	86.8%	86.7%	81.5%	77.0%	70.4%

Извор на податоци: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Растот на кредитната активност на банките во минатите неколку години, при доминантно присуство на краткорочните извори на финансирање, овозможи засилување на рочната трансформација којашто ја вршат банките. Имено, неколкугодишниот тренд на продлабочување на јазот меѓу преостанатата договорна рочност на средствата и обврските, во 2008 година стана позасилен. Збирната рочна неусогласеност меѓу средствата и обврските на банките е особено изразена меѓу средствата и обврските со договорен преостанат рок на достасување до три месеци.

Рочната трансформација на средствата и обврските беше проследена и со засилување на нивната валутна трансформација. Имено, зголемувањето на разликата во договорната рочност на средствата и обврските е значително поизразена кај средствата и обврските номинирани во девизи. Збирната рочна неусогласеност меѓу девизните средства и обврски не се надминува ниту во последниот рочен сегмент, односно над дванаесет месеци. Оваа појава произлегува од процесот на трансформација на девизните пласмани во странски банки во денарски пласмани и пласмани во денари со валутна клаузула во домашната економија. Свој придонес во формирањето на јазот меѓу договорната рочност на средствата и обврските има и зголеменото присуство на субординираните депозити и заемите од матичните субјекти кај некои од банките во Република Македонија. Ризиците коишто се инхерентни за договорната рочна неусогласеност се особено изразени

Графикон бр.112
Збирна договорна преостаната рочна (не)усогласеност на средствата и обврските на банкарскиот систем според валутата

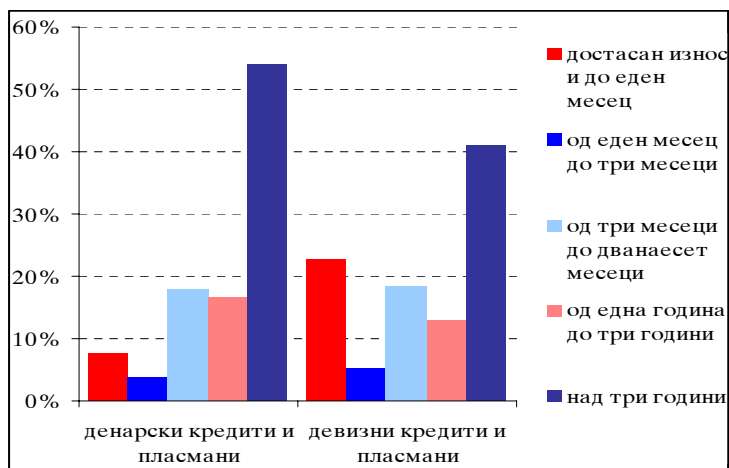


Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од банките

при намалувањето на девизните приливи во домашната економија, со што се зголемува веројатноста за отежнување на пристапот или поскапување на средствата на домашните и меѓународните финансиски пазари. Тоа, во најлош случај, би можело да доведе до сериозни последици за стабилноста на банкарскиот систем и проблеми при оперативната расположливост со девизни средства за банките.

Ликвидносниот ризик е тесно поврзан и со квалитетот на кредитното портфолио, особено од аспект на неговата способност за остварување на договорените парични текови кај кредитите со релативно подолги рочности. Евентуалната материјализација на кредитниот ризик повлекува со себе извесно оштетување на проектираните парични текови од пласманите на банките, а со тоа влијае врз нивната идна ликвидносна позиција. Ова се потврдува и преку структурата на договорната преостаната рочност на кредитите на нефинансиски субјекти и средствата пласирани во банки, со кои се добива и дополнителна слика за обемот на рочна и валутна трансформација на средствата. Имено, како кај денарските побарувања, така и кај девизните побарувања, доминантно учество од 54,1% и 41,0% соодветно, имаат средствата со преостанат рок на достасување подолг од три години. Од друга страна, учеството на побарувањата со преостаната рочност до еден месец, од 22,6% од вкупните девизни пласмани е значително повисоко од соодветното учество на побарувањата со преостаната рочност до еден месец кај денарските пласмани, од 7,7%. Оваа разлика произлегува од присуството на средствата на кореспондентните сметки и средствата пласирани кај странски банки со рочност до еден месец, а коишто се составен дел од ликвидната актива на банките.

Графикон бр. 113
Структура на побарувањата врз основа на кредити на нефинансиски субјекти и пласмани во банки според преостанатата договорна рочност



Извор на податоци: НБРМ врз основа на податоците доставени од банките. Денарските кредити и пласмани ги вклучуваат и кредитите во денари со валутна клаузула.

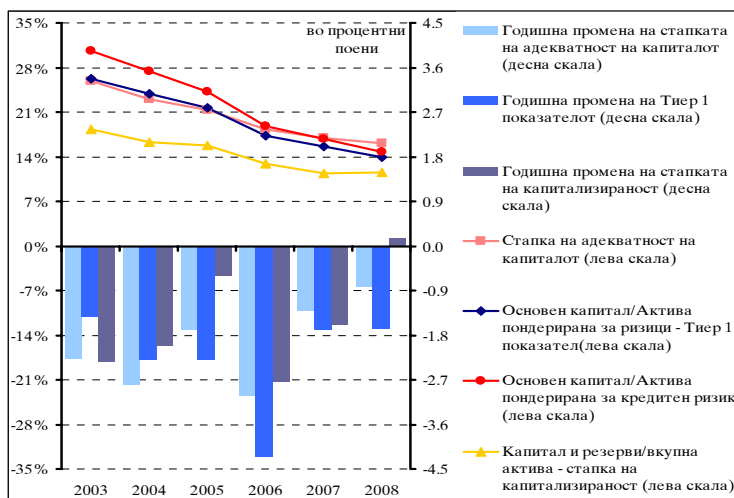
3.7 Ризик од несолвентност

На крајот од 2008 година, солвентната позиција на банките во Република Македонија остана на задоволително ниво. Стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем остана двојно повисока од законскиот минимум од 8%, а сите поодделни банки располагаа со доволно капитал за покривање на идентификуваните ризици. Случувањата на меѓународен план во 2008 година и серијата интервенции на националните власти од развиените земји во насока на докапитализација на банките го потврдија суштественото значење на капиталната позиција и солвентноста за одржување на стабилноста во банкарските системи, а со тоа и за финансиската стабилност. Банките во Република Македонија не беа вклучени во активности со сложени финансиски инструменти, ниту пак имаа инвестиции на меѓународните пазари на капитал, што од своја

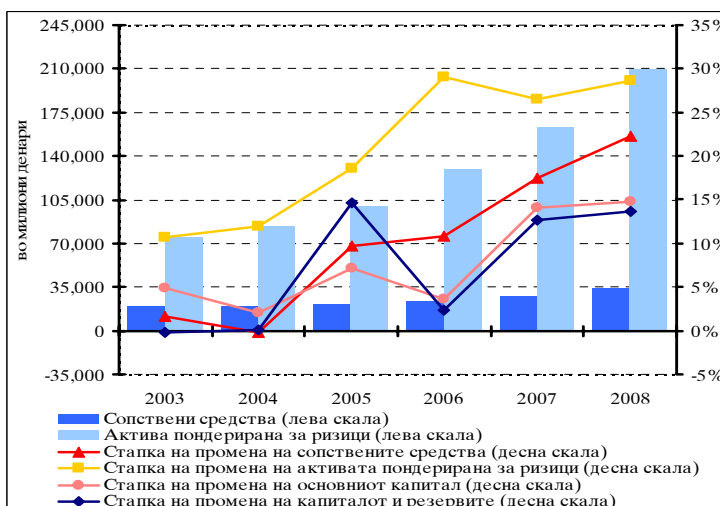
страна, се покажа како еден вид заштита од евентуални директни загуби поради финансиската криза во развиените земји. Сепак, отежнатото работење на домашниот реален сектор, како и растечките премии за ризик за земјите со релативно низок кредитен рејтинг, можат да влијаат на тоа двата најкористени извори за зголемување на сопствените средства на домашните банки (реинвестираната добивка и субординираните должнички инструменти) да не бидат расположливи со иста големина или цена како досега. Тоа неминовно ќе наметне нови предизвици за домашните банки во доменот на управувањето и одржувањето на солвентноста на задоволително ниво.

Во услови на забавена динамика на вкупните активности, наспроти засилениот раст на сопствените средства на банките, во текот на 2008 година, продолжи трендот на постепено намалување на стапката на адекватност на капиталот, но со значително побавна динамика во споредба со минатите години. Имено, во 2008 година, сопствените средства на банките забележаа годишен пораст од 6.191 милиони денари, или за 22,3%, што претставува највисока стапка на пораст во последните шест години. Најголем придонес од 61,2%, во годишниот раст на сопствените средства имаше растот на основниот капитал. Во 2008 година, силен раст од 91,4% забележа и дополнителниот капитал, главно заради зголеменото користење на субординираните депозити и хибридниите капитални инструменти од матичните субјекти. Сепак, исто како и во минатите неколку години, така и во 2008 година, активата пондерирани за ризиците бележеше позасилен раст во споредба со растот на сопствените средства. Како резултат на ваквите движења, на крајот од 2008 година стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем изнесуваше

Графикон бр. 114
Движење и годишна промена на избрани показатели за солвентноста на банкарскиот систем



Графикон бр.115
Динамика и стапки на промена на компонентите на стапката на адекватност на капиталот



Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од банките

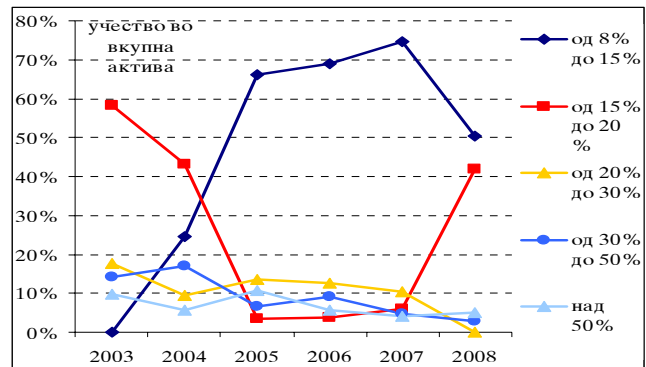
16,2% и беше за 0,8 процентни поени помала во споредба со крајот на 2007 година. Истовремено, намалување забележаа и сите останати показатели за капиталната позиција на банкарскиот систем.

Распределбата на активата на банките според висината на стапката на адекватност на капиталот и понатаму се поместува во насока кон пониските стапки и го отсликува општиот тренд на намалување на адекватноста на капиталот на банките. Имено, на крајот од 2008 година, повеќе од 92% од активата на банкарскиот систем припаѓаат на десет банки коишто имаат адекватност на капиталот помала од 20%. Сепак, во споредба со крајот на 2007 година, најголемо зголемување на учеството во активата, се

забележува кај банките коишто имаат адекватност во интервалот од 15% до 20%, за сметка на намалувањето на учеството во активата на банките со стапка на адекватност на капиталот во интервал од 8% до 15%.

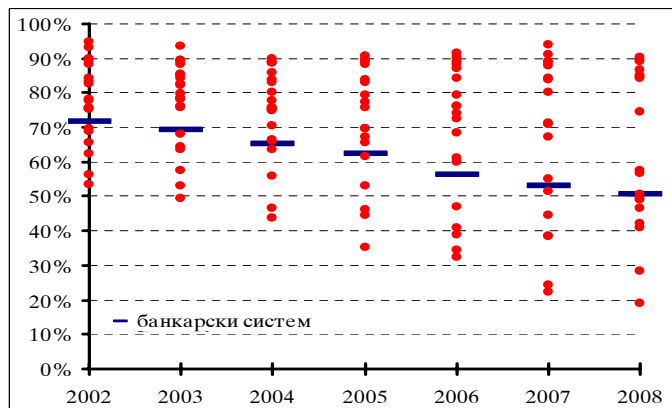
Динамичниот раст на активата пондерирана за ризиците придонесе во 2008 година да продолжи трендот на зголемување на капиталот потребен за покривање на кредитниот ризик, за сметка на намалувањето на делот на сопствените средства којшто е над потребното ниво за покривање на преземените ризици⁸³. На крајот од 2008 година, 46,9% од сопствените средства служат за покривање на кредитниот ризик, а 2,9% за покривање на валутниот ризик. Сепак, распределбата на сопствените средства за покривањето на одделните ризици и намалувањето на делот на сопствените средства над

Графикон бр. 116
Распределба на активата на банките според стапката на адекватност на капиталот



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Графикон бр. 117
Динамика на сопствените средства над потребното ниво за покривање на ризиците за банкарски систем и за одделните банки



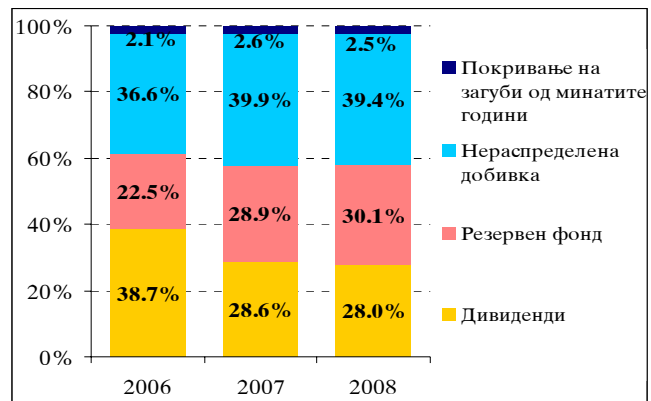
Извор: интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

⁸³ Сопствените средства за покривање на кредитниот ризик се добиваат кога активата пондерирана за кредитниот ризик ќе се помножи со 8%, сопствените средства за покривање на валутниот ризик се добиваат кога активата пондерирана за валутен ризик ќе се помножи со 8%, а сопствените средства над потребното ниво за покривање ризици претставува преостаната категорија којшто се добива кога од вкупните сопствени средства ќе се одземат сопствените средства за покривање на кредитниот ризик и сопствените средства за покривање на валутниот ризик.

потребното ниво за покривање ризици покажува значителни разлики меѓу поединечни банки. Банките коишто имаа поагресивен настап на пазарот и забележаа забрзан раст на активностите, имаат пониско ниво на сопствени средства за покривање на преземените ризици. Забавувањето на економскиот раст и влошувањето на економскиот амбиент ја зголемуваат веројатноста за материјализација на преземениот кредитен ризик и следствено на тоа, се создаваат очекувања за зголемување на загубите поради оштетување на средствата. Во такви услови, банките коишто имаат помало ниво на сопствени средства од потребното ниво за покривање на ризиците, би се соочиле со ограничување на понатамошниот раст на активностите или пак, со неопходност од докапитализација.

Конзервативните дивидендни политики и во 2008 година претставуваа основа за натамошното зголемување на основниот капитал, а со тоа и на вкупните сопствени средства на банките. Имено, во 2008 година, две третини од годишниот раст на основниот капитал се должи на реинвестирањето на дел од остварената добивка за 2007 година, а само една третина е резултат на нови емисии на акции. Овој тренд се очекува да продолжи и во 2009 година, имајќи предвид дека најголемиот дел (72,0%) од остварената добивка за 2008 година, со одлуките на собранијата на акционери на банките, беше наменета за зајакнување на нивната капитална позиција. Определбата на банките да ја прошируваат својата капитална база преку реинвестирање на добивката, од една страна ја потврдува важноста на профитабилноста за обезбедување одржлив раст на работењето, но од друга страна, ја покажува чувствителноста на банките од влошувањето на квалитетот на кредитното портфолио, имајќи предвид дека токму тековниот профит е првиот апсорбер на можните загуби од оштетување на средствата.

Графикон бр. 118
Распределба на добивката на ниво на банкарскиот систем



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Ризици за домашните банки од финансиската криза и нејзините ефекти врз работењето на нивните матични субјекти

За разлика од домашниот банкарски систем, којшто како и повеќето банкарски системи на земјите во развој, остана без директни последици од финансиската криза, банкарските системи на развиените земји, во текот на изминатиот период, се соочија со низа проблеми, па дури и пропаѓања на банки или државна интервенција за нивно спасување. Меѓутоа, индиректните ефекти од негативните случувања во 2008 година веќе се присутни во домашната економија, а еден од факторите којшто може да има влијание врз активностите на домашните банки, нивната ликвидност и пристапот до капитал, е одразот на кризата врз состојбата на нивните странски матични субјекти. И покрај фактот што домашните банки во доминантна сопственост на странски банки или финансиски групации се независни правни лица, инкорпорирани во Република Македонија, сепак нивните деловни стратегии се во тесна поврзаност со стратегиските определби и финансиските можности на нивните матични субјекти. Покрај тоа, странските банкарски групации често применуваат интегриран пристап во управувањето со ликвидноста и ризиците, на ниво на групација, којшто во помал или поголем степен може да влијае врз изворите на финансирање, а со тоа и врз обемот на идни активности на домашните банки. Дополнително на ова, домашните банки, покрај реинвестирањето на добивката, како начин за одржувањето на капиталната позиција, ги користат и средствата на своите матични субјекти, било во форма на нови емисии на акции по пат на т.н. приватна понуда⁸⁴, или во форма на субординирани и хибридни капитални инструменти⁸⁵. Во 2008 година, странските матични субјекти инвестирале 3.771 милиони денари во инструменти коишто се вклучуваат во пресметката на сопствените средства на банките во Република Македонија, од кои 33,8% се резултат на успешно остварени приватни понуди на новоиздадени акции, а 66,2% се инструменти на дополнителниот капитал. Во услови на глобално ограничување на инвестициите, зголемување на премиите за ризик или при евентуални проблеми на „домашен терен“ со кои би се соочиле странските матични субјекти, се зголемува неизвесноста и за домашните банки, особено од аспект на расположливоста или цената на оваа капитална поддршка.

Графикон бр. 119
Вложувања од странските матични субјекти во инструменти коишто ги зголемуваат сопствените средства на домашните банки



Извор: КХВ и НБРМ, врз основа на податоците добиени од банките.

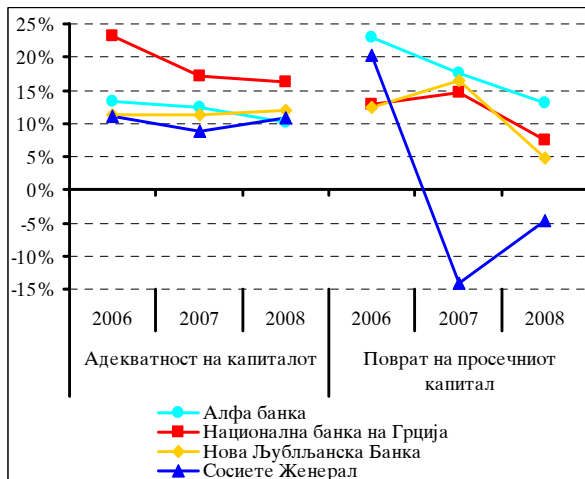
⁸⁴ Согласно со Законот за хартии од вредност, нови емисии на акции се реализираат по пат на јавна понуда или по пат на приватна понуда за идентификувани купувачи.

⁸⁵ Согласно со Одлуката за методологијата за адекватноста на капиталот, успешната реализација на нови емисии на акции го зголемува основниот капитал на банките, а субординираните должнички инструменти и хибридниот капитални инструменти го зголемуваат дополнителниот капитал на банките.

Општо земено, финансиската криза ги влоши остварувањата на финансиски институции во сите земји, со тоа што трансмисиските механизми, динамиката на „прелевање“ на ефектите и финалните последици, беа различни и беа условени пред сè од карактеристиките на локалните банкарски системи и од позицијата и специфичностите на одделните институции. Во текот на 2008 година, цената на инструментите коишто значат осигурување од кредитен ризик (т.н. „credit default swap premium“), за речиси сите финансиски институции имаше нагорен тренд, со достигнување на енормно високи и историски незабележани вредности во периодот септември - октомври, кога со банкротот на „Леман Брадерс“, дојде до загрозување на глобалните капитални текови. Зголемената недоверба и скептичноста за „здравјето“ на одделните финансиските институции, негативно влијаеше врз глобалните меѓубанкарски пазари на пари и го замрзна кредитниот пазар во низа развиени земји. Тоа, од своја страна, значеше отежнати услови за функционирање на сите финансиски институции, вклучително и на оние коишто не беа првенствено вклучени во активностите на инвестициското банкарство. **Постојаното отежнување на условите за работење во минатите две години има свое влијание и врз остварувањата на странските финансиски институции коишто се присутни на македонскиот банкарски пазар преку своите банки-ќерки. Имено во минатите две години, повратот на просечниот капитал како основно мерило за профитабилноста на странските матични банки коишто имаат позначајно присуство во Република Македонија, бележеше постојан надолан тренд. Од друга страна, матичните банки доаѓаат од земји чиешто банкарски системи, според својот развоен степен, може да се оценат како „зрели“ и имаат полесен пристап до меѓународните финансиски пазари, што им овозможува полесно да управуваат со својата солвентност. Ова се согледува и преку пониските стапки на адекватност на капиталот, но и нивното постабилно движење.**

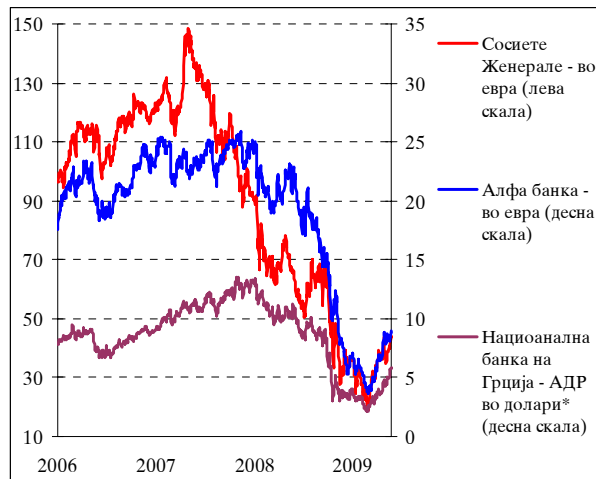
Графикон бр. 120

Адекватност на капиталот и поврат на капиталот за некои од странските матични банки



Графикон бр. 121

Движење на цените на акциите на некои од странските матични банки



Извор на податоци: Годишни ревидирани финансиски ивештаи на матичните банки и Блумберг.

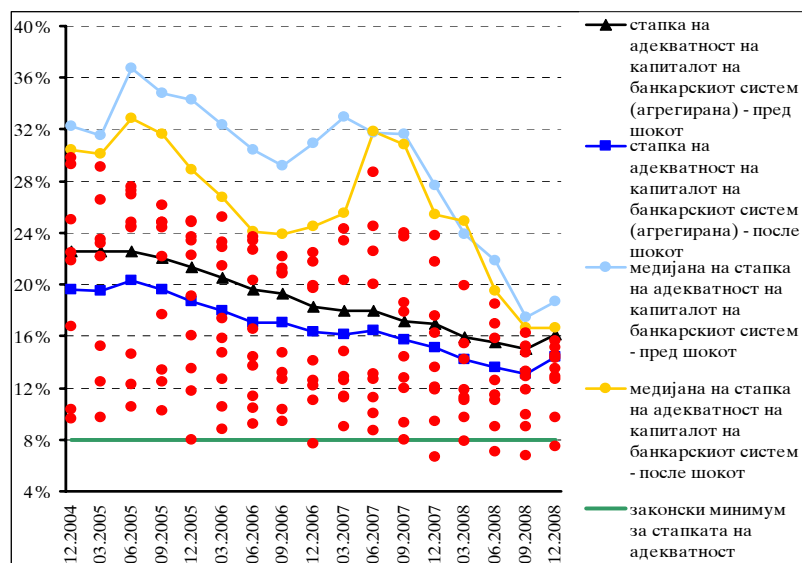
Цените на котираните акции на матичните банки имаа постојана надолна траекторија, што ја потврдува изразената чувствителност на инвеститорите на состојбите во финансискиот сектор и зголемената одбивност кон вложување во сопственички

инструменти издадени од банки. Сепак, охрабрувачка околност е тоа што ниту една од овие странски банки, во текот на 2008 година, не се најде во ситуација да ѝ биде неопходна директна финансиска поткрепа од властите во матичните земји. Треба да се има предвид дека и меѓународните стандарди за финансиско известување користени при прикажувањето на финансиските извештаи на матичните банки, наметнуваат соодветни принципи за признавање на оштетувањето на финансиските средства и согласно со тоа, формирање резервации за кредитен ризик, засновани на минати деловни настани, односно не ги земаат предвид општите трендови на влошувања во реалните економии и идните загуби коишто би настанале поради тоа. Оттука, трансформацијата на финансиската криза во криза на реалниот сектор и општото забавување на тековите на надворешнотрговската размена, означува дека ќе биде потребно одредено време за да може да се каже дека има целосно закрепнување и ризиците да се оценат како опаѓачки.

Оцена на отпорноста на банкарскиот систем на шокови преку стрес-тест симулации

Банкарскиот систем во Република Македонија е релативно отпорен на различни хипотетички шокови, со доволен капацитет да ги апсорбира негативните влијанија од тие шокови. Различните стрес-тест симулации покажуваат дека дури и во случај на истовремена материјализација на кредитен, валутен и каматен ризик од екстреман карактер, адекватноста на капиталот на ниво на банкарскиот систем не се намалува под законскиот минимум од 8%. Притоа, како и во изминатите периоди, банкарскиот систем е најизложен на кредитен ризик, што се потврдува и со резултатите од различни симулации за изолиран кредитен шок.

Графикон бр. 122
Резултати од стрес-тест симулацијата за влијанието врз адекватноста на капиталот од истовремен кредитен, валутен и каматен шок



Извор на податоци: интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

* Црвените точки го претставуваат резултатот од стрес-тест симулацијата (стапката на адекватност на капиталот) за одделните банки, при што се прикажани само банките чиј резултат е под медијаната на адекватноста на капиталот за банкарскиот систем по шокот.

Симулацијата којашто се заснова на истовремена материјализација на кредитен ризик, валутен ризик и ризик од промена на каматните стапки⁸⁶ и нејзиното влијание врз

⁸⁶ Оваа симулација претпоставува истовремено зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50%, депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на

адекватноста на капиталот на банките, со состојба на 31.12.2008 година, покажува дека банкарскиот систем во целина би имал доволно сопствени средства за апсорбирање на овој хипотетички шок. Имено, стапката на адекватност на капиталот би се намалила за 1,8 процентни поени од почетната, но не би се спуштила под законски дефинираниот минимум од 8%. Историската споредба на резултатите од оваа симулација, покажува дека и покрај трендот на намалување на адекватноста на капиталот и различната динамика на оваа појава кај одделните банки, сепак стапката на адекватност на капиталот при ова екстремно сценарио никогаш не се намалила под 8%. Воедно, и резултатите од оваа симулација за поединечните банки упатуваат на задоволителен степен на отпорност. Имено, со состојба на 31.12.2008, само една банка би имала адекватност под 8%, што се потврдува и кај резултатите од симулациите за претходни датуми. Сепак, резултатите од оваа симулација би требало да се толкуваат со доза на внимателност, бидејќи не е вклучен ефектот од материјализацијата на индиректниот кредитен ризик при евентуално губење на вредноста на домашната валута или од користењето на опцијата за еднострана промена на каматните стапки и со тоа, зголемување на оптовареноста на кредитокорисниците. Симулацијата за изолиран кредитен шок во форма на зголемување на кредитната изложеност класифицирана во поризичните категории („В“, „Г“ и „Д“) за 50%, покажува дека стапката на адекватност на ниво на банкарскиот систем би се намалила за 2,4 процентни поени, но повторно би била над законски определениот минимум.

Табела бр. 28

Почетна состојба и резултати од евентуалното влошување на квалитетот на кредитната изложеност кон претпријатијата и останатите комитенти и кон населението

Изложеност која е предмет на миграција во наредните две ризични категории	Сценарио 1 - миграција на 10% од кредитна изложеност			Сценарио 2 - миграција на 30% од кредитна изложеност		
	Стапка на адекватност на капиталот	% на В, Г и Д во вкупна кредитна изложеност	Просечно ниво на ризичност	Стапка на адекватност на капиталот	% на В, Г и Д во вкупна кредитна изложеност	Просечно ниво на ризичност
Почетна состојба за вкупна кредитна изложеност	16.2%	6.4%	5.8%	16.2%	6.4%	5.8%
Резултати од симулација за миграција на вкупната кредитна изложеност	14.3%	10.5%	7.3%	10.6%	18.8%	10.2%
Резултати само за кредитна изложеност кон претпријатија и други клиенти	15.0%	9.0%	6.7%	12.7%	14.2%	8.6%
Резултати само за кредитна изложеност кон население	15.5%	7.9%	6.3%	14.1%	10.9%	7.5%

Извор на податоци: Интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Влијанието врз адекватноста на капиталот од кредитен шок може да се прикаже и со симулација за истовремено влошување на квалитетот на кредитната изложеност на секторот „население“ и секторот „претпријатија и други клиенти“, односно миграција на кредитната изложеност од постојната категорија на ризик кон положите категории на ризик. Во овој случај се симулира трансфер на 10% или 30% од кредитната изложеност, од постојната класификација кон следните две поризични категории, каде што се распоредуваат во подеднаков износ. Во тој случај, адекватноста на капиталот на банкарскиот систем би забележала намалување за 1,9 процентни поени при првото сценарио, односно за 5,6 процентни поени, при примена на второто поекстремно сценарио. Прераспоредувањето на кредитната изложеност кон нефинансиските субјекти, од

еврото и американскиот долар за 20% и зголемување на домашните каматни стапки за 5 процентни поени.

категиите со понизок степен на ризичност кон категиите со повисок степен на ризичност би предизвикало влошување на показателите за квалитетот на кредитната изложеност. Имено, просечното ниво на ризичност на кредитната изложеност на ниво на банкарскиот систем би се намалил за 1,5 процентни поени, односно за 4,4 процентни поени, при примена на соодветните сценарија. Воедно, оваа симулација покажува дека банкарскиот систем е почувствителен на евентуалното влошување на квалитетот на кредитната изложеност на секторот „претпријатија и други клиенти“, отколку на секторот „население“.

Симулацијата за истовремена прекласификација во категоријата на ризик „В“, на кредитната изложеност кон петте најголеми кредитни изложености кон нефинансиски субјекти (вклучувајќи ги и поврзаните субјекти), покрај тоа што ја истакнува чувствителноста на банките на шокови поврзани со кредитниот ризик, покажува и дека кај некои од банките постои значителен ризик од концентрација на кредитната изложеност. Имено, при оваа симулација, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем би се намалила на 14,1%, при што кај две банки таа би била под законскиот минимум од 8%. Екстремната варијанта на оваа симулација којашто подразбира прекласификација во категоријата на ризик „Д“ и целосно резервирање на петте најголеми кредитни изложености кон нефинансиски субјекти, во најголем степен ја истакнува изложеноста на банките на ризикот од концентрација. Имено, во овој случај стапката на адекватност на капиталот на ниво на банкарскиот систем би изнесувала 4,4%, а осум банки би имале стапка на адекватност на капиталот под 8%.

Стрес-тест анализата за отпорноста на банкарскиот систем на ликвидносни шокови, за 31.12.2008 година, покажува дека банките во Република Македонија, и покрај намалувањето во обемот на ликвидната актива, а со тоа и на ликвидносните показатели, сепак задржаа задоволително ниво на отпорност на евентуални неповолни и неочекувани ликвидносни шокови. Износот на ликвидна актива со кој располагаа банките на 31.12.2008 година е доволен за покривање на хипотетички ликвидносен удар во форма на повлекување, одеднаш, на 20% од вкупните депозити на населението надвор од банкарскиот систем. При евентуално практично остварување на овој екстреман шок, ликвидната актива на банкарскиот систем би се намалила за 39,0%, а високоликвидната актива за 52,3%. Намалувањето на ликвидната актива по одделни банки би се движело во интервал од 3,5% до 74,1%.

Наспроти ризикот од масовна системска недоверба, а со тоа и голем одлив на депозитите опфатени со претходната симулација, се чини дека кај банките во Република Македонија е поизразен ризикот од концентрација на депозитите и изворите на средства. Имено, негативното влијание врз ликвидноста на банките доаѓа до поголем израз при симулација за хипотетичко повлекување на депозитите на дваесетте најголеми депоненти на секоја банка одделно. При ова високо екстремно сценарио, кај пет банки би се јавил недостатокот на ликвидна актива за да се надомести одливот на депозитите на дваесетте најголеми депоненти. Сепак, на ниво на банкарскиот систем, намалувањето на ликвидната актива при ова високо екстремно сценарио би изнесувало 82,0%, што упатува на одредена можност за ублажување и контролирање на ефектите од прелевање на овој екстреман шок од една банка на целиот банкарски систем.

4. Недепозитни финансиски институции

4.1 Осигурителен сектор

Во услови на забавена економска активност во земјата и неизвесност на финансиските пазари, динамиката во развојот на осигурителниот сектор е тесно поврзана со развојот и остварувањата на реалниот и финансискиот сектор. Промените и дополнувањата на регулативата, воспоставувањето на системот на застапништво во осигурувањето, ниската ликвидност на стопанските субјекти и отежнатата наплата на осигурителната премија, внесоа извесна доза на несигурност кај друштвата за осигурување во однос на очекуваните резултати од нивните долгорочни стратегии. Сето ова, во 2008 година, имаше негативно влијание на растот на осигурителната индустрија и може значително да влијае на нејзината идна стабилност и одржливост. Од друга страна, промените во сопственичките структури на осигурителните друштва и нивните докапитализации придонесоа за зголемување на „сигурносните пернициња“ на осигурителните компании за неутрализирање на тековните и можните идни негативни ефекти од глобалните и домашните економски случувања.

При вакви пазарни услови, натамошниот раст и развој на друштвата за осигурување е во директен сооднос со нивната способност за градење успешна и одржлива стратегија за подолгорочен раст. Притоа, дополнителен фактор којшто може да има позитивни ефекти во тој правец е зајакнувањето на соработката со супервизорските власти. Меѓутоа, непостоењето на Агенција за супервизија на осигурувањето како независно супервизорско тело, согласно со измените на Законот за супервизија на осигурувањето од септември 2007 година и понатаму е едно од основните ограничувања, коешто може да влијае врз стабилноста и сигурноста на оваа индустрија. Како резултат на неизградениот супервизорски капацитет, и во текот на 2008 година отсутствуваше ефективно теренско и вонтеренско следење на работењето на друштвата за осигурување, со што се продлабочи недостигот на податоци за дејноста и можноста за оцена на ризиците карактеристични за овој сегмент од финансискиот систем.

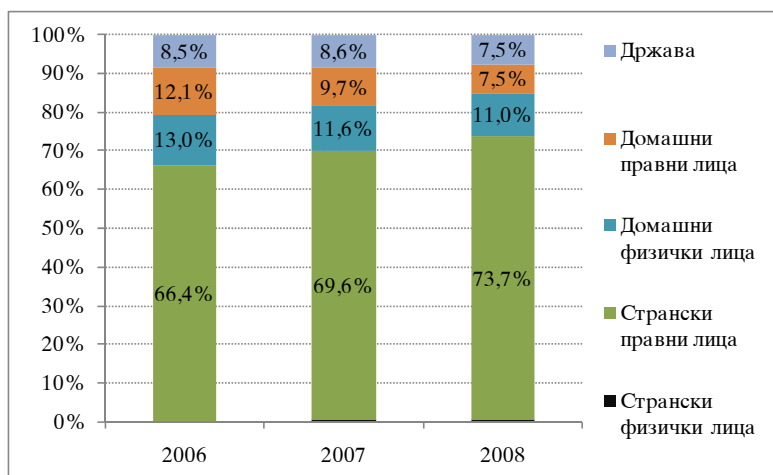
Структурни карактеристики на секторот „осигурување“

На крајот на 2008 година, бројот на друштвата за осигурување остана непроменет, во споредба со крајот на претходната година. Така, на осигурителниот пазар работат вкупно дванаесет друштва за осигурување, од кои само две друштва вршат работи во групата на осигурување на животот, а останатите десет друштва се активни во групата на неживотното осигурување⁸⁷. Како и во изминатите години, застапеноста на реосигурувањето, за кое е регистрирано само едно друштво, е на многу ниско ниво.

⁸⁷ Едно од десетте друштва коишто вршат работи на неживотно осигурување, сè уште, врши сервисирање на веќе склучените договори за осигурување на животот од претходните години, кога тоа друштво вршело услуги на неживотно и животно осигурување.

Во текот на 2008 година, продолжи трендот на влез на странски капитал на осигурителниот пазар во Република Македонија. Едно друштво премина од доминантна домашна во доминантна странска сопственост, додека кај друго друштво е променета сопственичката структура (акциите се продадени од едни на други сопственици). На крајот на 2008 година, само едно друштво за осигурување беше целосно во сопственост на домашни акционери (физички лица), додека останатите единаесет друштва се во сопственост на странски правни лица. Трендот на влез на странски капитал во осигурителниот сектор придонесе за одредено зајакнување на конкуренцијата во овој сегмент на финансискиот систем и за збогатување на понудата на осигурителни производи на пазарот, како осигурувањето на земјоделски посеви, осигурувањето „миникаско“, мешаното животно осигурување, како и осигурувањето од општа одговорност.

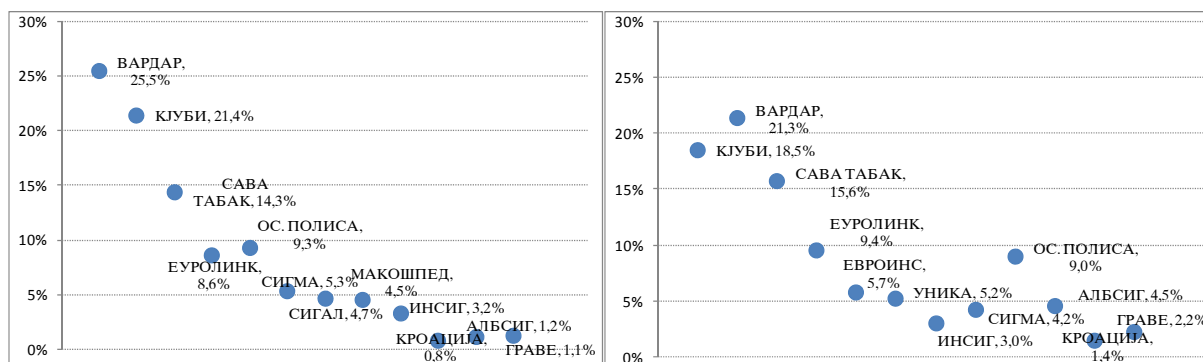
Графикон бр. 123
Сопственичка структура на друштвата за осигурување



Извор: Централен депозитар за хартии од вредност на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 124

Учество на бруто полисираните премии кај друштвата за осигурување за 2007 година (лево) и 2008 година (десно) во вкупните бруто полисирани премии на секторот



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

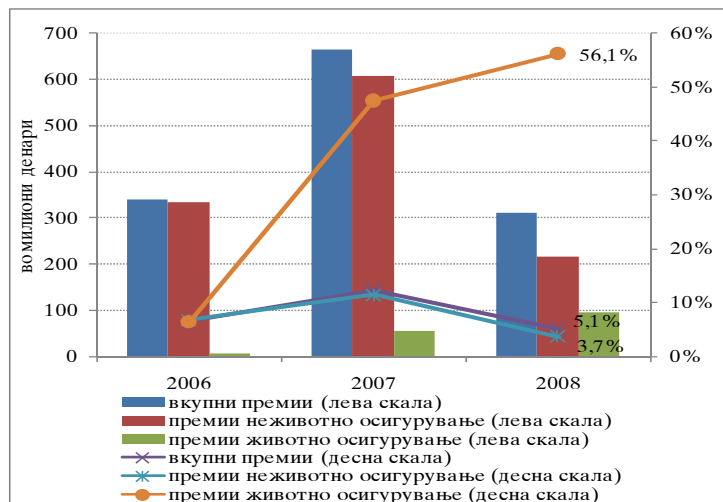
Релативно високата пазарна концентрација е сè уште една од основните карактеристики на активностите на осигурителниот сектор, и покрај нејзиното натамошно намалување. Херфиндал-индексот (според бруто полисираната премија) се намали од 1.556 индексни поени во 2007 година, на 1.332 индексни поени во 2008 година, што е во рамки на

границите за прифатливо ниво на концентрација. Пазарната концентрација, мерена преку учеството на петте водечки друштва за осигурување во бруто полисираната премија, иако на крајот на 2008 година забележа понатамошно намалување, сепак е висока и изнесува 73,8% (79,1% во 2007 година). Од аспект на одделните видови осигурување, особено висока концентрација е присутна кај осигурувањето на живот и реосигурувањето, заради малиот број друштва активни во овој домен. Кај неживотното осигурување е присутно постојано намалување на концентрацијата, којашто е умерена и мерена според Херфиндал-индексот, изнесува 1.441 индексни поени на 31.12.2008 година (годишно намалување од 166 поени). Истовремено, показателот ЦР5 пресметан за бруто-премиите за овој вид осигурување изнесуваше 76,5%, наспроти 80,5% во 2007 година.

Во 2008 година, друштвата коишто вршат неживотно осигурување ја задржаа

доминантната позиција на осигурителниот пазар. Така, 95,8% од вкупните бруто полисирани премии и 97,9% од вкупните продадени осигурителни полиси се во доменот на неживотното осигурување. Осигурувањето на живот, и покрај значително повисоката годишна стапка на пораст, во 2008 година ја задржа незначителната улога во вкупните осигурителни активности во Република Македонија. На 31.12.2008 година, овој сегмент од осигурувањето учествуваше со само 3,2% во вкупните бруто полисирани премии и 2,1% во вкупните продадени осигурителни полиси.

Графикон бр. 125
Апсолутен и релативен годишен пораст на бруто полисираните премии

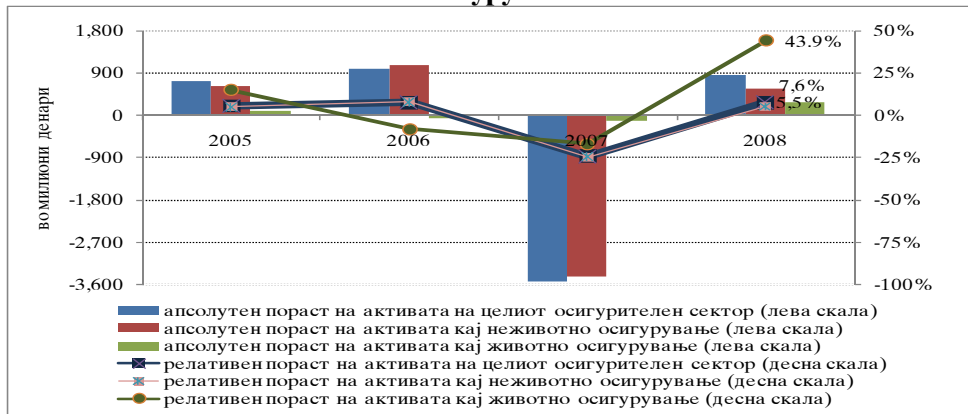


Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Големина и расиј на активностите на осигурителниот сектор

На крајот на 2008 година, вкупната актива на осигурителниот сектор забележа годишен пораст којшто, иако на значително пониско ниво во однос на просечниот пораст на ниво на финансискиот систем, претставува позитивно придвижување во однос на претходната година, кога средствата на овој сектор забележаа надолен тренд. На 31.12.2008 година, вкупната актива на осигурителните друштва изнесуваше 11.920 милиони денари и забележа годишен пораст од 845 милиони денари, или 7,6%. Притоа, и покрај значително повисоката годишна стапка на пораст на средствата на друштвата за осигурување на живот, доминантниот дел од 92,4% од вкупната актива на осигурителниот сектор и понатаму им припаѓа на друштвата за неживотно осигурување.

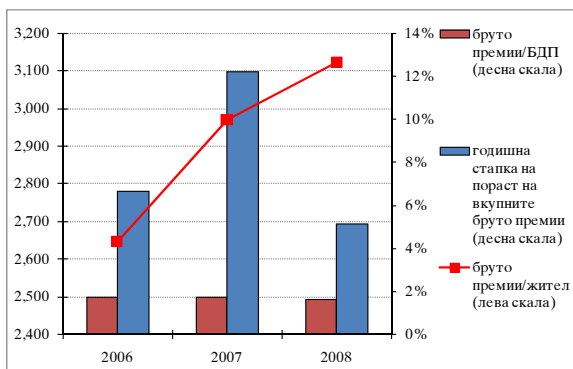
Графикон бр.126
Апсолутен и релативен годишен пораст на активата на друштвата за осигурување



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

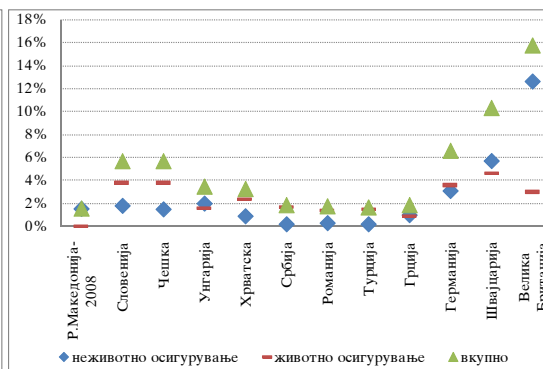
Наспроти позитивното придвижување кај вкупните средства, динамиката на бруто полисираните премии отсликува забавување. Годишната стапка на пораст на бруто полисираните премии се намали од 12,2% во 2007 година, на 5,1% во 2008 година. Притоа, врз забавениот пораст најголемо влијание имаа друштвата за неживотно осигурување чиишто бруто-премии пораснаа само за 3,7% во однос на 2007 година. Стагнација во осигурителниот сектор се потврдува и преку неговото непроменето значење за економската активност во земјата, коешто мерено како сооднос помеѓу неговата актива и БДП, како и во претходните години, сè уште е под 2%. Сепак се забележува раст на бруто-премијата по жител во Република Македонија, така што на крајот на 2008 година таа изнесуваше 3.122 денари, односно за 5,1% повеќе, во споредба со 2007 година.

Графикон бр. 127
Раст на осигурителниот сектор



Извор: Министерство за финансии на РМ.

Графикон бр. 128
Учество на бруто полисираните премии во БДП кај одделни земји



Извор: Свис Ре, Сигма бр. 3/2008.

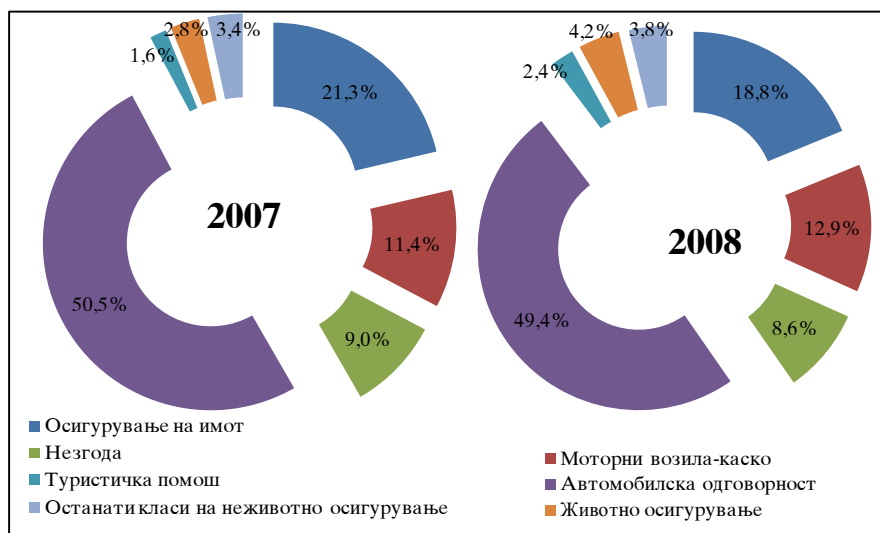
Осигурителниот сектор во Република Македонија се одликува со релативно ниско учество на бруто-премиите во БДП, во споредба со другите земји во Европа. Сепак, согласно со висината на овој показател, осигурителниот сектор на Република Македонија се наоѓа на приближно исто ниво од развојот како во Србија, Грција, Романија и Турција.

Малиот број друштва за осигурување на животот, недоволното познавање на осигурителните производи, како и нискиот животен стандард, ја ставаат Република Македонија на дното на скалата на анализирани земји и според осигурувањето на живот, со учество на бруто полисираните премии во БДП од само 0,1%. Кај неживотното осигурување ситуацијата е нешто подобра (приближно на исто ниво со Словенија и Чешка), со учество на бруто-премиите во БДП од 1,5%.

Структура на пазарот по класите на осигурување

Во структурата на вкупните бруто полисирани премии нема промени во однос на претходната година. Осигурувањето од автомобилската одговорност и понатаму најмногу учествува во вкупните бруто-премии. Се забележува одредено намалување на учеството на овие премии, но тоа е главно резултат на намалувањето на цената на овој вид осигурување. Наспроти тоа, како и во претходната година, осигурувањето на живот, осигурувањето за туристичка помош и останатите класи на неживотно осигурување имаат најниско учество во вкупните полисирани премии.

Графикон бр. 129
Структура на бруто полисираните премии по класите на осигурување



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

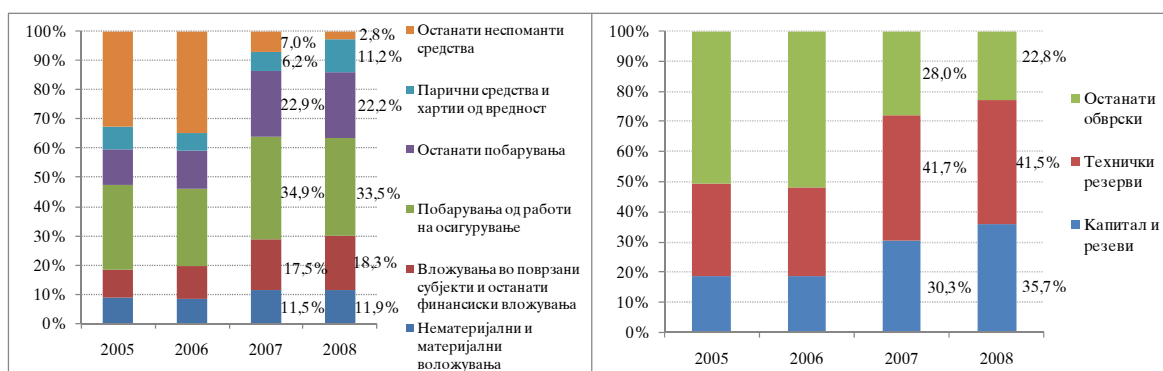
Со остварен најголем годишен пораст од 135 милини денари, бруто полисираните премии од осигурувањето моторни возила - каска, условија најголем дел (43,4%) од вкупниот годишен пораст на бруто-премиите на ниво на осигурителниот сектор. Следната класа на осигурување, којашто забележа познатителен годишен пораст на бруто-премиите во износ од 96 милиони денари, беше осигурувањето на живот. Наспроти тоа,

осигурувањето на имотот беше единствената класа на осигурителна активност каде што во текот на 2008 година беше забележано намалување на бруто полисираните премии од 97 милиони денари. Кај останатите класи на осигурување не се забележуваат поголеми промени во нивото на бруто-премиите во однос на 2007 година.

Структура на активата и пасивата на друштвата за осигурување

На 31.12.2008 година, структурата на активата на друштвата за осигурување остана речиси непроменета во однос на истиот датум претходната година. Најголем дел од активата се однесува на побарувањата од непосредни работи на осигурување. Паричните средства и хартиите од вредност, коишто забележаа годишен пораст од 648 милион денари, најмногу придонесоа за вкупниот пораст на вкупната актива на осигурителниот сектор. Ваквата структура на активата на осигурителниот сектор, особено отсуството на комплексни кредитни производи, придонесе овој сегмент од финансискиот систем да не биде директно и значително погоден од кризните случувања на меѓународните финансиски пазари.

Графикон бр. 130
Структура на активата и пасивата на друштвата за осигурување

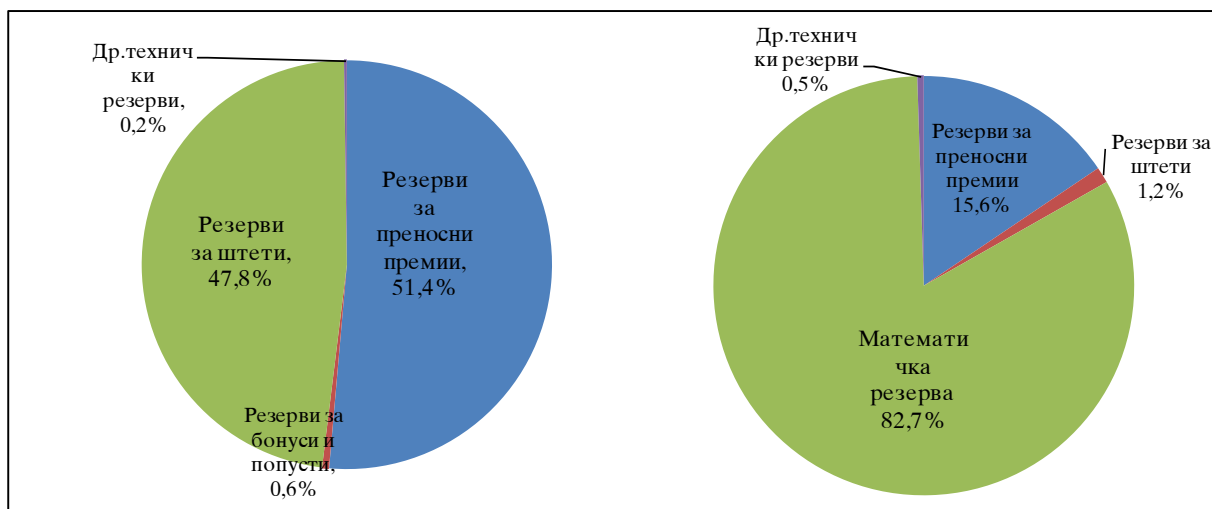


Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Структурните промени на страната на пасивата беа во правец на зацврстување на сигурноста и стабилноста на осигурителните друштва и подобрување на нивната способност за соочување со можните идни ризици. Најголем годишен пораст од 898 милиони денари, или 26,7%, забележаа капиталот и резервите. Како резултат на ваквите промени, на крајот на 2008 година, капиталот и резервите на друштвата за осигурување достигнаа ниво од 4.256 милиони денари и значително го зголемија своето учество во структурата на вкупните извори на средства на осигурителните компании. Зголемувањето на капиталот и резервите се должи на докапитализацијата на повеќе од половина од друштвата за осигурување, што придонесе за поголем процентуален пораст на капиталот во споредба со активата на осигурителниот сектор. Ваквата тенденција може да се оцени како особено позитивна од аспект на зачувувањето на неговата идна стабилност. Во однос на структурата на капиталот, 88,8% од вкупниот капитал отпаѓа на капиталот на друштвата за неживотно осигурување (93,2% во 2007 година). Друштвата за осигурување на животот со остварен годишен пораст на капиталот од 106,9%, на крајот на 2008 година располагаа со капитал во

износ од 475 милиони денари. Техничките резерви⁸⁸ се зголемија за 7,1% во однос на минатата година и го задржаа најголемото учество во структурата на пасивата на друштвата за осигурување. Порастот на техничките резерви речиси во целост соодветствуваше со годишниот пораст на вкупните бруто-премии во осигурителниот сектор. Ваквиот сооднос меѓу порастот на техничките резерви и вкупните бруто полисирани премии е важен показател за претпазливата политика на друштвата за осигурување, со цел трајно да се обезбеди извршувањето на обврските што произлегуваат од договорите за осигурување.

Графикон бр. 131
Структура на техничките резерви кај друштвата за неживотно осигурување (лево) и осигурување на живот (десно)



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Во однос на претходната година, структурата на техничките резерви кај неживотното осигурување и кај осигурувањето на живот остана непроменета. Така, кај

⁸⁸ Заради трајно обезбедување на извршувањето на обврските од договорите за осигурување, друштвото за осигурување е должно да формира технички резерви коишто се состојат од: резерви за преносни премии, резерви за бонуси и попусти, резерви за штети и други технички резерви. Резервите за преносни премии се издвојуваат во висина на оној дел од премијата што се пренесува во идниот пресметковен период во сооднос меѓу истечениот осигурителен период и преостанатиот период до истекот на договорот за осигурување. Резервите за бонуси и попусти се издвојуваат во висина еднаква на сумите коишто осигурениците имаат право да ги примат врз основа на: 1) право на учество во добивката, како и други права што произлегуваат од договорите за осигурување (бонуси), 2) право на делумно намалување на премиите (попусти) и 3) право на враќање на еден дел од премијата којашто се однесува на неискористениот период на осигурување што се должи на прерано прекинување на осигурувањето (откажување). Резерви за штети се издвојуваат во висина на проценетите обврски коишто друштвото за осигурување е должно да ги подмири, врз основа на договорите за осигурување каде што осигурениот настан се појавил до крајот на пресметковниот период, вклучувајќи ги сите трошоци коишто произлегуваат од ненавременото извршување на обврските на друштвата за осигурување по комплетирани отштетни барања. Други технички резерви се издвојуваат за планираните идни обврски и ризици од поголеми штети коишто произлегуваат од осигурителното покритие за одговорност на фармацевтски производители, земјотрес, поплава, како и други обврски и ризици од договорите за осигурување.

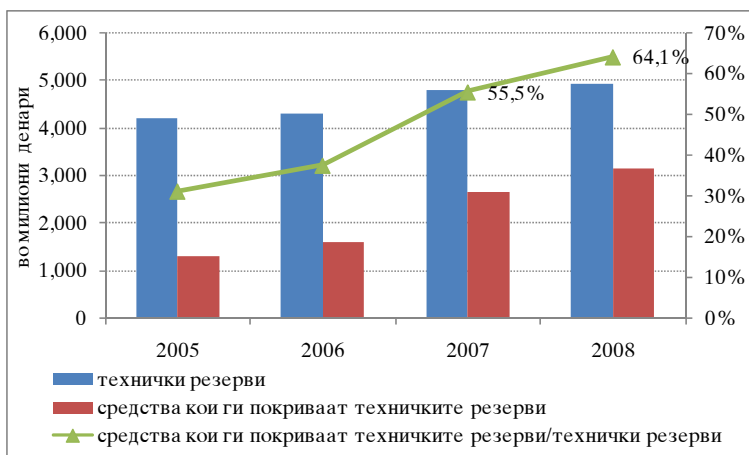
техничките резерви на неживотното осигурување, резервите за штети и за преносни премии останаа доминантни (98,9% -2007 година), додека кај осигурувањето на живот, математичките резерви⁸⁹ ја задржаа главната позиција (88,2% - 2007 година) во структурата на техничките резерви на друштвата за осигурување.

На крајот од 2008 година, средствата коишто ги покриваат техничките резерви забележаа годишен пораст од 18,7%, или 500 милиони денари. Најголем придонес во порастот на средствата коишто ги покриваат техничките резерви на ниво на целиот сектор имаше неживотното осигурување, каде што овие средства забележаа годишен пораст од 434 милиони денари (или 18,7%), наспроти порастот за 66 милиони денари (или 18,9%) кај осигурувањето на живот.

Друштвата за неживотно осигурување во 2008 година не го исполнија минималното потребно ниво на средства коишто ги покриваат техничките резерви, и покрај порастот на степенот на покриеност во однос на претходната година.⁹⁰ Средства коишто ги покриваат техничките резерви кај неживотното осигурување изнесуваа 2.755 милиони денари и покриваа само 60,6% од техничките резерви кај овие друштва, што е значително помалку од законскиот минимум. За разлика од нив, во 2008 година друштвата коишто работат во доменот на осигурувањето на животот имаа покриеност на техничките резерви од 102,7%. На ниво на целиот сектор, тенденцијата се движи во позитивна насока, односно соодносот меѓу средствата коишто ги покриваат техничките резерви и вкупните технички резерви бележи постојано зголемување во изминативе години.

Графикон бр. 132

Движење на техничките резерви и средствата коишто ги покриваат техничките резерви на ниво на сектор

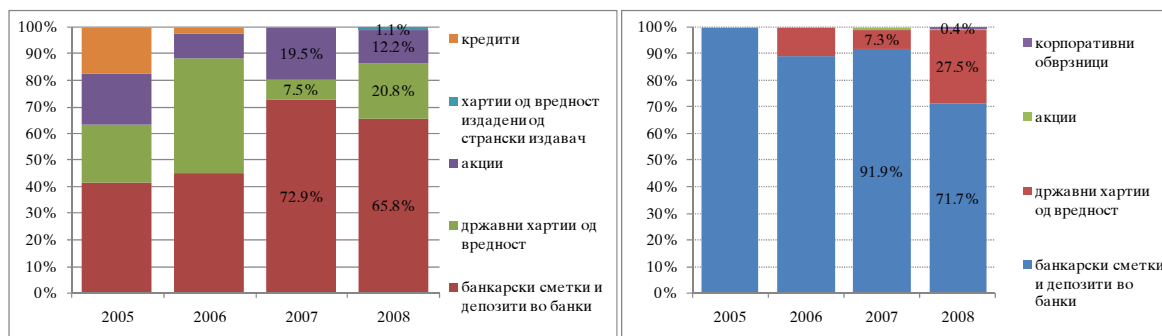


Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

⁸⁹ Математичката резерва се издвојува во висина на сегашната вредност на проценетите идни обврски на друштвото за осигурување коишто произлегуваат од договорите за осигурување, намалени за сегашната вредност на идните премии коишто треба да се наплатат врз основа на тие договори. Математичката резерва се пресметува со користење соодветни актуарски процени.

⁹⁰ Согласно со Законот за супервизија на осигурувањето, средства коишто ги покриваат техничките резерви треба да се најмалку еднакви на техничките резерви.

Графикон бр. 133
Структура на средствата коишто ги покриваат техничките резерви кај
неживотно осигурување (лево) и осигурување на живот (десно)



Извор: Министерство за финансии на РМ.

Наспроти одредени структурни поместувања во однос на претходната година, структурата на средствата коишто ги покриваат техничките резерви и понатаму е одраз на релативно конзервативните политики за пласирање на средствата од страна на осигурителните друштва. Во услови на изразени турбулентни движења на меѓународните финансиски пазари, како и надолни ценовни корекции на домашниот пазар на капитал, ваквата структура во голема мера придонесе за минимизирање на негативните ефекти од овие неповолни движења. Во 2008 година, друштвата за неживотно и животно осигурување најголем дел од средствата коишто ги покриваат техничките резерви ги пласираа и понатаму во банките во Република Македонија (во форма на банкарски сметки и депозити). Сепак се забележува намалување на нивното структурно учество за сметка на порастот на значењето на државните хартии од вредност, што во иднина би требало да има позитивно влијание и на профитабилната позиција на осигурителниот сектор. Воедно, инвестициите во државни хартии од вредност имаа и најголем придонес за вкупниот пораст на средствата коишто ги покриваат техничките резерви. Ваквото подобрување на структурата на средствата коишто ги покриваат техничките резерви покажува и поголема ориентација на друштвата за осигурување, за диверзифицирање на нивниот ризик од финансиските вложувања.

Показатели за работењето на друштва за осигурување

Зајакнувањето на капитализираноста на друштвата за осигурување придонесе за натамошен пораст на нивната висока солвентна позиција. Капиталот на осигурителниот сектор, и на крајот на 2008 година, беше значително над нивото на маргината на солвентност⁹¹. Притоа, сите друштва за осигурување располагаа со капитал над потребното ниво на маргината на солвентност. На крајот на 2008 година, на ниво на целиот осигурителен сектор, маргината на солвентност, како минимално потребно ниво на капитал, според методот стапка на премија, изнесуваше 997 милиони денари и забележа

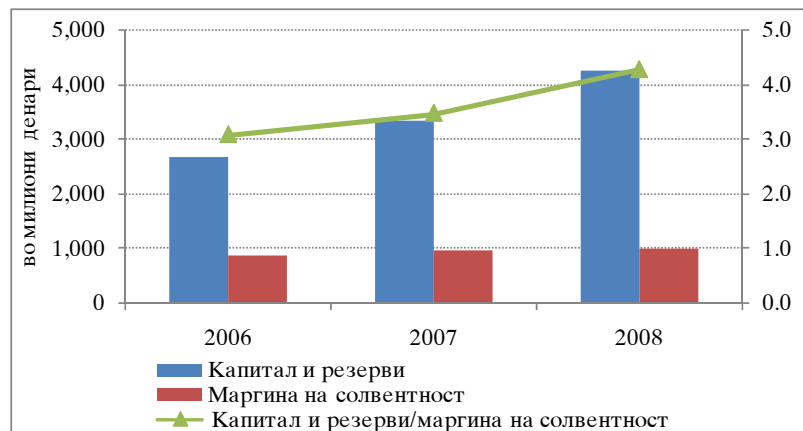
⁹¹ Маргината на солвентност го претставува минималното ниво на капитал со кое треба да располагаат друштвата за осигурување. Притоа, таа се пресметува со примена на методот - стапка на премија или методот - стапка на штети, во зависност од тоа кој ќе даде повисок резултат.

годишен пораст од 3,1%.
Притоа, капиталот на

осигурителниот сектор ја надминуваше маргината на солвентност за 4,3 пати. Потребното ниво на маргина на солвентност пресметано според методот стапка на премија кај друштвата коишто вршат работи на неживотно осигурување изнесуваше 970 милиони денари, со што вкупниот капитал кај овие друштва беше повисок за 3,9 од потребното ниво на маргината на солвентност.

Вкупниот капитал на друштвата за осигурување на живот беше повисок за 17,9 пати од потребното ниво на маргината на солвентност (во износ од 27 милиони денари).

Графикон бр. 134
Капитал и потребно ниво на маргина на солвентност



Извор: Министерство за финансии на РМ.

На крајот на 2008 година, речиси сите останати показатели за работењето на друштвата за осигурување бележат влошување.

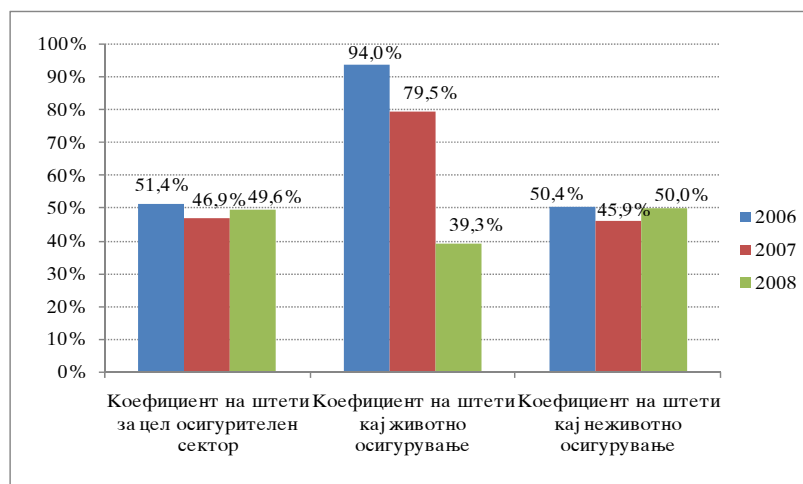
Табела бр. 29
Показатели за работењето на друштвата за осигурување

	2006	2007	2008
Коефициент на штети	51,4%	46,9%	49,6%
Стапка на промена на ликвидирани штети	-2,6%	2,3%	11,2%
Стапка на промена на бруто премиите	6,7%	12,2%	5,1%
Коефициент на трошоци	н.п.	36,8%	40,7%
Комбиниран коефициент	н.п.	83,6%	90,2%
Нето добивка (во милиони денари)	272	227	198
ROA	1,9%	2,1%	1,7%
ROE	10,4%	6,8%	4,7%
Резултат од вложувања во финансиски инструменти	15,2%	7,6%	8,1%

Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Во услови на забавен раст на бруто полисираните премии, **коэффициентот на штети**⁹², на крајот на 2008 година, забележа нагорен тренд. Позитивна промена на коэффициентот на штети се забележа само кај осигурувањето на живот, како резултат на намалувањето на ликвидираниите штети за 22,8%, во однос на крајот од 2007 година. Спротивно, кај неживотното осигурување коэффициентот на штети забележа зголемување, и тоа најмногу кај осигурувањето од незгода, за кое овој показател, изнесуваше 69,7%, што претставува годишен пораст од 8,5 процентни поени.

Графикон бр. 135
Коэффициент на штети за целиот осигурителен сектор и по видови осигурување



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Коэффициентот на трошоците, којшто се пресметува како сооднос меѓу расходите од работењето⁹³ и вкупните бруто полисирани премии во осигурувањето упатува на влошена оперативна ефикасност на друштвата за осигурување. Порастот на овој показател се должи на годишниот раст на расходите од работењето (16,4%), при што најголем пораст од 118 милиони денари забележаа административните трошоци.

Последователно на движењето на претходните два коэффициенти, на крајот на 2008 година, **комбинираниот коэффициент**⁹⁴ забележа зголемување во однос на претходната година.

Во услови на подобрена структура на средствата коишто ги покриваат техничките резерви, на крајот на 2008 година **резултатот од вложувањата во финансиски инструменти**⁹⁵

⁹² Коэффициентот на штети претставува однос меѓу износот на ликвидирани штети и износот на вкупните бруто полисирани премии.

⁹³ Во расходи од работењето влегуваат трошоците за осигурување (провизијата и останатите трошоци за осигурување); општите административни трошоци (трошоците за вработените и останатите административни трошоци); амортизацијата и вредносното усогласување на опремата и останатите материјални средства, намалени за провизијата од реосигурувачот, зголемени или намалени за промената на разграничените трошоци, и останатите расходи од работењето, намалени за реосигурувањето.

⁹⁴ Комбинираниот коэффициент се пресметува како збир од коэффициентот на штетите и коэффициентот на трошоците.

⁹⁵ Овој показател се пресметува како однос меѓу приходите од вложувања намалени за трошоците за вложувања и состојбата на финансиските вложувања.

забележа одредено зголемување, но тоа немаше значителен ефект на нето-добивката на друштвата за осигурување.

Забавувањето на основната активност на осигурителниот сектор, изразено преку забавениот раст на бруто полисираните премии, се одрази и на намалување на неговата профитабилна позиција. На крајот на 2008 година, нето-добивката на осигурителниот сектор изнесуваше 198 милиони денари и забележа понатамошно намалување за 29 милиони денари, или за 12,9%. Намалувањето на остварената нето-добивка пред сè произлегува од друштвата за осигурување на животот и таа оствари загуба во износ од 18 милиони денари што претставува значително влошување од 23 милиони денари во споредба со 2007 година. Кај неживотното осигурување, беше остварена добивка во износ од 216 милиони денари и во споредба со 2007 година, бележи намалување од 6 милиони денари.

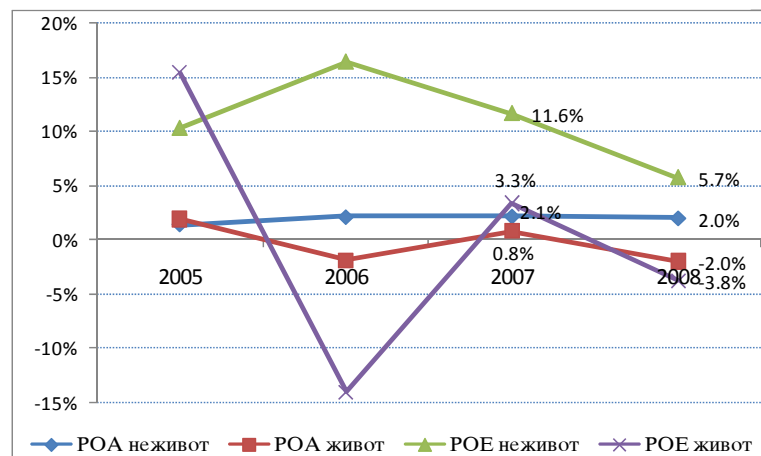
На крајот на 2008 година, едно друштво за неживотно осигурување и едно за осигурување на живот искажале загуба. Загубата кај друштвото за неживотно осигурување е последица од брзото ширење на продажната мрежа на територијата на Република Македонија, додека кај друштвото за осигурување на животот произлегува од извршените отписи на побарувања.

Намалената добивка и забавениот раст на активностите

придонесоа за намалување на основните показатели за профитабилноста на осигурителниот сектор, што беше особено изразено кај друштвата коишто вршат осигурување на животот. Во 2008 година, стапката на поврат на активата (РОА) забележа намалување за 0,4 процентни поени, на годишно ниво, а стапката на повратот на капиталот (РОЕ), за 2,1 процентен поен. Намалување на

двата показатели, во однос на претходната година, се забележува и на ниво на одделните видови осигурување. Притоа влошувањето е особено видно кај друштвата за осигурување на живот, каде што заради остварената загуба, показателите добиваат негативна вредност.

Графикон бр. 136
Движење на показателите РОА и РОЕ по видови осигурување



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Влошената профитабилност се согледува и преку движењето на техничкиот резултат⁹⁶, којшто во 2008 година изнесуваше 13 милиони денари (77 милиони денари во 2007 година). Намалувањето на техничкиот резултат, во однос на 2007 година, најмногу се должи на неживотното осигурување, каде што беше прикажан технички резултат од 5

⁹⁶ Техничкиот резултат од работењето на друштвата за осигурување претставува резултат од вршењето на основната дејност - осигурување. Останатите приходи и расходи го претставуваат нетехничкиот резултат.

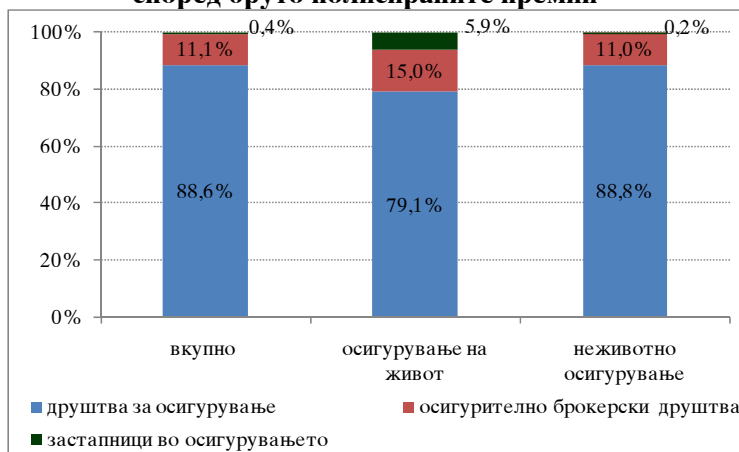
милиони денари, наспроти остварените 73 милиони денари во 2007 година. Остварувањата кај осигурувањето на живот, и покрај удвојувањето на техничкиот резултат во однос на претходната година (од 4 милиони денари во 2007 година, на 8 милиони денари во 2008 година) не беа доволни за неутрализирање на негативниот ефект од намалениот технички резултат од неживотното осигурување.

Застапување и посредување во осигурувањето

На крајот на 2008 година, се активни 943.225 осигурителни договори (полиси), од кои најголем дел се склучени од страна на друштвата за осигурување, а многу мал дел отпаѓа на застапниците во осигурувањето и осигурително брокерските друштва. Притоа, како новина на осигурителниот пазар во текот на 2008 година беа воведени застапниците во осигурувањето⁹⁷.

Како резултат на релативно краткиот период на работење, во текот на 2008 година застапниците во осигурувањето успеаја да заземат позначителен дел единствено на пазарот на осигурување на живот. Во текот на 2008 година, беа лиценцирани вкупно 1.025 застапници физички лица и пет друштва за застапување во осигурувањето. Во 2008 година, нивната застапеност во продажбата на осигурителни полиси беше релативно помала, во однос на другите продавачи на осигурување. Сепак, нивната појава на пазарот би требало да придонесе за зголемување на достапноста на услугите на осигурување, а со тоа би се зголемила и нивната улога на осигурителниот пазар во Република Македонија.

Графикон бр. 137
Секторска структура на осигурителниот пазар според бруто полисираните премии



Извор: Министерство за финансии на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Осигурителните брокери, иако помалку на број (46 физички лица и 8 осигурително-брокерски друштва), зафаќаат поголем дел од осигурителниот пазар во однос на застапниците во осигурувањето. Така, на крајот на 2008 година, осигурително-брокерските друштва оствариле 104.321 осигурителна полиса, од кои 2.921 полиса се во групата на осигурување на животот. Нивното релативно поголемо пазарно учество се согледува и преку уделот во вкупната вредност на бруто полисираните премии во 2008 година.

⁹⁷ Застапници во осигурувањето се лица кои во име и за сметка на осигурувачот склучуваат договори за осигурување (агенти, застапници, посредници), врз претходно склучен договор за застапување меѓу друштвото за осигурување и застапникот.

Ниското ниво на поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор во Република Македонија врз сите основи се задржа и во текот на 2008 година. Од една страна, тоа ја осиромашува лепезата финансиски продукти коишто можат да се понудат на пазарот. Од друга страна, ниското ниво на интегрираност, во голема мера, ги ограничува каналите за трансфер на негативните ефекти помеѓу овие два сектора, што во услови на меѓународната финансиска криза, е позитивна карактеристика од аспект на финансиската стабилност во земјата.

Во 2008 година, сопственичката поврзаност на банките со друштвата за осигурување се придвижи во негативна насока и остана на многу ниско, симболично ниво. Така, банките поседуваат 3,0% од вкупната вредност на издадените акции на друштвата за осигурување (3,2% во 2007 година), додека друштвата за осигурување поседуваат 0,1% од вкупниот капитал на банките (0,3% во 2007 година).

Во текот на 2008 година, бројот на банките коишто вршат посредување во осигурувањето се зголеми на пет банки (од две во 2007 година), но сепак не се забележа поголема промена во учеството на прибраните премии во вкупните бруто-премии на осигурителниот сектор. Така, вкупните бруто-премии прибрани од страна на банките во 2008 година изнесуваат 13.340 илјади денари, што е 0,2% од вкупните бруто-премии на ниво на осигурителниот сектор (0,1% во 2007 година).

Слабата врска меѓу банките и друштвата за осигурување се потврдува и преку осигурувањето на кредити од страна на банкарскиот сектор. Имено, во 2008 година, две банки користеле осигурување на кредитите, во износ од 275 милиони денари. Овие кредити се само 0,16% од вкупните бруто-кредити во банкарскиот сектор. Притоа, премиите за осигурување на кредитите, во висина од 3 милиони денари, претставуваат само 0,05% од вкупните бруто-премии во осигурителниот сектор. Сепак, и покрај овие минимални учества, коефициентот на штети од осигурувањето на кредитите е исклучително висок и продолжи да се влошува (од 94,6% во 2007 година, на 95,7% во 2008 година).

4.2. Капитално финансирано пензиско осигурување

Постојаната корекција на цените на домашните финансиски пазари и турбуленциите на меѓународните финансиски пазари коишто ја одбележаа 2008 година предизвикаа значајни промени во надворешното опкружување на задолжителните капитално финансирани пензиски фондови. Крајниот епилог на овие промени беше негативен резултат од работењето на пензиските фондови, негативен годишен принос во 2008 година, а преку тоа негативен одраз и врз богатството на нивните членови, односно на населението. Сепак, и покрај негативните движења на приносот од инвестираните средства, пензиските фондови во Република Македонија не се соочија со загуби коишто би го нарушиле нивното оперативното функционирање или коишто не би можеле да се надоместат на долг рок. Воедно, падот на нивниот принос не доведе до сериозни последици за финансискиот систем или до нарушување на платежната моќ на населението како краен сопственик на средствата на пензиските фондови. Тоа произлегува како од системската поставеност и карактеристиките на капитално финансираното пензиско осигурување, така и од фактот што пензиските фондови се релативно „млади“ финансиски институции без тековни обврски за исплата на средства врз основа на пензии. Дополнително на тоа, пензиските фондови остварија релативно високи годишни стапки на раст на средствата, што придонесе за натамошно зголемување на нивната улога и значење за финансискиот систем.

Трендот на зголемување на бројот на членовите на пензиските фондови продолжи и во текот на 2008 година. Тоа претставува важен услов за зголемувањето на покриеноста на вработените лица со вториот столб на пензискиот систем, што од своја страна, придонесува за зголемување на долгорочната економско-социјална сигурност на населението, како стратегиска цел на реформата на системот за пензиско осигурување. Имено, на крајот од 2008 година, вториот столб на пензискиот систем покрива околу 30% од вработените лица и околу 20% од активното население⁹⁸. Сепак, влошувањето на макроекономските остварувања предизвикува одредени латентни ризици за системот на капитално финансирано пензиско осигурување. Негативните движења во реалниот сектор и забавувањето на економскиот раст можат да создадат притисоци на пазарот на труд коишто, од своја страна, би значеле пад на редовните приливи на пензиските фондови врз основа на уплатени придонеси. Во овој контекст, треба да се има предвид досегашното искуство коешто покажува дека околу 70% од просечниот број на евидентирани членови на пензиските фондови уплаќаат придонеси на редовна основа и дека постојат околу 5,6% од вкупните индивидуални сметки на членовите на кои нема ниту една уплата на придонес⁹⁹.

⁹⁸ Податоците за активното население и за бројот на вработените лица се засноваат на процените на Државниот завод за статистика.

⁹⁹ Извор на податоци: Годишниот извештај за работа на Агенцијата за капитално финансирано пензиско осигурување и ревидираните финансиски извештаи на пензиските фондови.

Табела бр. 30

Структурни показатели за капитално финансираното пензиско осигурување

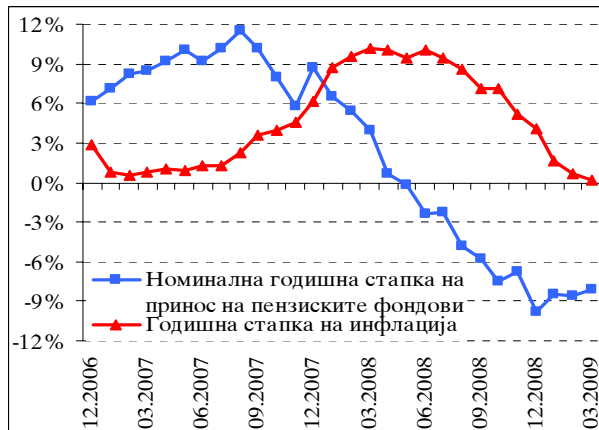
Индикатор	Декември 2006	Декември 2007	Декември 2008	Годишна промена 2007/2006	Годишна промена 2008/2007
Број на членови	128.031	162.653	195.140	34.622	32.487
Членови на втор столб од пензискиот систем/Активно население	14,2%	17,9%	20,3%	3,7 п.п.	2,4 п.п.
Членови на втор столб од пензискиот систем/Вработени лица	22,1%	27,4%	30,3%	5,3 п.п.	2,9 п.п.
Вкупни средства во пензиски фондови (во милиони денари)	1.246	3.124	5.037	1.878	1.913
Вкупни нето-средства во пензиски фондови (во милиони денари)	1.242	3.119	5.005	1.886	1.877
Вкупни нето-средства во пензиски фондови како % од БДП	0,40%	0,92%	1,26%	0,52 п.п.	0,34 п.п.
Учество на пензиските фондови во пазарната капитализација на акциите на официјалниот пазар на Македонска берза АД Скопје	0,09%	0,52%	1,01%	0,43 п.п.	0,49 п.п.
Учество на депозитите на пензиските фондови во вкупните депозити на банките	0,16%	0,34%	1,09%	0,18 п.п.	0,75 п.п.

Извор на податоци: Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување, Државен завод за статистика, „Македонска берза“ АД Скопје и интерни пресметки на НБРМ.

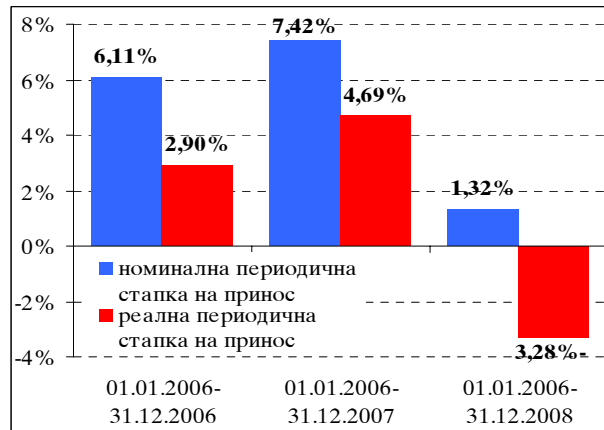
Променливиот макроекономски амбиент во текот на 2008 година, турбуленциите на финансиските пазари, во комбинација со конзервативниот пристап во вложувањето и управувањето со средствата на пензиските фондови, предизвикаа надолен тренд во стапката на принос на пензиските фондови. Почнувајќи од вториот квартал на 2008 година, годишната номинална стапка на принос¹⁰⁰ на пензиските фондови доби негативен вредности, а своето дно го достигнаа кон крајот на 2008 година. Забрзувањето на годишната стапка на инфлација и достигнувањето на нејзините највисоки нивоа во втората половина на 2008 година, беше дополнителен негативен фактор којшто ја подјадува реалната димензија на остварениот принос на пензиските фондови. Така, за тригодишниот период од основањето на пензиските фондови, од почеток на 2006 година до крајот на 2008 година, номиналната стапка на принос на пензиските фондови изнесува 1,32%, но реалната стапка на принос е негативна и изнесува -3,28%. Друштвата за управување со пензиските фондови, во претстојниот период, ќе се соочат и со предизвик поврзан со заштитата на реалната вредност на средствата на пензиските фондови. Оттука, се наметнува потребата за проактивен пристап при осмислувањето и последователното ревидирање на инвестициските стратегии, во кои соодветен одраз би имале и промените во целокупното економско опкружување.

¹⁰⁰ Годишната номинална стапка на принос е пресметена врз основа на пондерирање на стапката на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.

Графикон бр. 138
Динамика на годишната стапка на принос на пензиските фондови и годишната стапка на инфлација



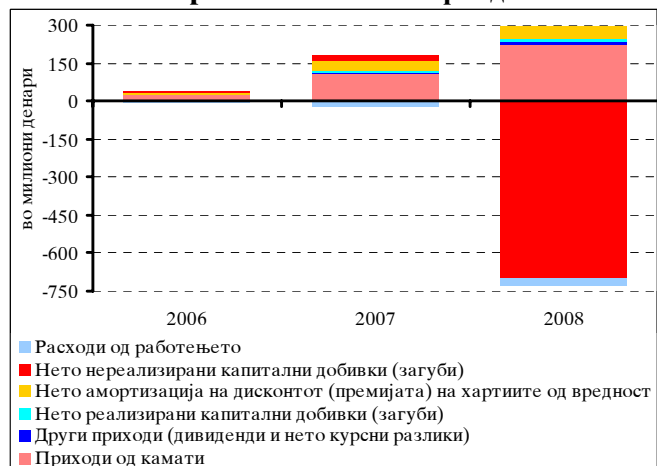
Графикон бр. 139
Номинална и реална стапка на принос на пензиските фондови за одреден временски периоди



Извор на податоци: Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување, Државен завод за статистика за стапката на инфлација и интерни пресметки на НБРМ.

Во 2008 година, пензиските фондови забележаа значително влошување на резултатите од работењето, што најмногу се должи на неостварените загуби врз основа на негативни ценовни промени кај вложувањата во сопственички хартии од вредност. За разлика од првите две години од функционирањето на капитално финансираното пензиско осигурување, кога пензиските фондови остварија добивка од работењето, во 2008 година, остварија загуба во износ од 434 милиони денари. Главната причина за негативниот резултат во 2008 година, беа неостварените загуби од вложувања на средствата, во износ од 697 милиони денари, предизвикани првенствено од падот на цените на сопственички хартии од вредност издадени од домашните акционерски друштва. Овие загуби произлегуваат од инвестициските одлуки донесени и остварени во минатите две години. Со ова дополнително се истакнува потребата од тоа друштвата за управување со пензиски фондови да формулираат и на редовна основа да ги ревидираат стратегиите за инвестирање на средствата на пензиските фондови, што би подразбирало и зајакнување на системот за управување со ризиците при инвестирањето на средствата на

Графикон бр. 140
Динамика на приходните и расходните категории на пензиските фондови



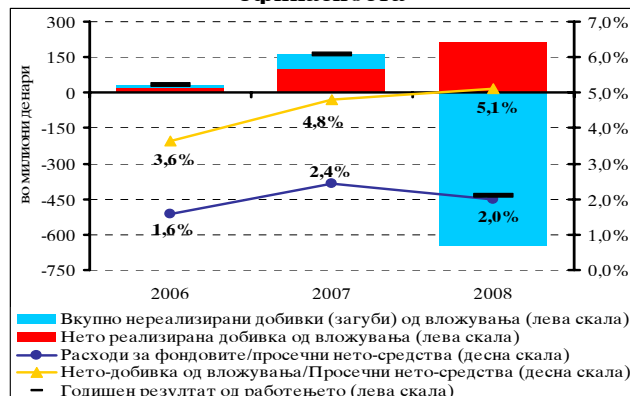
Извор на податоци: годишните ревидирани извештаи на пензиските фондови.

пензиските фондови¹⁰¹. Сепак, треба да се има предвид дека конечниот ефект врз паричните текови на пензиските фондови, ќе настане во оној момент кога овие неостварени загуби ќе се остварат, односно кога вложувањата ќе се отуѓат. Имајќи ја предвид старосната структура на членството, како и структурата на средствата на пензиските фондови, се чини дека на краток рок не би имало неопходна потреба за нивна продажба. Воедно, на долг рок, веројатноста за закрепнување на пазарните вредности на акциите е поголема, што би можело да ја намали неостварената капитална загуба.

Приходите на пензиските фондови врз основа на нивните инвестиции, првенствено во форма на депозити во банки и должничките хартии од вредност, во 2008 година, беа доволни за покривање на вкупните расходи од работењето, коишто се дефинирани со законските прописи и паѓаат на товар на средствата на пензиските фондови. Овие приходи беа доволни за покривање на вкупните расходи од работењето на пензиските фондови во 2008 година, коишто изнесуваа 30 милиони денари. Во 2008 година, главна приходна категорија на пензиските фондови беа приходите од камати во вкупен износ од 221 милион денари и годишна стапка на пораст од 104,1%, следени од нето-приходите врз основа на амортизација на дисконтите или премиите од должничките хартиите од вредност коишто изнесуваа 51 милион денари. Во 2008 година, вкупната нето-добивка од вложувањето¹⁰² изнесуваше 212 милиони денари и забележа пораст од 109,9%, во споредба со 2007 година.

И покрај загубата којашто ја остварија пензиските фондови во 2008 година, сепак показателите за нивната ефикасност забележаа позитивни движења. Така, показателот за односот на вкупните расходи на пензиските фондови и просечните нето-средства за 2008 година изнесуваше 2,4% и бележи намалување за 0,4 процентни поени во споредба со 2007 година. Показателот за односот меѓу нето-добивката од вложување и просечните нето-средства на пензиските фондови во 2008 година изнесуваше 5,1% и во споредба со 2007 година, забележа раст од 0,3 процентни поени. Овие трендови кај показателите за ефикасноста, во комбинација со остварениот раст на нето-добивката од

Графикон бр. 141
Резултат од работењето на пензиските фондови, негова структура и показатели за ефикасноста



Извор на податоци: годишни ревидирани извештаи на пензиските фондови.

¹⁰¹ Со најновите измени и дополнувања на Законот за задолжително капитално пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 48/2009), секое друштво што управува со пензиски фондови е должно да има инвестициска стратегија и да врши нејзино ревидирање најмалку на секои три години. Во рамките на инвестициската стратегија е потребно да се пропишат методите за мерење на ризиците од инвестирањето на средствата на пензиските фондови и процесите за управување со ризиците.

¹⁰² Нето-добивката од вложувањето се добива како разлика од вкупните приходи од вложувањето и вкупните расходи од работењето, при што вкупните приходи од вложувањето се составени од приходите од камати, приходите од дивиденди, остварените капитални добивки и позитивните курсни разлики, додека вкупните расходи од работењето ги опфаќаат надоместоците за друштвото за управување, другите надоместоци коишто согласно со законот, паѓаат на товар на фондот, негативните курсни разлики и остварените капитални загуби.

вложувањата, постојаните приливи на средства и растечките каматните стапки на домашниот меѓубанкарски пазар, укажуваат на тоа дека пензиските фондови имаат добра основа за зголемување на стапката на принос во иднина, особено со нормализирањето на состојбите на домашните и меѓународните финансиски пазари.

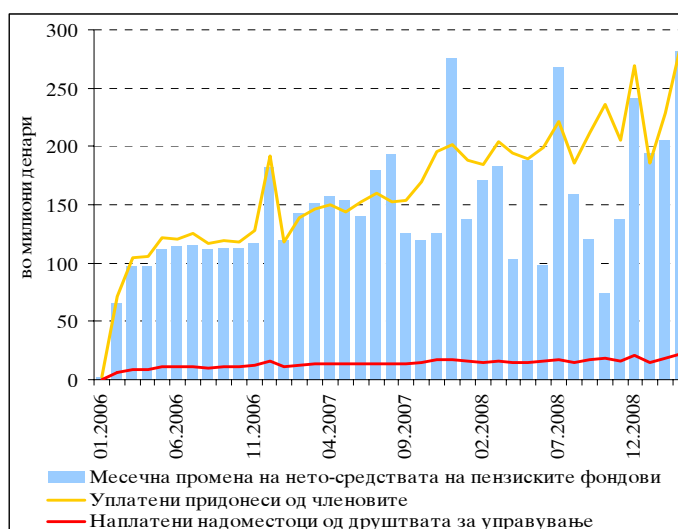
На крајот од 2008 година, нето-средствата на пензиските фондови изнесуваа 5.005 милиони денари, односно се на ниво од 1,3% од бруто домашниот производ¹⁰³. Во 2008 година, нето-средствата на пензиските фондови забележаа раст за 60,2%, што претставува значително забавување во споредба со годишната стапка на раст во 2007 година од 151,6%. Сепак, во споредба со останатите сегменти на финансискиот систем, годишниот раст на нето-средствата на пензиските фондови е меѓу највисоките. Притоа, целиот годишен апсолутен раст на нето-средствата во 2008 година се должи на придонесите уплатени од членовите на пензиските фондови. Наспроти тоа, остварените приливи врз основа на „оплодување“ на средствата имаа мало значење за годишниот раст на нето-средствата на пензиските фондови. Во текот на 2008 година, неостварените капитални загуби, коишто пред сè произлегуваат од неповолните движења на домашниот пазар на капитал, влијаеја во насока на надолно движење на вредноста на средствата на пензиските фондови.

Токму оттука, во најголема мера, произлегува несовпаѓањето меѓу месечниот износ на уплатени придонеси од страна на членовите и месечната промена на нето-средствата на пензиските фондови. Имено, почнувајќи од последниот квартал на 2007 година па до првиот квартал од 2009 година, период којшто се совпаѓа со ценовната корекција на домашниот пазар на капитал, често се случуваше месечната промена на нето-средствата да биде значително пониска од месечниот прилив од уплатените придонеси, што е јасен показател за насобирање на неостварени загуби од вложувањата во хартии од вредност. Се чини дека надоместоците коишто се наплаќаат од страна на друштвата за управување со пензиските фондови немаат поголемо влијание врз движењето на големината на средствата.

При анализирањето на движењето и големината на нето-средствата на пензиските фондови, како и на нивното значење за финансискиот систем, треба да се има предвид старосната структура на нивното членство. Како исклучително поволна околност за домашните пензиски фондови, во услови на глобална финансиска криза, е релативно младата структура на членството, којашто сè уште е далеку од законската возраст за

Графикон бр. 142

Динамика на уплатените придонеси, наплатените надоместоци и месечната промена на нето-средствата на пензиските фондови



Извор на податоци: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

¹⁰³ Процент податок за бруто домашниот производ за 2009 година. Извор: Државен завод за статистика.

пензионирање. Имено, просечната возраст на членовите на пензиските фондови на крајот од 2008 година е 31 година, а законската возраст за пензионирање во Република Македонија е 62 години за жени, односно 64 години за мажи. Тоа од своја страна, создава незначителен износ на тековни обврски на пензиските фондови. Оттука, одливите на средства и ликвидносниот ризик при нивното работење сè уште не се актуелни, што во услови на надолни движења на цените на финансиските инструменти е од исклучително значење за апсорбирање на евентуалните негативни последици врз нивното работење. Дополнително на тоа, измените во начинот на пресметка и системот на исплата на платите во Република Македонија¹⁰⁴, коишто се спроведоа на почетокот од 2009 година, би требало да овозможат зголемување на редовноста на приливите во пензиските фондови врз основа на придонеси, што од своја страна, би требало да овозможи релативизирање на ефектите од планираното намалување на стапките по кои се пресметуваат и се плаќаат придонесите за пензиско осигурување¹⁰⁵.

Во 2008 година, се забележаа одредени поместувања во инвестициските склоности на пензиските фондови во насока на зголемување на прудентноста и конзервативноста на вложувањата, но и постојано зголемување на степенот на диверзификација на средствата. Овие поместувања ги одразуваат согледувањата и оцените на друштвата за управување со пензиските фондови, за односот меѓу ризикот и приносот коишто произлегуваат од различните инвестициски алтернативи. Во услови на глобална финансиска криза и надолен тренд на домашниот пазар на капитал, вложувањата на пензиските фондови беа насочени кон финансиски инструменти со релативно мал степен на ризичност, пред сè кон банкарските депозити. Имено, за разлика од минатите две години кога државните обврзници беа носители на растот на средствата на пензиските фондови, во 2008 година, таа улога ја имаа депозитите вложени во домашните банки, бележејќи импресивна годишна стапка на раст од 265% и опфаќајќи 80% од годишниот раст на вкупните средства на пензиските фондови. Дополнително на тоа, вредноста на сопственичките хартии од вредност издадени од домашни издавачи забележа намалување од 39,7%, на годишна основа, односно за 233 милиони денари, што во основа произлегува од намалувањето на нивната пазарна вредност.

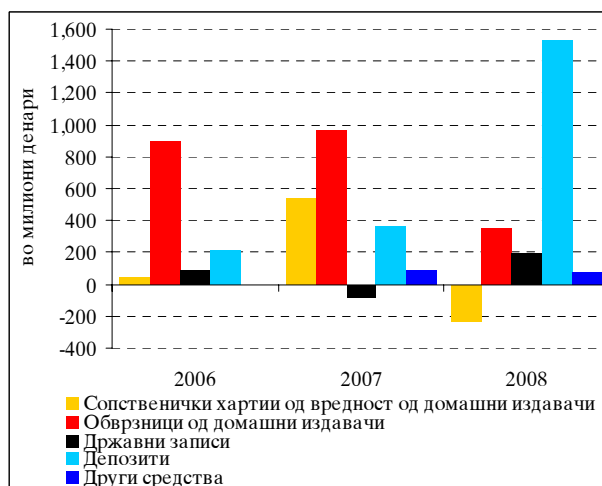
Поместувањата на инвестициските склоности на пензиските фондови се одразија и врз структурата на нивните средства, преку зголемување на учеството на депозитите, за сметка на намалување на учеството на сопственичките хартии од вредност и на обврзниците издадени од домашните издавачи. Впрочем, во 2008 година, депозитите во домашните банки формираа 80,0% од растот на вкупните нето-средства на пензиските фондови. Во споредба со 31.12.2007 година, учеството на депозитите во нето-средствата се зголеми за 23,4 процентни поени. Во текот на 2008 година, пензиските фондови продолжија

¹⁰⁴ Од 01.01.2009 година, наместо Фондот за пензиско и инвалидско осигурување (ПИОМ), наплатата на задолжителниот придонес за пензиско осигурување започна да ја врши Управата за јавни приходи преку системот на интегрирана наплата на персоналниот данок пресметани за исплатените плати и придонесите пресметани врз основа на плати. По наплатата, придонесите се пренесуваат во Фондот за пензиско и инвалидско осигурување.

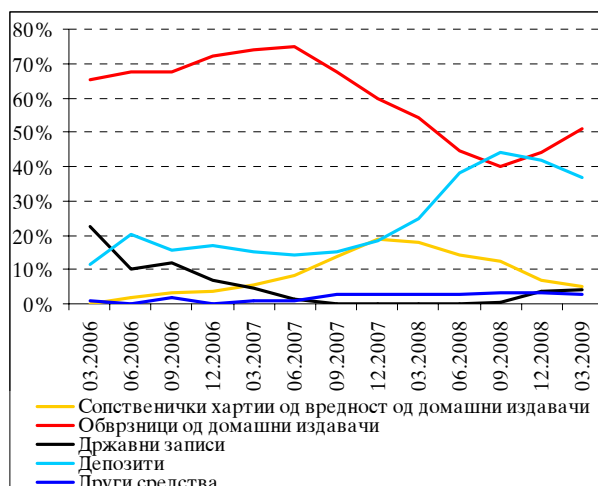
¹⁰⁵ Со последните измени на Законот за придонеси од задолжително социјално осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 142/08), се предвидува стапката на придонеси за пензиско и инвалидско осигурување од 21,2% од бруто-платата, во наредните три години постепено да се намалува, и тоа во 2009 година на 19,0%, во 2010 година на 16,5% и од 2011 година на 15,0%. Притоа, за лицата кои се опфатени со вториот столб на пензиско осигурување се планира распределбата на придонесите да остане иста, во сооднос две третини во првиот столб (ПИОМ), наспроти една третина во вториот столб.

и со вложувања во странски сопственички финансиски инструменти, но сè уште нивното учество во вкупните средства е минимално и на крајот од 2008 година беше околу 1%. Ниската изложеност кон инструментите издадени од странски издавачи придонесе падот на светските берзи во 2008 година да нема посериозни негативни ефекти врз вредноста на нето-средствата на домашните пензиски фондови.

Графикон бр. 143
Годишна апсолутна промена на одделните категории средства на пензиските фондови



Графикон бр. 144
Структура на средствата (инвестициите) на пензиските фондови



Извор на податоци: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

Зголемувањето на значењето и на привлечноста на банкарските депозити како инвестициска алтернатива за пензиските фондови, дополнително го потврдува и го зголемува значењето на стабилноста и ликвидноста на банкарскиот систем, како императив за одржување на финансиската стабилност. Воедно, преку тоа се зголемува деловната поврзаност меѓу пензиските фондови и банките, истовремено поттикнувајќи користење на други канали за мобилизирање извори на средства од страна на банките. Дополнителен фактор за кој се очекува да ја зголеми деловната интеракција меѓу пензиските фондови и банките може да биде планираното пренесување на функцијата банка-чувар на имот од НБРМ¹⁰⁶ на деловните банки, што се очекува да се оствари во последниот квартал од 2009 година.

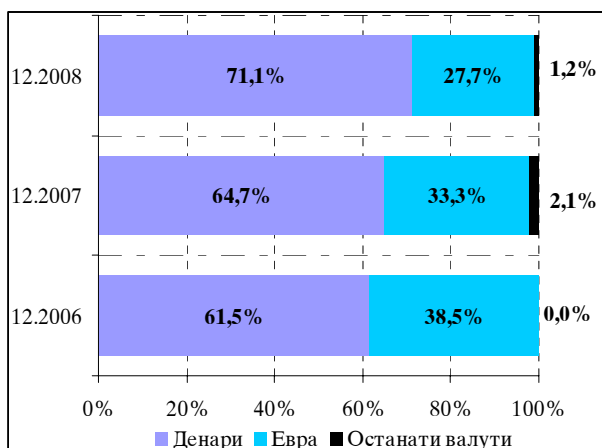
Во текот на 2008 година, во валутната структура на средствата на пензиските фондови се забележаа поместувања во насока на зголемување на учеството на вложувањата во денари. На крајот од 2008 година, средствата номинирани во денари зафаќаа 71,1% од вкупните средства на пензиските фондови, што е за 6,4 процентни поени повеќе од крајот на 2007 година. Поголемата склоност за инвестирање во денари произлегува првенствено од попривлечниот принос на инструментите во домашна валута,

¹⁰⁶ Со почетокот на функционирањето на вториот столб од пензискиот систем, како преодно решение, функцијата банка-чувар на имот ја вршеше НБРМ. Со измените и дополнувањата на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 48/2009) се предвидува функцијата чувар на имот од октомври 2009 година да започнат да ја вршат деловните банките во Република Македонија.

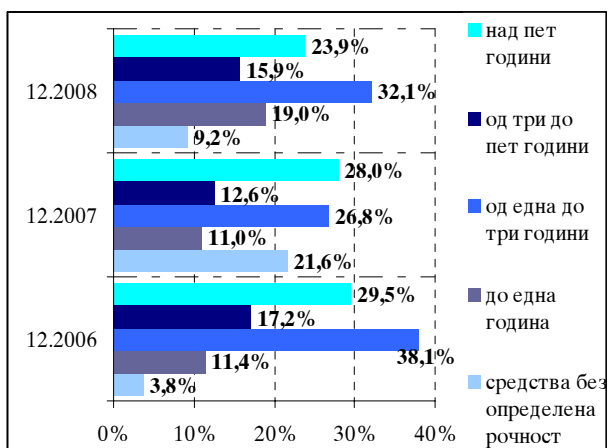
особено на денарските депозити, но и поради поконзервативниот пристап при инвестирањето на средствата од страна на друштвата за управување со пензиските фондови. Притоа, треба да се има предвид дека од средствата со валутна компонента (во евра и во денари со валутна клаузула), 96,5% се средства во денари со валутна клаузула, односно обврзници издадени од Република Македонија¹⁰⁷.

Финансиската криза и корекциите на ценовните нивоа на акциите, проследени со зголемување на приносот којшто го носат банкарските депозити, предизвикаа одредени поместувања во рочната структура на средствата на пензиските фондови. На крајот од 2008 година, учеството на средствата без определена рочност¹⁰⁸ се намали за 12,4 процентни поени на годишна основа. Најголем дел од депозитите во домашните банки коишто беа вложени во текот на 2008 година беа со договорен рок од една, три и пет години, поради што во рочната структура, токму кај овие рочни сегменти се забележува раст на учеството, во споредба со крајот на 2008 година.

Графикон бр. 145
Валутна структура на средствата на пензиските фондови



Графикон бр. 146
Рочна структура на средствата на пензиските фондови



Извор на податоци: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на НБРМ.

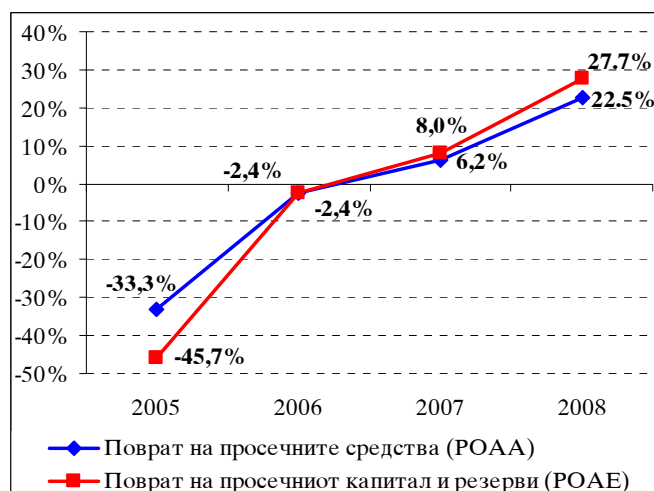
Зголемувањето на членството и на обемот на средствата со кои располагаат пензиските фондови од задолжителното капитално осигурување влијаеше во насока на подобрување на финансиските остварувања на друштвата коишто управуваат со задолжителните пензиски фондови. Имено, во 2008 година, показателите за профитабилноста на друштвата за управување со задолжителните пензиски фондови забележаа значително зголемување, што овозможи покривање на загубите од работењето

¹⁰⁷ Инвестиците на пензиските фондови, во обврзниците издадени од Република Македонија, се состојат од: обврзници за денационализација, обврзници за старо девизно штедење, континуирани државни обврзници и Еврообврзницата издадена во 2005 година. Сите овие обврзници, со исклучок на континуираните државни обврзници, се со валутна компонента, односно имаат вградена валутна клаузула во евра (т.н. структурни државни обврзници) или се номинирани во странска валута (еврообврзница).

¹⁰⁸ Како средства без определена рочност се сметаат сопственичките хартии од вредност, односно акциите и уделите на инвестициски фондови.

коишто беа направени во почетниот период од нивното основање. Подобрувањето на финансиските резултати на друштвата за управување со пензиските фондови е од исклучително значење во пресрет на почетокот на оперативното функционирање на доброволното пензиско осигурување, најавено за втората половина на 2009 година, а со тоа и евентуалниот влез на нови друштва за управување со пензиските фондови на финансискиот пазар. Воедно, со остварувањето на планираното постепено намалување на придонесите за пензиско и инвалидско осигурување во претстојните неколку години, може да се создаде простор за дополнително намалување на надоместоците коишто се наплаќаат од друштвата за управување со пензиските фондови и преку тоа зголемување на конкуренцијата. Сепак, најавениот почеток на доброволното пензиско осигурување, можниот влез на нови друштва и формирањето нови пензиски фондови, ја наметнува потребата од поголема финансиска едукација на јавноста.

Графикон бр. 147
Показатели за профитабилноста на
друштвата за управување со задолжителните
пензиски фондови



Извор на податоци: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни претметки на НБРМ.

4.3 Сектор „лизинг“

Во 2008 година, паралелно со забавениот економски раст во Република Македонија и забавениот раст на средствата на финансискиот систем се забележува забавување на растот и на активностите на секторот „лизинг“. Независно од забавувањето, овој сектор во 2008 година претставуваше најбрзорастечки сегмент во рамки на финансискиот систем. Порастот на средствата и бројот на лизинг-компаниите придонесоа за зголемување на нивната улога за вкупната економска активност во земјата. Сепак, нивното значење за бруто домашниот производ и на крајот на 2008 година остана релативно мало, во споредба со останатите сегменти на финансискиот систем, како и со лизинг-секторите на други земји. И покрај значителното зголемување на бројот на лизинг-компаниите, тие сè уште работат во услови на висока пазарна концентрација.

Во 2008 година, правните лица го зголемија своето учество во секторската структура на лизинг-договорите и останаа доминантни клиенти на лизинг-компаниите. Истовремено, структурата на лизинг-договорите за движни предмети остана непроменета, со изразена доминација на лизингот на лесните возила. Во споредба со претходната година, успешноста во работењето на лизинг-секторот значително се подобри, на што јасно упатуваат показателите за неговата профитабилност.

Длабочина и активности на пазарот за лизинг

Во 2008 година, во услови на забавено движење на активностите на целиот финансиски систем, лизинг-секторот беше најбрзорастечки дел од финансискиот систем. Активата на лизинг-секторот забележа значителен годишен пораст од 73,2%, и покрај забавувањето од 8,9 процентни поени во споредба со 2007 година. Овој сектор беше еден од најбрзорастечките сектори и од аспект на бројот на новоформираните компании. Имено, бројот на лизинг-компаниите двојно се зголеми, така што на крајот на 2008 година беа активни осум компании коишто нудеа финансиски лизинг. Паралелно со порастот на бројот на компаниите коишто вршат финансиски лизинг, се зголеми и бројот на вработените во овој сектор. На 31.12.2008 година, вкупниот број вработени во секторот „лизинг“ изнесува 73, што претставува пораст од 55,3% во однос на претходната година.

Новоформираните лизинг-компани се уште не придонесуваат доволно за зголемување на конкуренцијата на пазарот на лизинг. Активата на новоформираните компании достигна 5,1% од активата на лизинг-компаниите. Високото ниво на концентрација на пазарот се потврдува со Херфиндал-показателот за вкупната актива, којшто на 31.12.2008 година изнесуваше 3.923 индексни поени, како и показателот ЦР5, којшто на истиот датум беше на ниво од 99,9%.

И покрај постојаниот и релативно најбрз раст на вкупните средства, улогата на лизинг-секторот за вкупната економска активност во земјата, како и во финансискиот систем сè уште е мало. Така, на крајот на 2008 година, активата на лизинг-секторот претставуваше 2,2% од БДП, што е годишен пораст од само 0,7 процентни поени. Воедно, учеството на активата на лизинг-компаниите во вкупната актива на финансискиот систем се зголеми за 1,1 процентен поен во однос на 2007 година и на крајот на 2008 година, достигна ниво од 3,1%. Анализирани во рамки на недепозитните финансиски институции, секторот „лизинг“ има поголемо значење, зафаќајќи 32,2% од вкупната актива.

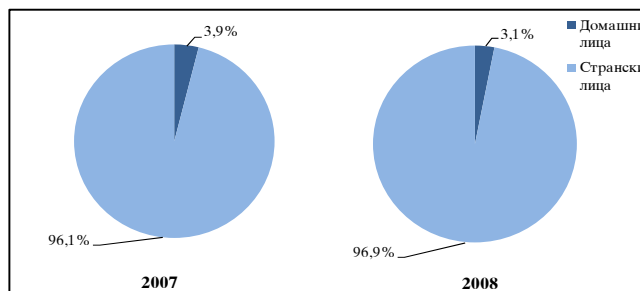
Сопственичката структура на лизинг-секторот е речиси непроменета во споредба со 2007 година и се одликува со изразена доминација на странскиот капитал. Најголемиот дел од овој капитал, односно 71,1% е во сопственост на странски финансиски институции, додека остатокот е во сопственост на странски нефинансиски правни лица (28,7%) и физички лица (0,2%).

Графикон бр. 148
Движење на бројот на активни лизинг-друштва и вредност на нивната актива



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на Министерство за финансии.

Графикон бр.149
Сопственичка структура на лизинг-компаниите

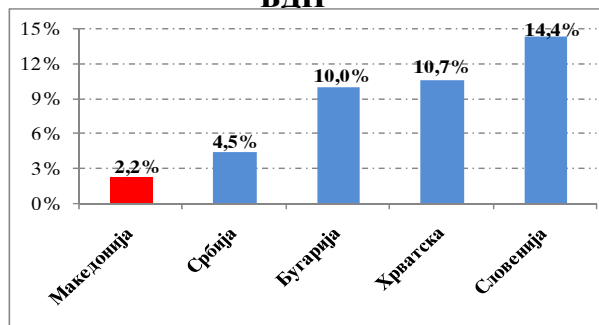


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на Министерство за финансии на Македонија.

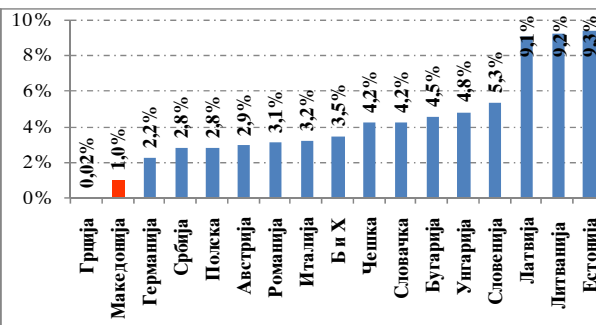
Наспроти тоа, поголемиот дел од капиталот во домашна сопственост, односно 94,1% им припаѓа на нефинансиски правни лица, додека на физичките лице отпаѓаат само 5,9%.

Во споредба со земјите од регионот, како и земјите од Европската унија, лизинг-секторот во Република Македонија е слабо развиен. Соодносот помеѓу активата на лизинг-компаниите и бруто домашниот производ е на најниско ниво во споредба со дел од земјите од регионот. Ваквото ниско учество делумно може да е последица на недоволно развиениот

Графикон бр. 150
Учество на активата на лизинг-секторот во БДП



Графикон бр. 151
Учество на вредноста на новосклучените договори за лизинг во БДП



Извор: интернет-страниците на централните банки, интернет-страницата на Федерацијата на националните лизинг-асоцијации во Европа и интернет-страницата на Министерство за финансии на Србија. Податоците на графиконот бр. 151 за Бугарија и Хрватска се однесуваат на 2007 година, додека податоците за другите земји се однесуваат на 2008 година. Податоците на графиконот бр. 152 за сите земји се однесуваат на 2007 година, освен за Република Македонија којшто се однесуваат на 2008 година.

пазар на лизинг за недвижности во Република Македонија. Причината за ова може да се наоѓа и во неповолната даночна политика, во смисла на двојното оданочување за недвижностите продадени преку лизинг, како и оданочувањето на каматата по договорите за лизинг со ДДВ. Пониското ниво на развиеност на лизинг-секторот во Република Македонија се потврдува и преку показателот за вредноста на новосклучените договори за лизинг во однос на БДП. Со исклучок на Грција, овој показател во Република Македонија е на најниско ниво.

Вредност и структура на договорите за финансиски лизинг

Во 2008 година, иако со позабавено темпо, бројот и вредноста на договорите за лизинг продолжи да се зголемува. Во споредба со 2007 година, вредноста на новосклучените договори за лизинг се зголеми за 21%, што претставува значително забавување на растот во однос на претходната година, кога стапката на пораст изнесуваше 79,1%. Последователно, вредноста на новосклучените договори за лизинг се задржа на речиси непроменето ниво од 1% од бруто домашниот производ на Република Македонија. Забавувањето на активностите на лизинг-компаниите се забележува и преку бројот на новосклучените договори, којшто во 2008 година порасна за 21,2%, што е за 4,3 процентни

Графикон бр. 152
Број и вредност на новосклучените договори за лизинг

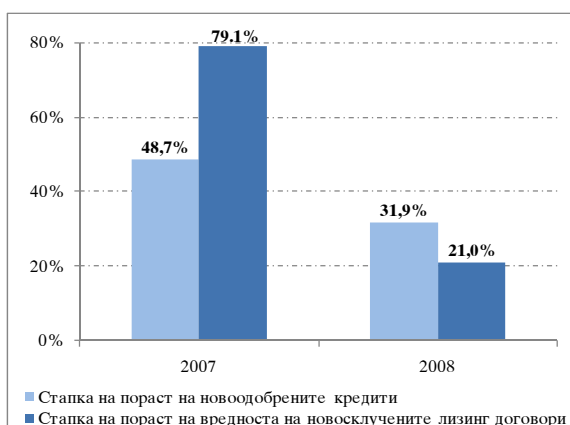


Извор: Министерство за финансии.

поени помалку во споредба со 2007 година. Како резултат на забавената динамика на раст на новосклучените договори за лизинг, во 2008 година се намали и стапката на годишен пораст на активните договори за лизинг, од 67% (во 2007 година), на 27,1% (во 2008 година). На 31.12.2008 година, вредноста на активните договори изнесуваше 10.120 милиони денари.

Иако според стапката на пораст на активата лизинг-компаниите се најбзорастечкиот сегмент во финансискиот систем, значително намалениот раст на новосклучените лизинг-договори го постави овој сектор зад банкарскиот систем, којшто во 2008 година забележа релативно повисока стапка на пораст на новоодобрените кредити. Во Република Македонија не беше присутен трендот забележан во некои земји од регионот, каде што поради посилните ефекти од финансиската криза и преземените макропрудентни мерки, задоволувањето на добар дел од кредитните потреби на пазарот се пренесе од банките кон лизинг-секторот. Секако, лизинг-компаниите можат да станат поконкурентни, со потенцијал за побрз натамошен развој пред сè поради фиксните каматни стапки на договорите за лизинг, отсуството на трошоци за воспоставување обезбедување на заемите итн.

Графикон бр. 153
Стапка на пораст на новоодобрените кредити и новосклучените договори за лизинг



Извор: НБРМ и Министерство за финансии.

И покрај намалената стапка на пораст како на бројот, така и на вредноста на новосклучените и на активните договори, не се забележуваат значителни промени на нивната просечна вредност. Во 2008 година, просечната вредност на еден склучен договор за лизинг изнесуваше 1.226 илјади денари (наспроти 1.228 илјади денари во 2007 година), додека просечната вредност на еден активен договор на 31.12.2008 година изнесуваше 1.073 илјади денари (наспроти 1.066 илјади денари во 2007 година).

За разлика од 2006 година кога доминираа физичките лица, во 2007 и 2008 година, доминантни клиенти на лизинг-компаниите се правните лица. Во 2008 година, и покрај значителното забавување на растот на новосклучените договори за лизинг со правните лица, тие ја задржаа доминантната позиција, со повеќе од двојно поголемо учество во вкупната вредност на новосклучени договори, во споредба со договорите со физичките лица. Така, правните лица учествуваа со 69,4% во структурата на новосклучените договори за лизинг во 2008 година, што претставува годишен пораст за 3,4 процентни поени. Вредноста на новосклучените договори со физички лица продолжи со умерена стапка на раст од десетина проценти. При вакви движења, на 31.12.2008 година правните лица го зацврстија својот удел и во структурата на активните договори за лизинг, којшто изнесува 61,7%, што е за 6,4 процентни поени повеќе во однос на 31.12.2007 година.

Табела бр. 31

Структура и промена на вредноста на новосклучените и на активните договори за лизинг, по одделни сектори

Година	Вредност на склучените лизинг-договори	Годишна промена на вредноста на склучени лизинг-договори		Вредност на активните лизинг-договори	Годишна промена на вредноста на активни лизинг-договори	
		Износ	во %		во милиони денари	во %
Правни лица						
2007	2.157	1.301	152,0%	4.401	2.125	93,3%
2008	2.781	624	28,9%	6.243	1.842	41,9%
Физички лица						
2007	1.110	117	11,8%	3.564	1.038	41,1%
2008	1.225	115	10,4%	3.876	312	8,8%

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на Министерството за финансии.

Договорите за лизинг за недвижни предмети не добија позначајна улога и учество во бројот и вредноста на вкупните договори ниту во 2008 година. Се склучи само еден договор за лизинг на недвижност, така што на крајот на годината беа активни вкупно четири договори за лизинг за недвижни предмети, додека нивната вкупна вредност изнесуваше 158 милиони денари. Од друга страна, движените предмети останаа доминантна позиција учествувајќи со 98,4% во вкупната вредност на активните договори.

Структурата на договорите за лизинг на движените предмети остана непроменета, со изразена доминација на лесните возила. Имено, 78,1% од склучените договори за движни предмети во 2008 година се однесуваа на лесните возила, што е незначително намалување од 2,1 процентен поен, во однос на 2007 година. Истовремено, учеството на договорите за лесни возила во активните договори за лизинг на движни предмети, на 31.12.2008 година изнесуваше 83%, што е за само 1 процентен поен повеќе во споредба со претходната година. Меѓутоа, намалено е учеството на лесните возила продадени на лизинг во 2008 година во вкупниот број продадени возила во Република Македонија. Имено, од вкупно 17.744¹⁰⁹ продадени возила во текот на 2008 година, 14,4% се продадени преку лизинг, што значи годишно намалување од 1 процентен поен. Сепак, и при намаленото учество на продажбата на лесни возила преку лизинг во вкупната продажба на лесни возила, просечната вредност на еден договор за лизинг¹¹⁰ е скоро двојно поголема од просечната вредност на еден автомобилски кредит преку банкарскиот систем. Имено, просечната вредност на еден склучен договор за лизинг со физичко лице изнесува 817 илјади денари, додека просечната вредност на еден автомобилски кредит изнесува 416 илјади денари.

¹⁰⁹ Извор: Сојуз на стопански комори на Република Македонија.

¹¹⁰ Просечната вредност на еден договор за лизинг е пресметана врз основа на податоците за склучени договори на физички лица.

Табела бр. 32

Структура на договорите за лизинг за движни предмети

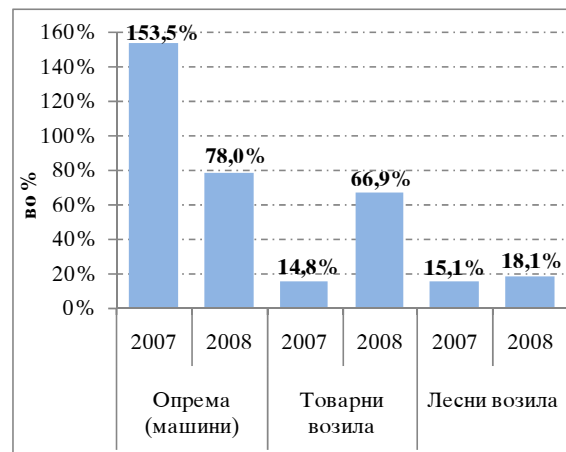
Вид на договор за лизинг	Опрема (машини)			Товарни возила			Лесни возила			Останато		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Број на склучени договори	43	109	194	216	248	414	1.878	2.162	2.554	10	176	110
Број на активни договори	337	225	338	515	695	902	4.158	6.123	7.828	24	426	367

Извор: Министерство за финансии.

Во 2008 година, најголем процентуален пораст на бројот на склучените договори за лизинг се забележува кај продажбата на опрема, што се должи исклучиво на пониското претходно ниво на активности во овој сегмент на работење на лизинг-компаниите. Сепак, продажбата на опрема на лизинг во текот на 2008 година растеше со речиси двојно побавно темпо во споредба со претходната година. Намалената стапка на пораст на бројот на договори за лизинг за опрема во целост соодветствува со општото забавување на економска активност во 2008 година, како во Република Македонија, така и на глобално ниво. Од друга страна, товарните возила коишто се продаваа со посредство на лизинг-компаниите, во 2008 година, забележаа значително забрзано темпо на пораст. Договорите за лизинг на лесните возила, иако ја имаат доминантната улога во склучените договори за движни предмети, растеа со значително побавна динамика во споредба со договорите за опрема и товарни возила.

Графикон бр. 154

Стапка на пораст на склучените договори за лизинг за движни предмети



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на Министерството за финансии.

Структура на билансите и основни показатели за остварувањата на лизинг-компаниите во 2008 година

Структурата на вкупните средства и извори на средства на лизинг-компаниите не претрпе значителни промени во однос на претходната година. Во 2008 година, доминантен извор за финансирање на активностите на лизинг-компаниите и понатаму беа заемите од странство. Средствата со кои домашните банки учествуваа во финансирањето на активностите на лизинг-секторот претставуваат помалку од 2% од вкупните извори на средства. Исто така, не се забележуваат промени и кај учеството на депозитите на овој сектор пласирани кај домашните банки, коешто како и во претходната година, и во 2008 година изнесува околу 5% од нивната вкупна актива.

И покрај забавената динамика на раст на активностите, во 2008 година се забележува подобрувањето на успешноста на работењето на лизинг-компаниите. Во споредба со 2007 година, кога нето-добивката се намали за 35,2%, во 2008 година таа забележа зголемување за 50% и изнесуваше 111 милиони денари. Последователно, стапката на поврат на капиталот се зголеми за 15,9 процентни поени и во 2008 година изнесуваше високи 50% (високата стапка на поврат на капиталот произлегува од ниското учество на капиталот во вкупната актива од само 2,6%). Истовремено, со оглед на високиот раст на активата, стапката на поврат на активата се намали за 0,3 процентни поени и изнесуваше 1,6%.

Пролонгирањето на негативните последици од неповолните макроекономски движења во земјата може да има влијание врз платежната моќ на клиентите, што последователно би предизвикало потешкотии во отплатата на нивниот долг, вклучувајќи го и оној кон лизинг-секторот. Вакви настани може значително да влијаат на натамошниот развој и остварувањата на овој сегмент од финансискиот систем.

IV. Финансиска инфраструктура

1. Платни системи

Во 2008 година, НБРМ продолжи со активностите за натамошно унапредување на платните системи и нивно приближување кон меѓународните стандарди. Заради натамошно усогласување на МИПС со десетте основни базелски принципи за системски значајните платни системи, НБРМ изврши одредени унапредувања во спроведувањето на својата оперативна функција. Значителен напредок е постигнат со воспоставувањето на домашното порамнување на трансакциите од меѓународните платежни картички. Во 2008 година, НБРМ стана индиректен учесник во системот ТАРГЕТ2, преку Централната банка на Холандија. Потребно е дополнително зајакнување на надзорот на сегментите на платните системи.

Платна инфраструктура

Реформата на платните системи на Република Македонија се заокружи на 31.12.2001 година, со што сметките на правните субјекти беа пренесени кај комерцијалните банки и се поставија системите за порамнување на трансакциите преку сметките на комерцијалните банки кај НБРМ, и тоа: Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС)¹¹¹ за порамнување на трансакциите на бруто-принцип и Клириншките интербанкарски системи (КИБС)¹¹² за порамнување на трансакциите на нето-принцип. Во МИПС на НБРМ е применет стандардот СВИФТ за типот на платните пораки и ИСО 9362 за банкарските идентификациски кодови. Во рамки на Клириншката куќа „КИБС“ АД Скопје, е развиен сопствен стандард за размена на платните пораки. Ваквата поставеност на платните системи и системите за порамнување на хартии од вредност во Република Македонија, гради платна инфраструктура карактеристична за модерна пазарна економија. Воедно, тие претставуваат добра основа за развој на финансиската инфраструктура и зголемување на степенот на финансиско посредување во земјата.

Со мисијата ФСАП, од април 2008 година, беше утврдено високо ниво на усогласеност на МИПС со Базичните принципи за системски важните платни системи на ЦПСС (CPSS - Committee on Payment and Settlement Systems) при БИС Базел.

¹¹¹ МИПС - Македонскиот интербанкарски платен систем на НБРМ е систем за бруто-порамнување во реално време (RTGS-Real Time Gross Settlement) на плаќањата со голема вредност (над 1 милион денари) и на итните меѓубанкарски плаќања. Преку овој систем се вршат и плаќањата на државата. Преку МИПС се врши порамнување и на трансакциите со хартии од вредност склучени на „Македонска берза“ АД Скопје; тој има директна врска со Централниот депозитар за хартии од вредност, што овозможува порамнување на хартиите од вредност според принципот „испорака наспроти плаќање“, во период Т+3. Преку МИПС е воспоставена и платформа за порамнување на државните записи и обврзници и на благајничките записи на Народната банка. Порамнувањето се врши според принципот „испорака наспроти плаќање“ во реално време.

¹¹² КИБС (Клириншки интербанкарски системи - „Клириншка куќа“ АД Скопје) е систем за мултилатерално одложено нето-порамнување на плаќањата со мала вредност (помала од 1 милион денари), основан од страна на банките во Република Македонија. Поголем дел од плаќањата во овој систем се вршат за сметка на клиентите на банките, при што салдата по извршениот клиринг се порамнуваат во МИПС, со што плаќањата стануваат конечни и неотповикливи.

Развој на платната инфраструктура и управувањето со ризиците

Поставеноста на платните системи во Република Македонија овозможува минимизирање на ризиците на кои се изложени учесниците во нив. Изложеноста на учесниците на **кредитен ризик** во овој систем речиси и да не постои, поради применетиот принцип на бруто-порамнување во реално време. Управувањето со **ликвидносниот ризик** во МИПС се врши преку користење на опцијата за управување на плаќањата во „ред на чекање“, како и можноста на банките за користење бескаматен дневен кредит од НБРМ, под пропишани услови. Исто така, МИПС користи општи инструменти за справување со кредитниот и ликвидносниот ризик. Имено во МИПС е вграден информациски систем за поддршка на инструментите за управување со кредитните и ликвидносните ризици, учесниците добиваат јасни, целосни и навремени (во реално време) финансиски информации. Заради непречено извршување на оперативната функција, НБРМ, во 2008 година, целосно ја замени хардверската и софтверската инфраструктура на МИПС.

Одредена слабост на системите при управувањето со ликвидносниот ризик постои кај Клириншката куќа „КИБС“ АД Скопје, со применетиот систем на т.н. одмотување¹¹³ на платните трансакции коишто учествувале во мултилатералното пребивање. Согласно со препораките од ФСАП, унапредувањето треба да биде во насока на воведување договор за поделба на загубите во КИБС. Имено, во случај на неможност на порамнување на учесникот со најголема поединечна обврска за порамнување, постапката на „одмотување“ може да предизвика недостаток на ликвидност, т.е. ширење на ликвидносните проблеми и кај другите учесници (т.н. домино-ефект). Од друга страна, ризиците во КИБС се управуваат преку дадената можност на банките да остваруваат пристап (во реално време) до својата нето-позиција во текот на денот, со цел навремено да се покрие евентуалниот недостаток на средства преку заеми.

Дополнително, заради минимизирање на оперативниот и системскиот ризик и обезбедување непрекинато работетењето при неочекуван прекин или застој на примарниот систем, неопходно е заокружување на започнатите активности за воспоставување резервна локација. Имено, во текот на 2009 година се планира воспоставување резервен систем на оддалечена локација. Извршувањето на оваа активност е во насока на усогласување со седмиот принцип за системски важните платни системи.

Во 2008 година, достапноста на МИПС беше висока и изнесуваше 99,93% од предвиденото работно време во текот на целата година, со што се потврдува ефикасноста во функционирањето на овој сегмент од финансиската инфраструктура. Во однос на претходната година, достапноста на системот е зголемена за 0,1 процентен поен.

Од особено значење за зголемување на ефикасноста на платниот промет е воспоставувањето на националното порамнување на меѓународните платежни картички. Оваа активност се заокружи во 2009 година (во месец мај), кога НБРМ започна да го остварува договорот со „Мастеркард интернејшнал инкорпорејтид“ (MasterCard International

¹¹³ Како инструмент за намалување на ликвидносниот ризик во рамките на КИБС, постои постапката на т.н. одмотување на обработени налози, за учесникот кој не може да ја оствари својата негативна нето-обврска. На тој начин, во случај на негативна нето-позиција на кој било учесник, КИБС ја поништува изготвената пресметка и изготвува нова пресметка од која се исклучени налозите од учесникот којшто не ја исполнил својата обврска. Согласно со правилникот за работа на КИБС, оваа постапка може да се повторува сè додека не се изврши порамнувањето меѓу банките.

Incorporated) за национално (домашно) порамнување на безготовинските плаќања во трговската мрежа во Република Македонија и подигања готовина во банка или од банкомат со картички „мастеркард“ издадени од деловните банки во Република Македонија. Ова треба да придонесе за намалување на трошоците на деловните банки, а крајно, и за намалување на трошоците на давателите на услуги во трговската мрежа.

Во 2008 година, НБРМ се приклучи на системот ТАРГЕТ2¹¹⁴, како индиректен учесник преку Централната банка на Холандија. Индиректното приклучување на Македонија кон системот ТАРГЕТ2 предизвика одредени измени на системот и активностите за заднинското работење во врска со тргувањето, со што тие беа успешно прилагодени кон операциите на системот ТАРГЕТ2.

Регулатива и надзор

Регулаторни тела, во доменот на платните системи во Република Македонија, се НБРМ, Министерство за финансии и Комисијата за хартии од вредност. Целокупната подзаконска регулатива за платните системи од страна на НБРМ беше заокружена во текот на 2007 година. Во 2008 година беа извршени дополнувања во врска со начинот на постапување на носителите на платниот промет при отворањето стечајна или ликвидациона постапка над учесник во платниот промет. Оваа измена придонесува за зголемување на ефикасноста на стечајните постапки.

Овластен надзорен орган над платните системи во Република Македонија е НБРМ. Со оглед на важноста на платните системи за финансиската стабилност на земјата, имајќи ги предвид и препораките на последната мисија ФСАП од април 2008 година, неопходно е натамошно кадровско доекипирање на надзорната функција над системите чиј оператор не е централната банка („КИБС“ АД Скопје, „Касис“ АД Скопје¹¹⁵).

Воедно е потребно зајакнување на надзорот и во доменот на порамнувањето на хартиите од вредност (согласно со постојната регулатива надзорот во овој домен не е во надлежност на НБРМ).

Обем на платниот промет

Во 2008 година, бројот и вредноста на трансакциите на платниот промет продолжи да се зголемува. Во услови на забавен економски раст и забавен пораст на активностите на целокупниот финансиски систем, вкупната вредност на трансакциите во платниот промет исто така растеше со побавно темпо. Додека вредноста на трансакциите се зголеми со забавување од 12,2 процентни поена во споредба со 2007 година, вкупниот број на трансакциите бележи значителен пораст (повисока годишна стапка на раст за 49,6 процентни поени). Забавената динамика на порастот на вредноста на трансакциите се должи на трансакциите остварени преку МИПС, чијашто стапка на раст се намали за 28,6 процентни поени. Високиот раст на бројот на трансакциите преку МИПС (од 59,9

¹¹⁴ Систем за бруто-порамнување во реално време на плаќањата во евра меѓу земјите-членки на Европската унија. Овој систем го сочинуваат националните системи за бруто-порамнување во реално време на земјите-членки на ЕУ и платниот систем на Европската централна банка.

¹¹⁵ „Касис“ АД Скопје е приватен центар за обработка на платежни картички којшто врши авторизација и клиринг на трансакциите со платежни картички. Притоа, „Касис“ е приклучен на МИПС заради дефинитивно порамнување на трансакциите.

процентни поени) упатува на тенденцијата за користење на овој систем и при помалите плаќања, што оди во прилог на намалувањето на ризиците во платниот промет.

Табела бр. 33
Вредност и број на трансакциите во платниот промет

Опис	Вредност на вкупен промет (во милиони денари)		Број на трансакции		Промена			
	2007	2008	2007	2008	Промет		Број	
					2007/2006	2008/2007	2007/2006	2008/2007
МИПС	1.452.746	1.669.556	2.831.339	4.906.672	43,5%	14,9%	13,4%	73,3%
КИБС	166.803	199.821	12.528.630	14.941.822	12,8%	19,8%	16,4%	19,3%
Интерен банкарски платен промет	985.250	1.367.415	12.058.263	25.457.090	31,8%	38,8%	15,3%	111,1%
Вкупно	2.604.799	3.236.792	27.418.232	45.305.584	36,5%	24,3%	15,6%	65,2%

Извор: НБРМ.

Најголема стапка на пораст како на бројот, така и на вредноста, имаат трансакциите направени во интерниот банкарски платен промет. Бројот на овие трансакции има најголемо учество и во структурата на платниот промет, коешто се зголеми за 12,2 процентни поена во споредба со претходната година.

Табела бр. 34
Структура на платниот промет

Опис	Структура			
	Промет		Број	
	2007	2008	2007	2008
МИПС	55,8%	51,6%	10,3%	10,8%
КИБС	6,4%	6,2%	45,7%	33,0%
Интерен банкарски платен промет	37,8%	42,2%	44,0%	56,2%
Вкупно	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Извор: НБРМ.

И покрај забавениот пораст во 2008 година, вредноста на трансакциите остварени преку МИПС и КИБС во однос на БДП, го задржа нагорниот тренд. На 31.12.2008, вредноста на овие трансакции го надминува БДП за 4,7 пати.

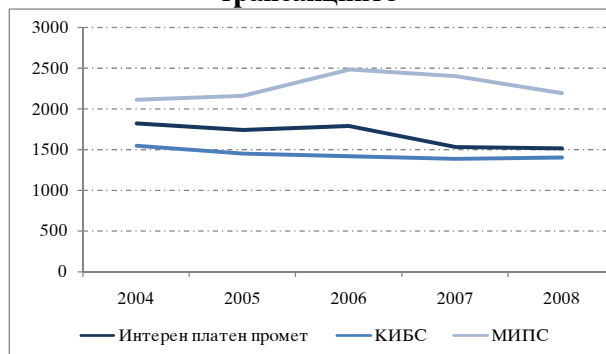
Концентрацијата во платниот промет, како од аспект на вредноста, така и од аспект на бројот на трансакциите е на прифатливо ниво и во 2008 година го продолжува трендот на намалување. Во 2008 година, Херфиндал-индексот пресметан за вредноста на трансакциите во платниот промет изнесува 1.349 индексни поени, додека овој индекс пресметан за бројот на трансакциите изнесува 1.147.

Графикон бр.155
Вредност на вкупните трансакции во КИБС и МИПС во однос на БДП, и број на трансакции



Извор: НБРМ
БДП за 2007 година: претходен податок.
БДП за 2008 година: проценет податок.

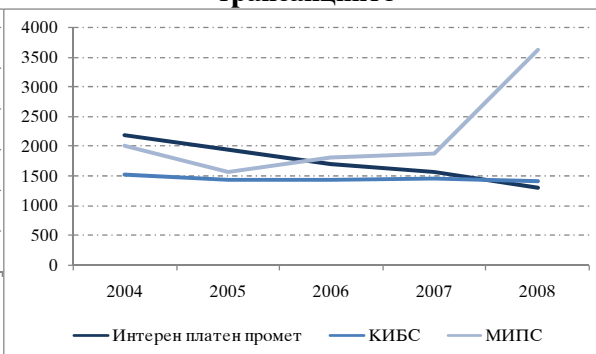
Графикон бр. 156
Тренд на Херфиндал-индексот за вредност на трансакциите



Извор: НБРМ.

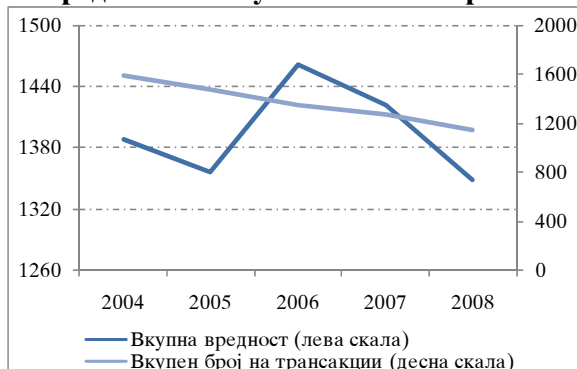
Особено висока концентрација се јавува кај платниот промет преку МИПС, каде што Херфиндал-индексите за вредноста и за бројот на трансакциите изнесуваат 2.189 и 3.635 индексни поени, соодветно. Оваа висока концентрација е сосема разбирлива, со оглед на вклучувањето во пресметката и на трансакциите на трезорската сметка коишто се остварат преку МИПС. Доколку од анализата се исклучат овие трансакции, во тој случај концентрацијата и во МИПС е во прифатливи рамки (изнесува 1.496 и 1.286 индексни поени за вредноста и бројот на

Графикон бр. 157
Тренд на Херфиндал-индексот за бројот на трансакциите



Извор: НБРМ

Графикон бр. 158
Тренд на Херфиндал-индексот за бројот и вредноста на вкупниот платен промет



Извор: НБРМ.

трансакциите преку МИПС). Најблаг и стабилен движење на Херфиндал-индексот се забележуваат кај внатрешниот промет.

2. Поважни законски решенија донесени во текот на 2008 година

Во текот на 2008 година беа донесени неколку нови закони коишто имаат влијание врз финансискиот систем на Република Македонија: Законот за кредитно биро, Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за финансиско обезбедување. Исто така, беа извршени измени и/или дополнувања на неколку постојни закони со кои на директен или индиректен начин се регулира функционирањето на одделни сегменти од финансискиот систем, како што се: Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, Законот за облигациони односи, Законот за чек, Законот за основање на Македонска банка за поддршка на развојот, Законот за трговски друштва, Законот за девизно работење, Законот за фондот за осигурување на депозити, Законот за лизинг и Законот за ревизија.

2.1 Закон за кредитно биро

Во јули 2008 година беше донесен Законот за кредитно биро. Со овој Закон се овозможува основање приватни кредитни бироа во Република Македонија, чијашто основна активност е да вршат собирање и обработка на податоците за задолженоста и редовноста во исполнувањето на обврските од страна на одделни физички и правни лица. Основачи на приватно кредитно биро можат да бидат:

- банки од Република Македонија;
- друштва основани само од банки;
- акционерски друштва основани и со седиште во Република Македонија, доколку исполнуваат одредени услови¹¹⁶ пропишани со законот.

За разлика од Кредитниот регистар на НБРМ¹¹⁷ којшто содржи податоци за обврските на поединечни лица кон банките и штедилниците, приватното кредитно биро покрај податоците за обврските на поединечни лица врз основа на кредити, гаранции, акредитиви и сл. кон банките и штедилниците, ќе ги содржи и податоците за обврските врз основа на заеми, платежни картички, финансиски лизинг, осигурување, даноци, обврските врз основа на телекомуникациски услуги, услуги од областа на енергетиката, комунални давачки, такси, придонеси и сл. Врз основа на собраните податоци, кредитното биро издава извештај за фактичката состојба на обврските на одредено лице. Издавањето на овие извештаи се врши врз основа на претходно добиена согласност од тоа лице. Податоците и извештаите за поединечните лица коишто се стекнати при вршењето на активностите на

¹¹⁶ (1) да има основна главнина од најмалку 1.000.000 евра во денарска противвредност според средниот курс на НБРМ на денот на основањето на кредитното биро, (2) да е основано најмалку три години пред денот на основањето на кредитното биро и да има позитивни финансиски резултати во последните две години и (3) да се занимава со извршување дејност од областа на осигурувањето, финансискиот лизинг, телекомуникациските услуги или информатичката технологија.

¹¹⁷ Кредитниот регистар на НБРМ функционира од 1998 година. Тој претставува база на податоци за кредитната изложеност на банките и штедилниците кон резиденти и нерезиденти, правни и физички лица. Во втората половина на 2008 година, започна да функционира унапредениот Кредитен регистар на НБРМ. Унапредувањето се состоеше од проширување на базата на податоци коишто ги содржи, како и зголемување на фреквенцијата на доставување на податоците (за повеќе детали види: Извештај за банкарскиот систем и банкарската супервизија во 2008 година).

кредитното биро претставуваат деловна тајна којашто кредитното биро и сите даватели на податоци и корисници на податоци се должни да ја заштитат и да ја чуваат.

Законот ги дефинира лицата коишто можат да се јават како даватели и корисници на податоците, го регулира начинот на постапување, правата и обврските на лицата при размената на податоците, како и статусот и чувањето на податоците. За разлика од Кредитниот регистар на НБРМ, којшто содржи податоци за побарувањата исклучиво на банките и штедилниците во Република Македонија, податоци во приватното кредитно биро, покрај банките и штедилниците ќе доставуваат и: осигурителните друштва, друштвата за финансиски лизинг, други даватели на кредити, друштвата за работа со платежни картички, Управата за јавни приходи, Централниот регистар на Република Македонија, Фондот за пензиско и инвалидско осигурување на Република Македонија, градот Скопје и единиците на локалната самоуправа, давателите на услуги од областа на комуналните дејности, енергетиката, телекомуникациите и други трговски друштва коишто даваат услуги врз основа на кои настануваат обврски за правните и физичките лица. Доставувањето на податоците во бирото се врши само врз основа на писмен договор помеѓу давателот на податоците и кредитното биро.

Субјектите коишто доставуваат податоци до бирото, заедно со субјектите на коишто се однесуваат податоците се и корисници на податоците од кредитното биро.

2.2 Закон за финансиско обезбедување

Со овој Закон се врши дополнување на групата закони коишто ја регулираат материјата на обезбедување побарувања. Законот за финансиско обезбедување претставува усогласување на законска регулатива на Република Македонија со Европската директива 2002/47 за договори за финансиско обезбедување.

Со Законот се уредуваат условите и начинот на којшто готовината или друг финансиски инструмент може да се користат како финансиско обезбедување на одредени побарувања. Договорите за финансиско обезбедување може да предвидуваат пренос на сопственоста или воспоставување заложно право. Кај договорот за финансиско обезбедување со пренос на сопственоста, примателот на финансиското обезбедување може да располага со (да го продаде) финансиското обезбедување (финансискиот инструмент или готовината). Кај договорот за финансиско обезбедување со заложно право, примателот на финансиското обезбедување може да располага со заложеното обезбедување, само по претходно овластување од давателот на обезбедувањето. Без разлика на видот на договорот, на денот на достасувањето на финансиското побарување коешто се обезбедува, примателот е должен да обезбеди еднаков финансиски инструмент, односно готовина во ист износ.

Со регулирањето на оваа материја се обезбедува поголема сигурност на финансиските трансакции помеѓу лицата коишто согласно со законот можат да склучуваат договори за финансиско обезбедување, се зголемува ликвидноста на финансискиот пазар преку можноста за располагање со финансискиот инструмент којшто се користи како финансиско обезбедување и се намалува административниот товар при склучувањето договори за финансиско обезбедување.

2.3 Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување

Со Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување за првпат се регулира доброволното капитално финансирано пензиско осигурување во Република Македонија, односно таканаречениот трет пензиски столб. На овој начин се заокружува реформата на пензискиот систем во Република Македонија, со што се обезбедува долгорочна стабилност на пензискиот систем и сигурност на осигурениците коишто се дел од овој систем.

Доброволното капитално финансирано пензиско осигурување претставува пензиско осигурување на доброволна основа, финансирано со капитализација на средствата. Како и вториот столб, третиот столб се состои од индивидуални, приватно управувани сметки на штедење, коишто, за разлика од вториот столб, се отвораат од страна на физичките лица на доброволна, а не на задолжителна основа. Целта на третиот столб е да се обезбеди повисок приход по пензионирањето за осигурениците коишто се веќе осигурени во првиот и/или вториот столб (задолжително пензиско и инвалидско осигурување). Имено, во ова осигурување може да бидат вклучени сите лица коишто се во можност и коишто сакаат да издвојуваат дополнителни средства од своите тековни приходи.

Со Законот се регулира основањето, начелата за работа, правата и обврските на друштвата за управување со доброволни пензиски фондови и друштвата за управување со доброволни и задолжителни пензиски фондови. Овие друштва може да се основаат по претходно издадена дозвола од Агенцијата за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување. Доброволниот пензиски фонд може да се основа како отворен инвестициски фонд, согласно со Законот за инвестициски фондови. Средствата на доброволниот пензиски фонд не може да бидат предмет на побарувања, ниту врз тие средства може да биде спроведено извршување од страна, или од името на доверителите на друштвото коешто управува со тој пензиски фонд.

Со Законот се пропишува и можноста за формирање професионални пензиски шеми. Работодавач или здружение на граѓани може да организираат и да финансираат професионална пензиска шема за своите вработени или членови. Притоа, во професионалната шема не мора да бидат вклучени сите вработени кај одреден работодавач. Работодавачот има право да определи кои вработени или членови може да учествуваат во професионалната пензиска шема, како и да ја определи стапката на придонес којашто ќе ја уплаќа за секој одделен вработен вклучен во шемата. Со можноста којашто е предвидена со Законот, се обезбедуваат предуслови за усогласување на системот на социјалното осигурување на Република Македонија со системот на Европската унија.

Друштвата за управување со пензиски фондови може да ги инвестираат средствата од доброволните пензиски фондови во инструментите коишто се определени со Законот, со почитување на ограничувањата од овој Закон и подзаконските прописи донесени од страна на Агенцијата за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување. Овие друштва се должни да ја одржуваат сигурноста на средствата, да се грижат за диверзификација на ризикот од инвестициите и да одржуваат соодветна ликвидност. Друштвото за управување со пензиски фондови избира чувар на имотот којшто е одговорен за чување на средствата на доброволниот пензиски фонд. Чувар на имотот на домашните средства е банка којашто има дозвола за основање и работа издадена од гувернерот на НБРМ и којашто ги исполнува критериумите определени со Законот.

Заради усогласување со одредбите на Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, во текот на 2008 година беа извршени измени и дополнувања на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување. Сите одредби коишто се однесуваат на друштвата за управување со задолжителни пензиски фондови се однесуваат и на друштвата за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Со измените на Законот се утврдуваат и се доуредуваат надлежностите и овластувањата на Агенцијата за капитално финансираното пензиско осигурување. Исто така се доуредува и обврската за друштвата да го одржуваат износот на акционерски капитал (најмалку една половина од основачкиот капитал), пресметан според методологија за пресметка на капиталот пропишана од Агенцијата. Исто така, значајна новина којашто се воведува со измените на Законот е воведувањето обврска за друштвото за управување со пензиски фондови да организира посебна организациска единица за внатрешна ревизија, којашто ќе врши постојана и целосна контрола на законитоста и ажурноста на работењето на друштвото.

2.4 Закон за измени и дополнувања на Законот за облигациони односи

Со измените и дополнувањата на Законот за облигациони односи се предвидоа одредени измени коишто имаат директно влијание на банкарството и финансискиот систем. Со одредбите од Законот подетално се определува начинот на утврдување на законската казнена камата и договорната камата. Висината на стапката на казнената камата се определува за секое полугодие, во висина на референтната каматна стапка на основниот инструмент од операциите на отворен пазар на НБРМ, којашто важела на последниот ден од претходното полугодие, зголемена за десет процентни поени. Договорните страни можат да договорат и повисока стапка од стапката на казнената камата, но најмногу до една третина од таа стапка (договорна казнена камата).

Договорната камата се определува договорно, при што таа не може да биде повисока од стапката на законската казнена камата којашто важела на денот на склучувањето на договорот. Со измените на законот експлицитно се пропишува забраната за пресметка на каматата којашто не е наплатена на датумот на нејзиното достасување. Исклучок од ваквата забрана се депозитите кај банки, штедилници и други финансиски институции.

Посебна карактеристика на измените на Законот за облигациони односи е подеталното определување на начинот на пресметка на казнената и договорната камата во случаите кога е договорено паричната обврска да биде изразена во странска валута или во таква валута е определена. Во овие случаи, каматната стапка (договорна или казнена) не може да е повисока од соодветната каматна стапка на земјата на потеклото на валутата. Со оваа одредба се ограничува висината на каматните стапки на кредитите одобрени или индексирани во странска валута.

2.5 Закон за измени и дополнувања на Законот за чек

Со измените и дополнувањата на Законот за чек се воведува можност банките со седиште во Република Македонија да можат да печатат и да пуштаат во оптек чековни бланкети. Притоа, формата и позадината на чековните бланкети, степенот на заштита на чековните бланкети од фалсификување, како и начинот на нивното пуштање во оптек го уредуваат самите банки.

2.6 Закон за измени и дополнувања на Законот за основање на Македонска банка за поддршка на развојот

Со измените на Законот за основање на Македонска банка за поддршка на развојот, пред сè, се врши усогласување со одредбите на новиот Закон за банките донесен во текот на 2007 година. Воедно, со оглед на посебните карактеристики на оваа банка, со измените се предвидуваат и се определени исклучоци од Законот за банките, коишто пред сè се однесуваат на исполнувањето на задолжителната резерва, начинот на именување на членовите на надзорниот одбор кои се претставници на државниот капитал на банката и сл.

2.7 Закон за измени и дополнувања на Законот за трговски друштва

Измените и дополнувањата на Законот за трговски друштва имаат за цел да се подобри работењето на трговските друштва. Една од позначајните измени се однесува на правото на акционерите за првенствено запишување на новоиздадени акции и други хартии од вредност при зголемување на основната главнина на друштвото. Оваа измена стапува на сила со пристапувањето на Република Македонија во Европската унија.

2.8 Закон за измени и дополнувања на Законот за девизно работење

Со измените и дополнувањата на Законот за девизно работење експлицитно се забранува наплатата или исплатата на ефективни странски пари на побарувања меѓу резиденти.

Во рамките на делот од Законот којшто се однесува на менувачкото работење, прецизно се дефинирани случаите кога НБРМ ја укинува дозволата за вршење менувачки работи. По укинување на дозволата, резидентот којшто вршел менувачки работи, неговите основачи или членовите на органите на управување, немаат право да поднесат барање за добивање дозвола за вршење менувачки работи, во рок од 10 години од правосилноста на решението за укинување на дозволата. Исто така, извршено е дополнување на листата на дејствија коишто според овој Закон се сметаат за прекршоци и се утврдени нови, повисоки парични казни.

Во поглед на водењето прекршочни постапки и изрекувањето прекршочни санкции, со измените и дополнувањата на Законот е извршено и усогласување со одредбите на Законот за прекршоци. Прекршочни постапки и прекршочни санкции водат, односно изрекуваат Државниот девизен инспекторат, НБРМ и Царинската управа, секоја институција во својот домен на работа.

2.9 Закон за изменување и дополнување на Законот за лизинг, Закон за изменување и дополнување на Законот за ревизија и Закон за изменување и дополнување на Законот за фондот за осигурување на депозити

Измените и дополнувањата на овие три закони се единствено поврзани со потребата за усогласување со одредбите на Законот за прекршоци, донесен во текот на 2006 година. Од тој аспект, измените се однесуваат на водењето прекршочна постапка и изрекувањето прекршочна санкција и начинот на формирање и работа на прекршочниот орган. Исто така, со измените се регулира и можноста за водење постапки за посредување и порамнување и начинот на спроведување на овие постапки.