

**Народна банка на Република Македонија**  
Сектор за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност  
Дирекција за финансиска стабилност и банкарска регулатива



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО  
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ВО 2014 ГОДИНА***

септември 2015 година



## СОДРЖИНА

Резиме .....	4
<b>I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ .....</b>	<b>9</b>
<b>1. Меѓународно окружување .....</b>	<b>9</b>
<b>2. Домашно опкружување.....</b>	<b>17</b>
<b>II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР .....</b>	<b>26</b>
<b>1. Сектор „домаќинства“ .....</b>	<b>26</b>
1.1 Ниво на задолженост на домаќинствата.....	27
1.2 Структура и движење на задолженоста на домаќинствата.....	29
1.3 Квалитет на долгот на домаќинствата кон банките .....	38
1.4 Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“.....	41
1.5 Финансиска актива на секторот „домаќинства“.....	47
<b>2. Корпоративен сектор.....</b>	<b>49</b>
2.1 Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор.....	51
2.2 Задолженост на корпоративниот сектор.....	62
<b>III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР .....</b>	<b>77</b>
<b>1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија .....</b>	<b>77</b>
<b>2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност .....</b>	<b>79</b>
<b>3. Депозитни институции .....</b>	<b>83</b>
3.1 Банки .....	83
3.2 Штедилници .....	100
<b>4. Осигурителен сектор .....</b>	<b>105</b>
4.1 Развиеност на осигурителниот сектор.....	105
4.2 Ризици за финансиската стабилност .....	109
<b>5. Капитално финансирано пензиско осигурување .....</b>	<b>111</b>
5.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови .....	111
5.2 Доброволни капитално финансирани пензиски фондови.....	124
5.3 Профитабилност на пензиските друштва .....	127
<b>6. Лизинг .....</b>	<b>128</b>
<b>7. Инвестициски фондови .....</b>	<b>130</b>



<b>8. Домашни финансиски пазари .....</b>	<b>135</b>
8.1 Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност .....	135
8.2 Пазар на капитал.....	141
8.2.1 Примарен пазар на капитал .....	141
8.2.2 Секундарен пазар на капитал .....	144
<b>ПРИЛОЗИ .....</b>	<b>153</b>
Прилог бр. 1 Можни последици од кризата во Грција.....	154
Прилог бр. 2 Макро стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Македонија и можна „зараза“ на осигурителниот сектор и задолжителните пензиски фондови ..	158
Прилог бр. 3 Мерење на конкурентноста во банкарскиот систем со Лернеровиот индекс.....	164
Прилог бр. 4 Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење во 2014 година и нивните очекувања за 2015 година.....	172
<b>АНЕКСИ .....</b>	<b>174</b>



## Резиме

Македонскиот финансиски сектор во 2014 година ја одржа својата стабилност. За тоа значително придонесе внимателното однесување на одделните сегменти на финансискиот систем, но и навременото преземање на сите потребни прудентни мерки и активности од страна на одговорните регулаторни и супервизорски органи, а особено од страна на Народната банка, заради поддршка на финансиската стабилност, како една од нејзините основни цели.

Меѓународното окружување остана ранливо, проследено со висока неизвесност и ризици во однос на очекуваниот економски раст. За првпат по две години, евро-зоната забележа зголемена економска активност, а економскиот раст на ЕУ, како наш најзначаен трговски партнер, забрза. Сепак, економското закрепнување на земјите од ЕУ се одвива со послабо темпо во споредба со некои други развиени економии, што произлегува од неизвесноста со развојот на настаните во однос на преговорите со Грција за добивање финансиска поддршка и исполнувањето на обврските кон кредиторите, но и од геополитичките превирања, првенствено поврзани со случувањата во Украина.

Во услови на сè уште присутни ризици во глобалното окружување, реалниот раст на македонската економија (3,8%) оствари солидно забрзување и забележително отскокна од растот на нашите најзначајни трговски партнери. Економското заживување главно е поддржано од извозот, инвестициите и од намалувањето на невработеноста, испорачани пред сè од новите производствени капацитети со странски капитал, од дел од традиционалната домашна индустрија, но и од фискалниот стимул кон инфраструктурни проекти и од монетарното олабавување и нестандартните мерки коишто ги презеде монетарната власт.

Претпријатијата и домаќинствата се најзначајните „деловни партнери“ на финансиските институции, од чие однесување, потреби, навики, финансиска едуцираност, итн., во голема мера, зависат видовите финансиски услуги коишто ги нудат институциите и следствено, составот и структурата на финансискиот систем. Исто така, остварувањата на корпоративниот сектор и населението, пред сè, нивниот финансиски потенцијал, нивото на приходи коишто ги остваруваат и нивото на задолженост, имаат директен одраз и врз остварувањата на финансиските институции. Кредитниот ризик што произлегува од способноста на корпоративниот сектор и домаќинствата за редовно намирување на обврските и понатаму го има главното значење за ризиците на домашниот финансиски систем.

Вкупната задолженост на корпоративниот сектор, како кон домашните банки, така и кон странските доверители, продолжи да расте и го достигна нивото од околу 64% од БДП. Сепак, останува позитивната оценка за солвентноста на секторот, со оглед на тоа што во 2014 година, повеќето показатели за задолженоста на претпријатијата останаа на релативно стабилно ниво. Нефункционалните кредити кон овој сектор го забавија растот, што во одреден степен се должеше на растот на побарувањата коишто беа отпишани од страна на банките, но и на направените реструктурирања на кредитите во минатите неколку години. Сепак, после две последователни години на позитивни движења, показателите за профитабилноста на домашниот корпоративен сектор забележаа одредено влошување, со што се намали покриеноста на финансиските



расходи со оперативната добивка на овој сектор. Исто така, домашните претпријатија сè уште остваруваат низок обрт на средства и последователно располагаат со скромно ниво на ликвидност. Со оглед на речиси целосното отсуство на пазарното финансирање на активностите на претпријатијата, капацитетот на корпоративниот сектор за искористување нови кредити и изнаоѓање начини за забрзување на растот на неговите активности ќе остане една од најважните детерминанти на финансиската стабилност.

Поволните поместувања на пазарот на трудот, проследени со подобрување на продуктивноста на трудот придонесоа за забрзување на растот на финансиската актива и расположливиот доход на домаќинствата, како и на стапката на штедење. Вкупната задолженост на населението продолжи да расте (задржувајќи се сепак на умерено ниво од 21% од БДП), а банките се главни доверители на домаќинствата. Показателите за солвентноста и ликвидноста, анализирани на ниво на сектор, се задоволителни. Сепак, растот на нефункционалните кредити на домаќинствата, кој се забележува за првпат после подолг период, при забрзан раст на кредитирањето на овој сектор, сигнализира можни растечки ризици во идниот период. Така, натамошното задолжување на населението и редовноста во отплатата на долгот треба внимателно да се следат, со оглед на брзината на растот на новите кредити, пред сè оние кои се на долг рок и кои се наменети за потрошувачка.

Валутните карактеристики на долгот на претпријатијата и домаќинствата, каде што е значително учеството на задолженоста со валутна компонента, јасно укажуваат дека валутниот ризик е исклучително важен за стабилноста, остварувањата и за финансискиот потенцијал на приватниот сектор. Оттука, политиката на стабилен девизен курс на денарот во однос со еврото, претставува суштински предуслов за одржливоста на нивото на долгот на корпоративниот сектор и домаќинствата. Исто така, високото учество на кредитите со прилагодливи каматни стапки во вкупната задолженост на овие два сектора претставува уште една значајна карактеристика на долгот, којашто може да се смета за потенцијален извор на ризици во наредниот период. Имено, со оглед на историски ниското ниво на каматните стапки на домашните и меѓународните финансиски пазари, на среден рок поголема е веројатноста за нагорни движења на каматните стапки, што може негативно да се одрази врз капацитетот на домашните претпријатија и домаќинства за намирување на долгот и да ја зголеми нивната ранливост.

Финансискиот систем на Република Македонија има релативно едноставна структура, со минимална меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуство на сложени финансиски инструменти и услуги. Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор како негов доминантен сегмент, каде што пак се концентрирани заштедите на нефинансискиот сектор. Сопственичката поврзаност меѓу одделните институции од финансискиот систем, како и износот на кредити коишто банките си ги одобруваат меѓусебно, но и на небанкарските финансиски институции, се релативно мали, така што ризикот од зараза преку овие канали е од ограничен обем. Сепак, депозитите на останатите финансиски институции, иако речиси незначајни во депозитната база на банките, особено се значајни за некои од финансиските институции, бидејќи се едни од нивните позначајни вложувања. Така, брокерските куќи и друштвата за осигурување, па и инвестициските фондови, голем дел



од своите средства ги „чуваат“ како депозити кај банките, чијашто стабилност е од витално значење за стабилноста на овие недепозитни финансиски институции.

Банкарскиот систем ја одржа својата сигурност и стабилност во 2014 година, што се потврдува и со резултатите од спроведените анализи и стрес-тестирања, испорачувајќи двоцифрени годишни стапки на раст на прибраните депозити и одобрените кредити на нефинансиски лица. Со тоа неговата актива достигна 76,1% од БДП и како доминантен сегмент зафаќа 86,8% од вкупните средства на финансискиот систем. Стабилната и висока ликвидност и солвентност на банкарскиот систем се најзначајните фактори на неговата стабилност и задоволителна отпорност на шокови. Исто така, во изминатите неколку години, позначително расте и профитабилноста на банкарскиот систем, којашто овозможи интерно создавање капитал во услови на отсуство на докапитализации по пат на нови емисии на акции. Заживувањето на економската активност и зголемувањето на стапката на раст на македонската економија имаа свој придонес кон забавената стапка на раст на нефункционалните кредити на нефинансискиот сектор, која во 2014 година е двапати пониска од стапката на раст во 2013 година. Поради повисоката прудентност на банките и на регулативата, нефункционалните кредити се карактеризираат со висока покриеност со исправка на вредноста. Исто така, во услови на историски ниски нивоа на каматните стапки на депозитите и намален простор за нивно натамошно поголемо кретење, одржувањето на високата профитабилност, претставува значаен предизвик за банките во наредниот период.

Капитално финансираното пензиско осигурување се наметна како втор по големина сегмент во финансискиот систем (со учество од 7,3% во активата на финансискиот систем и 6,4% во БДП), остварувајќи значително побрз раст во однос на банкарскиот систем и осигурителниот сектор. Неговото значење како битен „играч“ на домашните финансиски пазари и, воопшто, во финансискиот систем дополнително ќе се зголемува во наредниот период, имајќи го предвид континуираното акумулирање нови средства врз основа на уплатени придонеси од релативно младото членство, при истовремено отсуство на поголеми парични одливи врз основа на исплата на пензии. Сигурноста и остварениот резултат од вложувањата на пензиските фондови се особено значајни и за идниот расположив доход и социјалната сигурност на домаќинствата, од каде, Исто така, потекнува уште поголемо значење што овој сегмент го има за финансиската стабилност во земјата. Пензиските друштва се успешни во управувањето со средствата на фондовите, имајќи ги предвид остварените релативно високи и стабилни стапки на принос на пензиските фондови, во услови на историски ниски нивоа на каматните стапки на домашните и меѓународните финансиски пазари. Најголем дел од имотот на пензиските фондови (околу 60% кај задолжителните и 44% кај доброволните пензиски фондови) е пласиран во хартии од вредност издадени од Република Македонија, што, сепак, упатува на прилично висок степен на концентрација на вложувањата на средствата на пензиските фондови, кои постепено се наметнуваат како битен доверител на државата. Во последните години се зголемуваат вложувањата во удели на странските инвестициски фондови, коишто носат умерено повисок ризик од вложувањата во должнички инструменти, но и повисок принос.

Осигурителниот сектор е третиот најголем сегмент на финансискиот систем, со учество од 3,6% во вкупните средства на финансискиот систем и 3,1% во БДП. И покрај постојаниот раст на активата и проширувањето на лепезата производи на



осигурителните компании, како и развивањето на каналите на дистрибуција преку кои се нудат осигурителните услуги, нивните активности и натаму останаа скромно развиени, особено во класата на осигурување на животот. Осигурителниот сектор се карактеризира со висока солвентност, а целосната покриеност на техничките резерви со соодветните средства упатува и на солидна ликвидносна позиција. Во 2014 година, профитабилноста на друштвата бележи подобрување, иако е далеку од некое завидно ниво, што, при повисоки коефициенти на штети, на трошоци и на задолженост, во најголема мера, произлегува од зголемената стапка на принос од вложувањата на осигурителните компании, и тоа остварена во амбиент на ниски каматни стапки. По околу 30% од средствата на осигурителниот сектор се пласирани во форма на депозити кај домашните банки и во хартии од вредност издадени од државата, што упатува на присуство на нешто повисока концентрација во активата и на осигурителните компании.

Останатите сегменти од финансискиот систем имаат мало, дури и намалено, значење за финансискиот систем. Исклучок претставуваат инвестициските фондови, чиешто средства, иако сè уште мали (со учество од само 0,2% во активата на финансискиот систем), бележат постојано високи стапки на раст и се наметнуваат како значајна инвестициска алтернатива, којашто, засега, носи примамливи приноси за инвеститорите, особено во услови на намалени каматни стапки на депозитите во банките. Од друга страна, добар дел од средствата на инвестициските фондови се пласирани како депозити, со што полесно и тие стануваат битен депонент во некои од домашните банки. И покрај ниското влијание, коешто останатите сегменти од финансискиот систем го имаат врз финансиската стабилност во земјата, сепак не се исклучени ризиците коишто некој од нив, со своето работење, може да ги предизвика.

Влијанието што го имаат финансиските пазари во Република Македонија врз финансиската стабилност во земјата е помало од влијанието што е вообичаено карактеристично за финансиските пазари во развиените економии, но сепак, нивното значење не треба да се занемари.

Со оглед на високата отвореност на македонската економија, девизниот пазар е најзначајниот сегмент од домашните финансиски пазари. Прометот на овој пазар бележи извесно намалување во 2014 година, но неговиот износ е прилично висок и надминува 80% од БДП. Движењата на овој пазар беа стабилни и во 2014 година, а Народната банка интервенираше за надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи, за што беа употребени само 0,25% од девизните резерви. Падот на вредноста на еврото во однос на останатите светски валути на меѓународните девизни пазари нема позначително влијание врз стабилноста на финансискиот систем, со оглед на примената на стратегијата на одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото и доминацијата на оваа валута во позициите со валутна компонента на одделните финансиски институции.

Народната банка и Министерството за финансии се најактивните издавачи на хартии од вредност на примарните пазари во земјата, преку кои се овозможува спроведување на операциите на отворен пазар во насока на остварување на целите на монетарната политика, односно управување со јавниот долг на државата, соодветно. Од друга страна, финансиските институции (пред сè, банките и пензиските фондови, а исто така и Фондот за осигурување депозити) се позначајни инвеститори во хартиите од вредност издадени



на овие пазари. Заради избегнување на т.н. „ефект од истиснување“ на достапноста на кредити за приватниот сектор, во услови на повисока побарувачка на благајнички записи од банките, во споредба со понудениот износ, а при непроменето ниво на каматната стапка за овој инструмент, Народната банка, во септември 2014 година, го ревидираше механизмот за пренос на повисоката побарувачка на благајнички записи над потенцијалот во расположливи депозити на седум дена, а во 2015 година воведо механизам за ограничување на побарувачката на благајнички записи, со што се овозможи насочување на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот приватен сектор. На примарниот пазар на државни хартии од вредност во 2014 година се забележува промена во рочната структура на издадените инструменти во насока на емисија на хартии од вредност со поголеми рочности, но побарувачката на државните обврзници, генерално, соодветствуваше со понудениот износ на хартии од вредност, дури и при пониски каматни стапки, што упатува на отсуство на поголеми нерамнотежи на овој пазар. Корпоративниот сектор речиси и да отсуствува на примарните пазари на хартии од вредност и не го користи пазарното финансирање, што претставува ограничувачки фактор за позначителен раст на вкупниот обем активности кај овој сектор.

Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити сè повеќе добива на значење и според износот на промет ја надминува Македонската берза. Имено, прометот на овој пазар бележи зголемување во 2014 година, со што неговиот износ надмина 10% од БДП и е за дванаесет пати поголем од вкупниот промет на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија, а каматните стапки по кои си позајмуваат банките се на историски најниско ниво. Сепак, банките на овој пазар се претежно ориентирани кон трансакции на еден ден, со што позајмените депозити не се задржуваат долго во нивните биланси и затоа состојбата на вкупните меѓубанкарски побарувања/обврски е сè уште на прилично ниско ниво, што, од своја страна, ги ограничува ризиците од прелевање на потенцијалните ликвидносни проблеми од една банка во друга.

Пазарите преку шалтер многу малку се користат за секундарно тргување со должнички хартии од вредност и репо-трансакции меѓу банките, со што имаат мало потенцијално влијание врз финансиската стабилност во земјата. Прометот на овој пазар бележи раст во 2014 што најмногу произлегува од склучените репо-трансакции меѓу банките, но неговиот износ е и натаму прилично скромно и изнесува околу 1% од БДП. Малиот промет на пазарите преку шалтер претставува уште една потврда за високата ликвидност на банките, коишто ги чуваат купените должнички хартии од вредност до достасување и немаат потреба од предвремена продажба, заради надминување на евентуалните ликвидносни притисоци. Прометот на секундарниот пазар на капитал (Македонската берза) во 2014 година е дури помал од износот на тргување остварен на пазарите преку шалтер, со што се потврдува значително намалената и, веќе маргинална, улога што ја има овој пазар во домашната економија, и покрај зголемените ценовни нивоа во изминатите две години.





## I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ

### 1. Меѓународно окружување

Во текот на 2014 година, глобалното окружување остана ранливо, проследено со висока неизвесност и ризици во однос на очекуваниот економски раст<sup>1</sup>. И покрај очекувањата за намален притисок од фискалната консолидација и завршување на процесот на финансиско раздолжување на приватниот сектор, остварувањата беа послаби од проекциите. Нерамнотежите присутни во повеќе сектори, акумулирани во преткризниот период и периодот на глобалната криза, продолжија да го ограничуваат растот, покажувајќи дека за нивното надминување ќе биде потребен подолг временски период од очекуваниот. Дополнителен ризик претставуваа геополитичките превирања, првенствено поврзани со руско-украинскиот конфликт, како и неизвесноста со развојот на настаните во однос на преговорите со Грција за добивање финансиска поддршка и исполнувањето на обврските кон кредиторите. Како резултат на ваквите движења, глобалниот економски раст во текот на 2014 година беше ревидиран надолу, со надолна ревизија на растот и во евро-зоната, како најголем трговски партнер на Република Македонија.

Мерките коишто ги презеде ЕЦБ, во комбинација со сеопфатната анализа на банките во ЕУ и стрес-тестирањето, имаа позитивно влијание врз условите на финансирање, довербата во банкарскиот систем, како и врз зајакнување на билансите на банките. Сепак, комбинацијата на цикличните и структурните неповолни фактори се причина за ниската профитабилност на банкарскиот сектор во многу земји од ЕУ. Со тоа, профитабилноста се издвојува како главен ризик за финансиската стабилност, особено при постоење ниски стапки на економски раст, рамни криви на принос и бавно решавање на проблематичната актива на банките од ЕУ. Со подобрувањето на економските услови се очекува да се намалуваат и цикличните неповолни фактори. Притоа, главен предизвик за банките е понатамошното приспособување на стратегиите и моделите на работа со цел подобрување на профитабилноста на подолг рок, со што би се поттикнало генерирањето капитал од страна на банките.

**Во 2014 година, економската активност на најзначајните трговски партнери<sup>2</sup> на Република Македонија и на главните водечки економии продолжи постепено да закрепнува, со слична динамика како и во претходната**

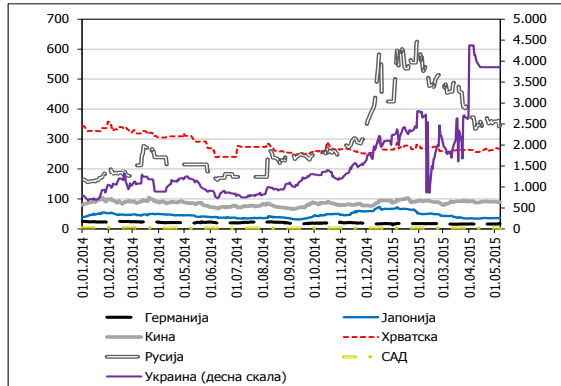
<sup>1</sup> Извор на оваа анализа: ММФ (World Economic Outlook), април 2015, Global Financial Stability Report, април 2015, Европска комисија (European Economic Forecast), пролет 2015 година.

<sup>2</sup> ЕУ е најзначајниот трговски партнер на Република Македонија, со учество од околу 70% во вкупната надворешно трговска размена. По одделни земји, значајно учество имаат Германија, Велика Британија, Грција, Србија, Италија, Бугарија и Турција.



Графикон бр. 1  
Премии за кредитен ризик на одделни земји од групата развиени, брзорастечки земји и на земјите во развој

во базни поени



Извор: Блумберг.

година. Глобалниот економски раст во 2014 година изнесуваше 3,4%, со изгледи за умерено подобрување и во следните две години. Во текот на 2014 година, главно обележје на глобалната економија беше „раздвојувањето“ на процесот на економско закрепнување помеѓу развиените економии. Економијата на САД забележа најдобри остварувања, поттикната од растот на личната потрошувачка, при понатамошно намалување на невработеноста и спроведување приспособлива монетарна и неутрална фискална политика. Позитивни поместувања беа забележани и во Велика Британија, под влијание на подобрените услови на пазарот на недвижности и зголемената кредитна активност. Од друга страна, за првпат по две години, евро-зоната излезе од зоната на пад на економската активност, но сепак економското закрепнување во 2014 година е многу побавно во однос на САД и Велика Британија, што ги одразува сè уште присутните последици од должничката криза.

Табела бр. 1  
Движење на економскиот раст во проценти

	Реален годишен раст на БДП				
	2012	2013	2014	2015 проекција	2016 проекција
Свет	3,4	3,4	3,4	3,5	3,8
Развиени економии	1,2	1,4	1,8	2,4	2,4
САД	2,3	2,2	2,4	3,1	3,1
ЕУ	-0,4	0,1	1,4	1,8	1,9
Евро зона	-0,8	-0,5	0,9	1,5	1,6
Брзорастечки и земји во развој	5,2	5,0	4,6	4,3	4,7
Централна и источна Европа	1,3	2,9	2,8	2,9	3,2
Поважни трговски партнери					
Германија	0,6	0,2	1,6	1,6	1,7
Грција	-6,6	-3,9	0,8	2,5	3,7
Италија	-2,8	-1,7	-0,4	0,5	1,1
Бугарија	0,5	1,1	1,7	1,2	1,5
Велика Британија	0,7	1,7	2,6	2,7	2,3
Турција	2,1	4,1	2,9	3,1	3,6
Србија	-0,1	2,6	-1,8	-0,5	1,5

Забелешка: Евро-зоната е без Литванија.

Извор: ММФ (World Economic Outlook Database), април 2015 година.

Во 2014 година, **економскиот раст на ЕУ, како наш најзначаен трговски партнер**, изнесуваше 1,4%, а во евро-зоната 0,9%. Економската активност, според најновите показатели, се очекува да се засили во 2015 и 2016 година, пред сè заради ефектите од структурните реформи<sup>3</sup>, подобрување на состојбите на пазарите на труд, политиките за поддршка на економскиот раст и подобрите услови за финансирање како резултат на спроведувањето на приспособлива монетарна политика. Очекуваното забрзување на глобалната трговија и депрецијацијата на еврото ќе придонесат за поддршка на извозот на ЕУ. Сепак, нето-

<sup>3</sup> Структурните реформи главно беа насочени кон зголемување на економскиот раст и намалување на невработеноста. Така, во насока на зголемување на економскиот раст се преземаа мерки во насока на: 1) приватизација на претпријатијата во државна сопственост; 2) носење построги закони за конкуренција; 3) намалување на бариерите за влез на професионални услуги. Мерките за намалување на невработеноста беа насочени кон: 1) поедноставување на процедурите за отпуштање; 2) зголемување на флексибилноста на регулативата за работното време; и 3) зголемување на флексибилноста на компаниите во однос на регулирање на платите.



извозот само маргинално ќе придонесе кон растот на БДП за овој период, имајќи предвид дека увозот, исто така, ќе се зголемува со зајакнувањето на домашната побарувачка.

**Помал годишен раст од планираниот остварија и брзорастечките економии и земјите во развој,** како последица на послабите извозни резултати на земјите-извознички на нафта, политичката неизвесност и структурните проблеми, како и затегнувањето на монетарната и на фискалната политика кај дел од нив.

Табела бр. 2  
Инфлација  
во проценти

	Инфлација				
	2012	2013	2014	2015 проекција	2016 проекција
Свет	4,2	3,9	3,5	3,2	3,3
Развиени економии	2,0	1,4	1,4	0,4	1,4
САД	2,1	1,5	1,6	0,1	1,5
ЕУ	2,6	1,5	0,5	0,0	1,2
Евро зона	2,5	1,3	0,4	0,1	1,0
Брзорастечки и земји во развој	6,1	5,9	5,1	5,4	4,8
Централна и источна Европа	6,0	4,3	3,8	2,7	3,7
Поважни трговски партнери					
Германија	2,1	1,6	0,8	0,2	1,3
Грција	1,5	-0,1	-1,4	-0,3	0,3
Италија	3,3	1,3	0,2	0,0	0,8
Бугарија	2,4	0,4	-1,6	-1,0	0,6
Велика Британија	2,8	2,6	1,5	0,1	1,7
Турција	8,9	7,5	8,9	6,6	6,5
Србија	7,3	7,7	2,1	2,7	4,0

Забелешка: Евро-зоната е без Литванија

Извор: ММФ (World Economic Outlook Database), април 2015 година.

**Глобалната инфлација понатаму забавуваше** и изнесуваше 3,5%, наспроти 3,9% во 2013 година, во услови на континуиран пад на цените на нафтата, неискористеност на производствениот потенцијал и стабилни инфлациски очекувања. Притоа, развиените земји остварија стапка на инфлација од 1,4%, додека во брзорастечките економии и во земјите во развој инфлацијата изнесуваше 5,1%. Трендот на забавување на стапката на инфлација во ЕУ продолжи, придвижен од пониските цени на примарните производи, особено на енергијата и храната, како и на априцијацијата на еврото.

Табела бр. 3  
Стапка на невработеност  
во проценти

	Стапка на невработеност				
	2012	2013	2014	2015 проекција	2016 проекција
Развиени економии	8,0	7,9	7,3	6,9	6,6
САД	8,1	7,4	6,2	5,5	5,2
ЕУ		10,9	10,2	9,6	9,2
Евро зона	11,3	12,0	11,6	11,1	10,6
Поважни трговски партнери					
Германија	5,4	5,2	5,0	4,9	4,8
Грција	24,4	27,5	26,5	24,8	22,1
Италија	10,6	12,2	12,8	12,6	12,3
Бугарија	12,4	13,0	11,5	10,9	10,3
Велика Британија	8,0	7,6	6,2	5,4	5,4
Турција	8,4	9,0	9,9	11,4	11,6
Србија	24,6	23,0	19,7	20,7	22,0

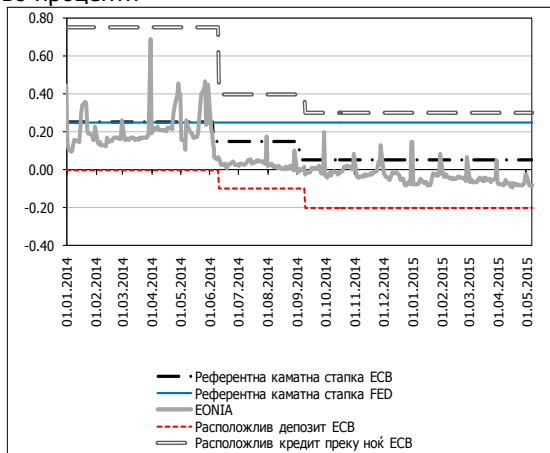
Извор: ММФ (World Economic Outlook Database), април 2015 година, освен за ЕУ извор е Европската комисија, пролет 2015.

**Пазарот на труд во ЕУ заздравува, но е потиснат од слабата економска активност.** Се очекува стапката на невработеност во 2016 година да се намали на 9,2% во ЕУ и 10,6% во евро-зоната, од 10,2% и 11,6%, соодветно, во 2014 година.

**Во 2014 година промените во поставеноста на монетарната политика на централните банки на главните развиени земји беа во различна насока.** Така, во согласност со подобрените остварувања на американската економија, ФЕД реагираше преку нестандартните мерки во насока на постепено намалување на



Графикон бр. 2  
Основни каматни стапки на ЕЦБ и ФЕД и  
на европскиот меѓубанкарски пазар  
во проценти



Извор: „Блумберг“ и ЕЦБ.

монетарниот стимул<sup>4</sup>. Притоа, се задржа практиката за обновување на достасаниот долг во нова актива, со цел да се одржат поволните услови на финансирање. Основната каматна стапка на ФЕД не претрпе промени, при што се оцени дека постојното ниво ќе се задржи подолг временски период, а нејзиното зголемување и постепеното нормализирање на монетарната политика, ќе зависи од натамошното подобрување на економските изгледи на САД.

**ЕЦБ презеде повеќе мерки за понатамошно монетарно олабавување, во функција на поддршка на процесот на економско закрепнување и враќање на стапката на инфлација кон целното ниво од околу 2% на среден рок. Во поглед на каматната политика, во текот на 2014 година ЕЦБ двапати ја намали каматната стапка на основните операции за рефинансирање, со што таа се сведе на историски најниско ниво од 0,05%. Исто така, намалена беше и каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ (на ниво од 0,30%), а се воведо и негативна каматна стапка на расположливите депозити (-0,20%). Покрај стандарните монетарни мерки, се преземаа и низа неконвенционални мерки во насока на стабилизирање на инфлациските очекувања и зголемување на кредитната активност<sup>5</sup>. Во јануари 2015 година ЕЦБ ја објави новата проширена програма за откуп на финансиска актива во евро-зоната (ЕАПГ<sup>6</sup>), којашто дополнително вклучува и откуп на хартии од вредност издадени од јавниот сектор, односно од земјите-членки на евро-зоната и од одредени**

<sup>4</sup> Во текот на 2014 година продолжи постепено да се намалува месечниот откуп на хипотекарни обврзници и на долгорочни државни обврзници, сè до октомври, кога откупот беше прекинат, со што заврши третата фаза од Програмата за квантитативно олеснување.

<sup>5</sup> Во септември и декември беа спроведени две од најавените осум таргетираните долгорочни операции на рефинансирање (англ. Targeted Longer –Term Refinancing Operation), со кои им се овозможува долгорочно позајмување средства на банките од евро-зоната. Во последниот квартал на 2014 година беа активирани две програми за директен откуп на хартии од вредност обезбедени со актива (англ. Asset-Backed Securities Purchase Programme) и на покриени обврзници издадени од финансиски институции од евро-зоната номинирани во евра (англ. Third Covered Bond Purchase Programme).

<sup>6</sup> Expanded Asset Purchase Programme.

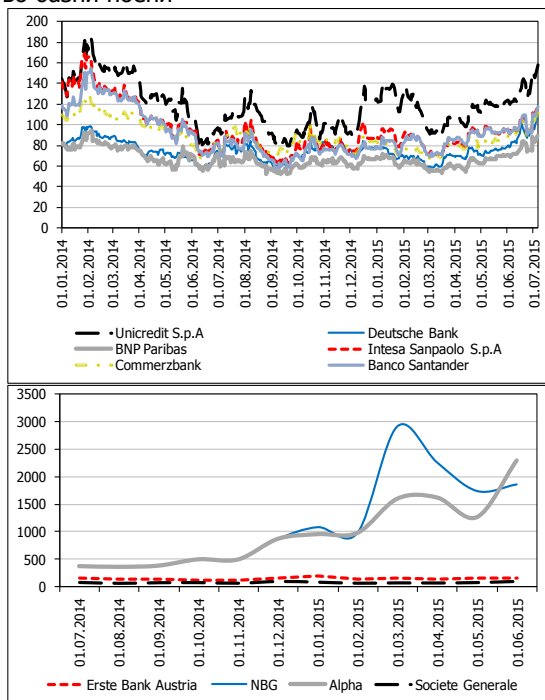


европски институции. Со оваа мерка на квантитативно олеснување се предвидува значително зголемување на билансот на ЕЦБ за да се достигне нивото од почетокот на 2012 година, со што треба да се овозможи силен економски стимул преку стабилизирање на инфлациските очекувања, одржување на реалните долгорочни каматни стапки на ниско ниво и подобро финансирање на компаниите. Се оценува дека преземените мерки на ЕЦБ имаат значајна улога за одржувањето на ценовната стабилност и зачувувањето на финансиската стабилност во евро-зоната.

**Врз условите на финансирање позитивно влијание имаше и сеопфатната оценка на банките во ЕУ** којашто се изврши од страна на ЕЦБ во рамки на процесот на воспоставување единствен механизам на супервизија. Исто така, резултатите од стрес-тестирањето и оцената на квалитетот на активата се покажаа како релативно поволни со што се зголеми довербата во банкарскиот систем во евро-зоната. Тоа влијаеше кон намалување на ризиците за финансирање и пад на премиите за ризик на банките. Но, случувањата во Грција и силната должничка криза со која се соочува, имаат негативни последици врз грчките банки. Така, премијата, односно цената за осигурување од кредитен ризик, изразена преку своповите за кредитен ризик, забележа драстичен пораст за грчките банки, коишто имаат свои подружници и во Република Македонија (достигнувајќи ниво од неколку илјади базни поени).

**Банките во ЕУ продолжија да остваруваат стабилен напредок во решавањето на последиците од финансиската криза, при паралелно приспособување кон новите регулаторни и прудентни стандарди<sup>7</sup>.**

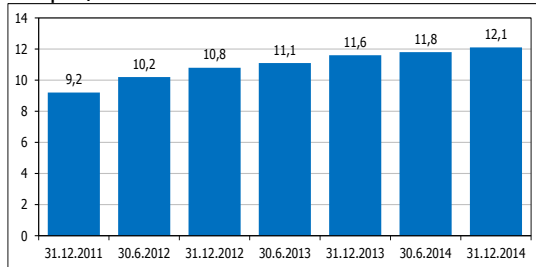
Графикон бр. 3  
Премии за кредитен ризик за одредени водечки банки (горе) и за банките коишто имаат подружници во РМ (долу) во базни поени



Извор: „Блумберг“.

<sup>7</sup> Во изминатите неколку години националните финансиски регулатори и меѓународните финансиски организации презедоа значајни активности за зајакнување на финансискиот систем и зголемување на неговата отпорност. Како дел од тие активности, од особено значење се активностите на Базелскиот комитет за банкарска супервизија. Од појавата на

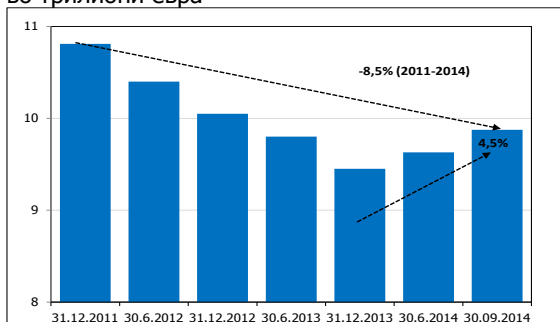
Графикон бр. 4  
Стапка на висококвалитетен основен капитал\*  
во проценти



Извор: Risk Dashboard, Q1, 2015, Европски банкарски орган (ЕБА).

\* Common equity Tier 1 capital ratio, пондерирани просек за 55 банки од ЕУ.

Графикон бр. 5  
Активна пондерирани според ризиците на банките од ЕУ  
во трилиони евра



Извор: Joint Committee Report on Risk and Vulnerabilities in the EU financial system, ЕБА, март 2015.

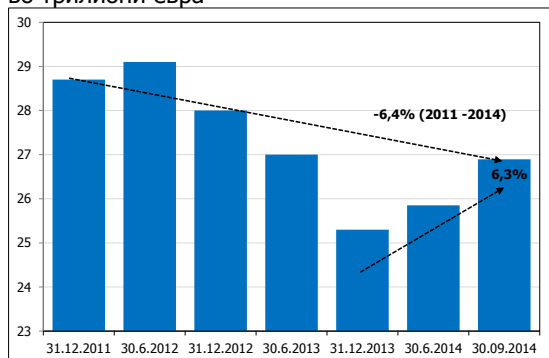
Предизвиците пред нив се сеуште значајни, при што напредокот во надминувањето на проблемите остана нееднаков. Банките продолжија со активностите за зајакнување на својата стабилност, и од фокусираност кон раздолжување и намалување на ризиците во претходните години, во 2014 година се насочија кон зголемување на капиталот. Во втората половина од 2014 година, капиталот растеше со побрза динамика од активата понедерирана според ризикот, што услови стапката на висококвалитетен основен капитал да достигне 12,1%, што е слично ниво со стапката на поголемите банки во САД. Дел од банките најавија натамошно зајакнување на капиталот со цел подобрување на нивната капитална позиција и надополнување на кусците на капитал, утврдени со сеопфатната оценка спроведена од ЕЦБ.

**Иако сè уште постои загриженост во однос на квалитетот на активата на банките во ЕУ, динамиката на неговото влошување значително забави.** Со сеопфатната оценка на ЕЦБ, забрза процесот на подобрување на билансите на банките преку внимателно вреднување на активата и признавање повисоки соодветни кредитни загуби. Исто така, со објавувањето на резултатите од сеопфатната анализа и стрес-тестовите, се зголеми транспарентноста во однос на квалитетот на активата на банките и се потврди дека голем дел од најзначајните банки од евро-зоната имаат добри механизми за да ги издржат последиците од тешката економска криза. Натамошното чистење на билансите на банките треба да биде поддржано и на национално ниво преку отстранување на правните пречки за навремено решавање на нефункционалните кредити. Во ЕУ, нефункционалните кредити продолжија да

кризата до денес, Комитетот има изработено повеќе предлози за унапредување на постојната капитална рамка и зајакнување на прудентните стандарди. Во таа насока се и измените на Базелската капитална спогодба, познати како Базел III. Со цел примена на базелските стандарди во Европската Унија, донесени се Регулацијата на Европската Унија бр. 575/2013 и Директивата на Европската Унија бр. 2013/36 - Capital Requirement Regulation /Capital Requirement Directive IV (CRR/CRD IV).

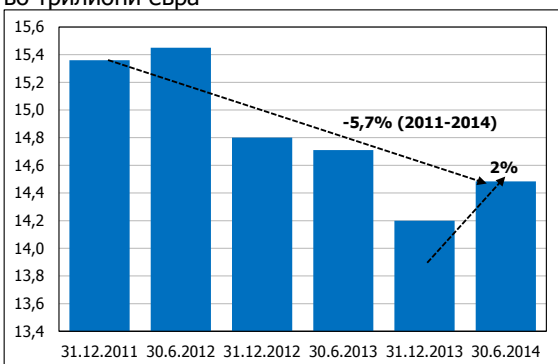


Графикон бр. 7  
Актива на банките од ЕУ  
во трилиони евра



Извор: Joint Committee Report on Risk and Vulnerabilities in the EU financial system, ЕБА, март 2015.

Графикон бр. 6  
Кредити на банките од ЕУ  
во трилиони евра



Извор: Risk assessment of the European Banking System, ЕБА, декември 2014.

растат во земјите со поранливи економии<sup>8</sup>, иако со забавена динамика. Сепак, со сеопфатна оцена се утврди дека нефункционалната изложеност на групата значајни банки од евро-зоната зазема 9% од нејзиниот БДП (на крајот од 2013 година). Иако агрегатниот показател за стапката на нефункционална изложеност е 6,6% на крајот на 2014 година, сепак постои значајна хетерогеност по одделните банкарски системи, со оглед на тоа што учеството на нефункционалната во вкупната изложеност се движи од 4% до 57%<sup>9</sup>. Високото учество на нефункционални кредити кај одделните банкарски системи во ЕУ и понатаму претставува сериозен макропрudentен проблем, којшто упатува на ранливости и евентуални макроекономски последици на долг рок. Прво, тоа е показател дека домаќинствата и нефинансиските компании се значително задолжени и слаби, што влијае кон намалување на потрошувачката и инвестициите, а следствено придонесува и за оддолжување на економското закрепнување. Второ, тоа укажува дека банкарскиот сектор сè уште е насочен кон решавање на последиците од кризата со што не може целосно да се ангажира кон поддршка на новите инвестициски проекти. Така, за период од две и пол години, вкупните кредити на банките од ЕУ се намалени за речиси 6%. Ова влијае кон оддолжување на периодот на ниска економска активност и понатамошно продлабочување на проблемите со нефункционалните кредити во банкарскиот систем и целата економија.

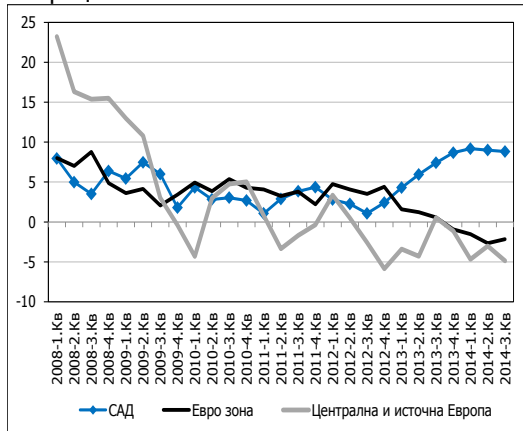
**Намалената кредитна активност на банките е последица на ниските стапки на раст на кредитите на нефинансиските компании, главно заради анемичната побарувачка на кредити и ограничувањето на кредитните услови. Понатамошното**

<sup>8</sup> Земји со поранливи економии се: Грција, Шпанија, Италија, Португалија, Кипар и Словенија. Извор: Извештај за финансиска стабилност, ЕЦБ мај 2015 година (ECB, Financial Stability Review, May 2015).

<sup>9</sup> Извор: Извештај за финансиска стабилност, ЕЦБ мај 2015 година (ECB, Financial Stability Review, May 2015).



Графикон бр. 8  
Кредитен раст  
во проценти



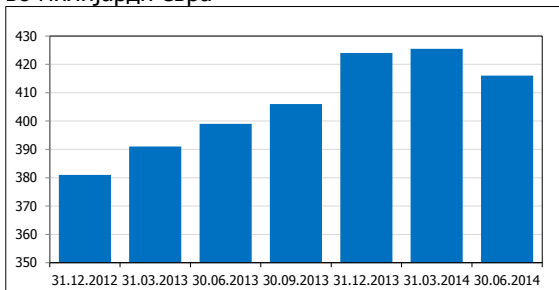
Извор: БИС (BIS Quarterly Review), март 2015 година.

намалување на ограничувањата на понудата на банкарските кредити и решавањето на нефункционалните кредити треба да придонесе за подобрување на кредитните услови, при што особено значајна улога имаат стандардните монетарни и повеќето неконвенционални мерки на ЕЦБ коишто треба да го подобрат пристапот до финансии, што е од суштинско значење за економскиот раст.

**И покрај напорите за зајакнување на билансите, комбинацијата на циклични и структурни неповолни фактори се причина за ниската профитабилност на банкарските сектори во повеќе земји од евро-зоната.**

Значењето на профитабилноста за стабилноста на банкарскиот сектор е двострано. Прво, капиталот на банките е првата одбранбена линија за неочекуваните шокови и загуби. Второ, континуирано ниската профитабилност може да ги поттикне банките да преземаат неоправдани поголеми ризици со цел да остварат повисоки стапки на поврат, што може да доведе до зголемена финансиска ранливост.

Графикон бр. 9  
Исправка на вредноста на кредитите на банките од ЕУ  
во милијарди евра



Извор: Risk assessment of the European Banking System, ЕБА, декември 2014.

Значаен фактор за намалената профитабилност на одделни банки во услови на низок економски раст и рамни криви на принос се зголемените резервации за покривање на кредитните загуби. Со подобрувањето на економските услови се очекува намалување и на цикличните неповолни фактори. Притоа, се наметнува потреба од понатамошно приспособување на стратегиите и моделите на работа на банките со цел подобрување на профитабилноста на подолг рок.

**Сепак, одржливоста на економскиот раст и стабилните услови за финансирање во ЕУ во голема мера се условени од ризиците поврзани со геополитичките превирања, првенствено поврзани со руско-украинскиот конфликт, како и со**

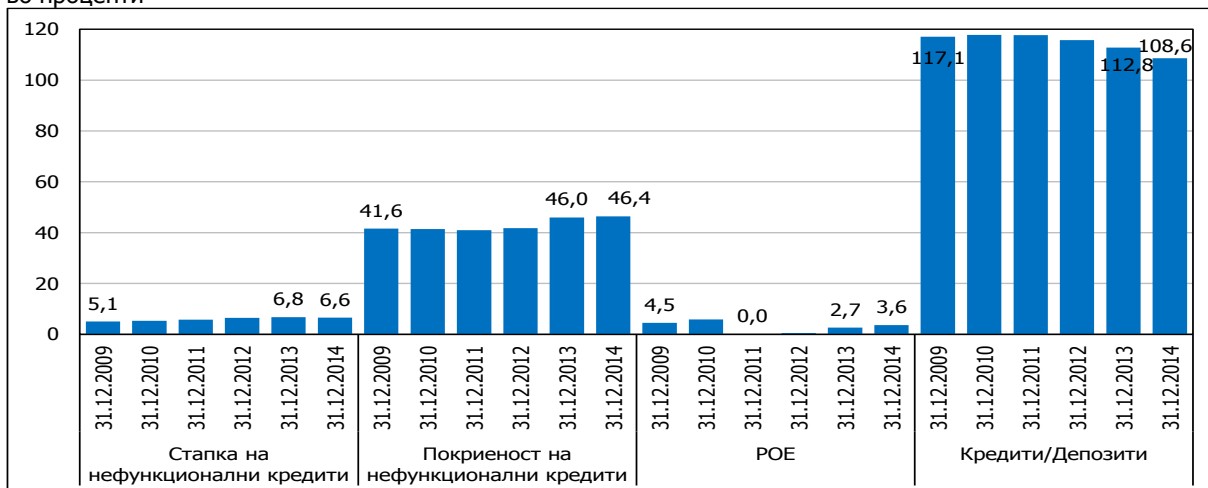




**развојот на настаните во Грција во однос на преговорите за добивање финансиска поддршка и исполнувањето на обврските кон кредиторите.**

Графикон бр. 10

Стапка на нефункционалните кредити, POE, покриеност на нефункционалните кредити и кредити/депозити за банкарскиот систем на ЕУ во проценти



Извор: Извор: Risk Dashboard, Q1, 2015, Европски банкарски орган (ЕБА).

## 2. Домашно опкружување

Домашниот макроекономски амбиент беше поволен за работењето на финансиските институции и за одржување на финансиската стабилност. И покрај сè уште присутните ризици коишто доаѓаат од меѓународното опкружување и спорото темпо на закрепнување на странската побарувачка, во 2014 година македонската економија продолжи солидно да закрепнува со реален раст на БДП од 3,8%<sup>10</sup>. Растот главно е поддржан од домашни двигатели, пред сè од инвестициите и од структурните промени коишто го поддржуваат извозот. Исто така, се забележува натамошен постепен пад на стапката на невработеност, како и забавен тренд на инфлацијата. Нивото на девизните резерви и показателите за нивната адекватност во текот на годината се одржуваа на соодветно ниво, а фискалната политика го задржа стимулативниот карактер и го поддржа економското заживување. Поддршката беше финансирана со дополнително задолжување на државата, пред сè од странство, со што продолжи растот на надворешниот долг.

Се очекува економскиот раст да продолжи и во 2015 година. Ваквите проекции се поддржани со странските инвестиции ориентирани кон извозот и јавните инфраструктурни инвестиции, како и со натамошните ефекти од

<sup>10</sup> Повеќе информации за домашното макроекономско опкружување се дадени во Годишниот извештај за 2014 година, од април 2015 година.

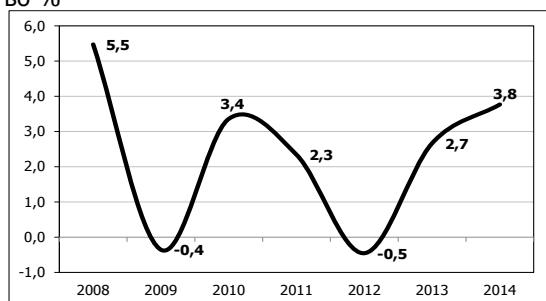


монетарните и макропрudentните мерки преземени од монетарната власт, коишто треба да придонесат за подобрување на очекувањата на економските субјекти и натамошно охрабрување на банките за преземање ризици и поголемо раздвижување на нивната кредитна активност кон корпоративниот сектор.

Сепак, во 2015 година, остварувањата на македонската економија се под влијание на зголемените ризици поради политичките превирања во земјата, но и од случувањата во Грција и неизвесноста околу останувањето на Грција во евро-зоната. Позначителни директни неповолни ефекти врз домашниот финансиски систем не се очекуваат ниту пак има директни канали за пренос на негативните ефекти. Но, постои опасност од негативни ефекти врз банкарскиот систем поради остварување на репутациониот ризик.

Во 2014 година продолжи растот на македонската економија со повисок интензитет во однос на 2013 година. Подобрувањето на надворешното окружување и позитивните преносни ефекти од активноста на новите извозно ориентирани производствени капацитети го подобрија деловниот амбиент во домашната економија, при што сите економски сектори имаа удел во зголемувањето на додадената вредност во економијата. Во 2014 година, растот на БДП е придвижен од бруто инвестициите и извозот на стоки и услуги. Притоа, бруто-инвестициите остварија реален раст од 13,5%, како резултат на реализацијата на инвестициите во инфраструктурата на јавниот сектор и инвестициите на приватниот сектор (вклучително и на компаниите во технолошко-индустриските развојни зони и индустриските зони). Во истиот период, извозот на стоки и услуги како компонента со највисок индивидуален придонес кон растот, забележа реален раст од 17,0%. Од друга страна, увозот оствари реален раст од 14,5%.

Графикон бр. 11  
Годишна стапка на раст на БДП  
во %



Извор: Државен завод за статистика  
Забелешка: податоците за БДП за 2013 година се претходни, а за 2014 година се проценети.

Во текот на 2014 година, Народната банка продолжи да спроведува приспособлива монетарна политика, при што беа преземени низа монетарни и

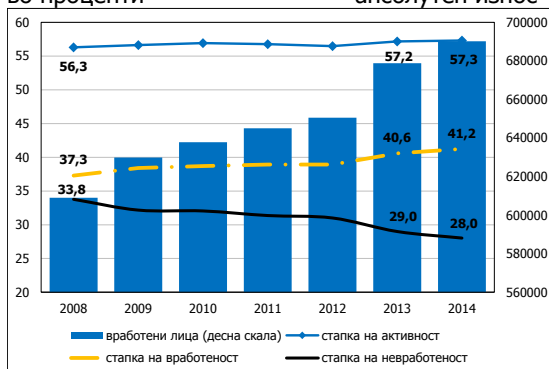


Графикон бр. 12  
Просечна годишна инфлација и годишен придонес на променливите (храна и енергија) и долгорочната компонента на инфлацијата во процентни поени во проценти



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 13  
Показатели за пазарот на труд во проценти апсолутен износ



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

макропрудентни мерки<sup>11</sup>, главно насочени кон поддршка на кредитирањето на корпоративниот сектор, што, пак, од своја страна продолжи да дава позитивни ефекти врз економските движења, со очекување за слични ефекти и во 2015 година.

Движењето на домашните цени и во текот на 2014 година во најголем дел беше под влијание на движењето на цените на примарните производи на светскиот пазар, коишто во изминатата година генерално имаа надолен тренд. Дополнителен фактор претставува и забавениот раст на цените на увезените производи за лична потрошувачка, односно странската ефективна инфлација<sup>12</sup>. Ваквите поместувања во глобалниот амбиент, во услови на отсуство на притисоци преку домашната побарувачка **условија намалување на општото ниво на цени во македонската економија, кое на годишна основа, во просек се намали и изнесуваше минус 0,3%.**

**Поволните остварувања во реалниот сектор во 2014 година беа следени со генерално позитивни трендови на пазарот на труд.** Веќе неколку години во континуитет, подобрувањето на некои од клучните индикатори на пазарот на трудот се поврзува со работењето на новите капацитети од технолошко-индустриските развојни зони, како и со делувањето на фискалната политика преку активните мерки за вработување<sup>13</sup>, јавно финансираните инфраструктурни проекти, како и политиките на субвенционирање во земјоделството. Следствено, бројот на вработени во 2014 година се зголеми за 1,7%<sup>14</sup>.

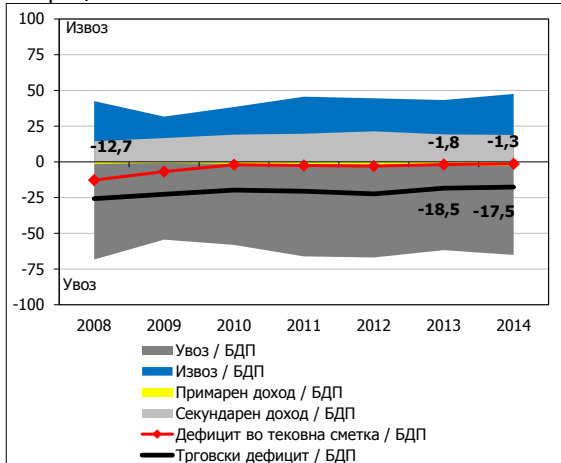
<sup>11</sup> Повеќе за преземените монетарни и други мерки во Годишниот извештај за 2014 година, од април 2015 година.

<sup>12</sup> Повеќе за странската ефективна инфлација и начинот на нејзината пресметка во Годишниот извештај за 2014 година, од април 2015 година.

<sup>13</sup> Владата на Република Македонија преку Министерството за труд и социјална политика и Агенцијата за вработување и во текот на 2014 година продолжи да спроведува активни мерки и програми наменети за зголемување на вработеноста, од типот на програми за самовработување, потоа, финансиска поддршка на микро и мали претпријатија и занаетчии за отворање нови работни места, програми за субвенционирano вработување, програми за подготовка за вработување, програмата општинско корисна работа и сл.

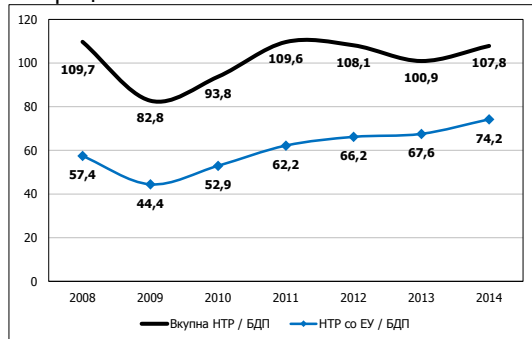
<sup>14</sup> Повеќе за (не)вработеноста во делот „Домаќинства“.

Графикон бр. 14  
Значење на увозот и извозот на стоки, трговското салдо и салдото на тековната сметка за Република Македонија во проценти



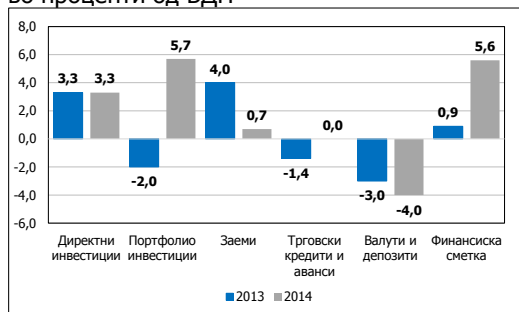
Извор: НБРМ

Графикон бр. 15  
Степен на трговска отвореност на македонската економија во проценти



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 16  
Компоненти на финансиската сметка во проценти од БДП



Извор: НБРМ.

Забелешка: Финансиска сметка без девизни резерви.

Во 2014 година движењата во тековната сметка на билансот на плаќања на Република Македонија беа поволни. **Дефицитот на тековната сметка продолжи да се стеснува и се сведе на најниско ниво во последните осум години.** Значаен придонес за ваквите позитивни поместувања има подобрувањето на салдото во размената на стоки, при мало влошување кај секундарниот доход и услугите.

Во 2014 година, **трговскиот дефицит** изнесуваше 1.498 милиони евра, и е речиси на исто ниво како во 2013 година, при побрз раст на извозот (од 15,6%) од растот на увозот на стоки (од 10,9%).

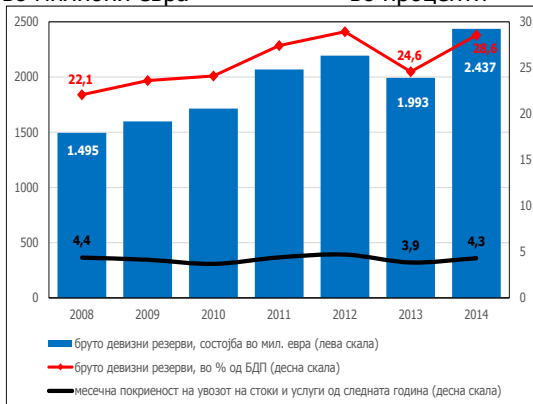
Македонскиот извоз главно е насочен кон ЕУ како главна извозна дестинација, каде што во текот на 2014 година се извезени 76,6% од македонскиот извоз, во кој најголем е придонесот на извозот кон Германија.

**Степенот на трговска отвореност на македонската економија генерално е висок** и во последните години е околу 100%, со умерено забавување во 2012 и 2013 година како одраз на намалената размена при вториот бран на светската економска криза и падот на домашниот БПД во 2012 година. По здравувањето на економијата во 2013 и 2014 година, во иднина се очекува постепено зголемување на степенот на трговска отвореност на економијата, што покрај конкурентноста ја зголемува и подложноста на шокови од надвор.

**Во 2014 година, во рамки на приливите на финансиската сметка најзначаен придонес имаа нето-приливите врз основа на задолжување на државата во странство преку издавањето на евро-обврзницата (5,4% од БДП) и странските директни**



Графикон бр. 17  
Бруто девизни резерви и показатели  
за нивната адекватност  
во милиони евра во проценти



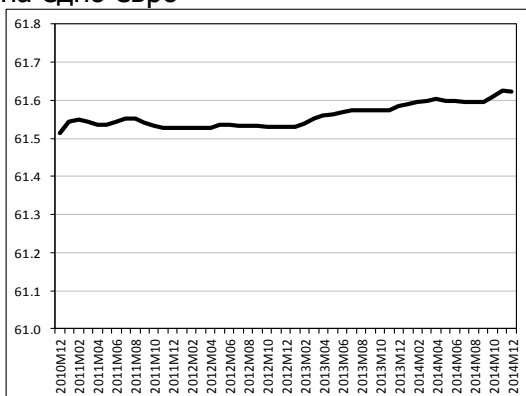
Извор: НБРМ.

**инвестиции (СДИ).** Во третиот квартал од 2014 година, во услови на поволни движења на меѓународните финансиски пазари, државата се задолжи на меѓународните финансиски пазари преку издавањето на третата евро-обврзница<sup>15</sup> во износ од 500 милиони евра, заради што дојде до пораст на обврските на државата врз основа на портфолио-инвестиции, а истовремено беше предизвикано и високо акумулирање на девизните резерви, односно соодветен раст на нето-средствата<sup>16</sup>. Така, на крајот на 2014 година, бруто девизните резерви изнесуваа 2.437 милиони евра, што претставува зголемување од 22,3% споредено со состојбата на крајот на 2013 година. **Девизните резерви се одржуваат на адекватно ниво, обезбедувајќи просечна покриеност на увозот на стоки и услуги од 4,3 месеци.**

Странските директни инвестиции изнесуваа 3,3% од БДП и главно беа во форма на заеми од матичните компании, со помал придонес на акционерскиот капитал и реинвестираната добивка. Тековните случувања во Грција, особено по завршувањето на референдумот од почетокот на јули 2015 година, многу веројатно ќе имаат негативно влијание врз согледувањата за ризиците на инвеститорите и покрај растот на домашната економија.

**Во текот на 2014 година, генерално, девизниот пазар беше стабилен,** а НБРМ интервенира за надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи. Воедно, стабилен остана и курсот на домашната валута, што е од клучно значење за стабилноста на реалниот сектор и следствено, за

Графикон бр. 18  
Подвижен годишен просек на  
номиналниот курс на денарот во однос  
на едно евро



Извор: НБРМ.

<sup>15</sup> Евро-обврзницата е со рок на достасување од седум години (до јули 2021 година) и годишна каматна стапка од 3,975%.

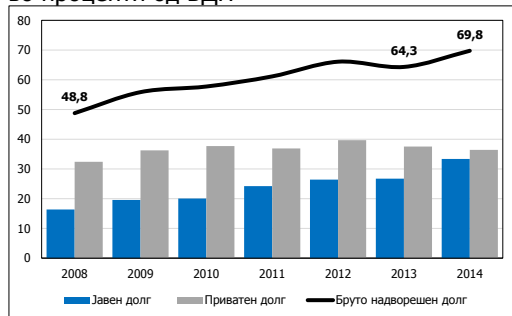
<sup>16</sup> На крајот на декември 2014 година, надворешниот долг на нето-основа, кој ги опфаќа само должничките инструменти, изнесуваше 21,2% од БДП, што е повеќе за 2,6 процентни поени во однос учеството на крајот на 2013 година. Растот на нето надворешниот долг е помал од растот на бруто-долгот, со оглед на растот на девизните резерви од дел од приливите од надворешното задолжување.



финансиската стабилност, имајќи предвид дека значителен дел од долгот на домаќинствата и компаниите кон банките е во странска валута или е изразен во странска валута (со девизна клаузула, главно со еврото).

**На крајот на 2014 година, учеството на бруто надворешниот долг во БДП се зголеми за 5,4 процентни поени во однос на 2013 година.** Растот на бруто надворешен долг произлегува исклучиво од зголемениот долг на јавниот сектор, при регистриран годишен пад на долгот на приватниот сектор.

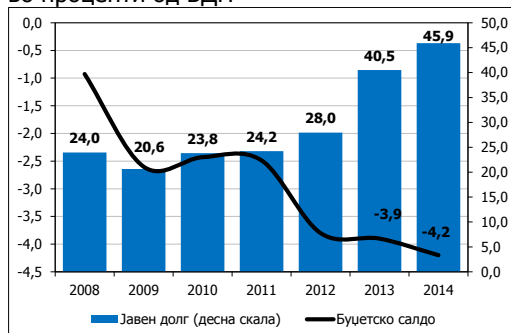
Графикон бр. 19  
Бруто надворешен долг, поделба по должници  
во проценти од БДП



Извор: НБРМ.

Забелешка: Со исклучени репо-трансакции кај долгот на монетарната власт.

Графикон бр. 20  
Јавен долг и вкупно буџетско салдо  
во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Растот на надворешниот долг на јавниот сектор главно е резултат на нето-задолжувањето на државата во странство врз основа на издадената евро-обврзница, а придонес имаше и растот на долгот врз основа на долгорочните финансиските заеми на јавните претпријатија во најголем дел за изградба на патната инфраструктура. Надворешната задолженост<sup>17</sup> на Република Македонија според учеството на надворешниот долг во БДП е висока, додека показателите за соодносите помеѓу бруто надворешниот долг, намирувањето на долгот и отплатата на камата со извозот на стоки и услуги, поединечно, укажуваат на ниско ниво на задолженост. Според проекцијата за финансиската сметка на платниот биланс за периодот од 2015 до 2017 година, се очекува првите три показатели за задолженоста да бележат подобрување во следниот тригодишен период, со оглед на очекуваното забрзување на извозот, главно како резултат на новите компании со странски капитал. Од аспект на рочноста, се очекува да се задржи доминацијата на долгорочниот долг.

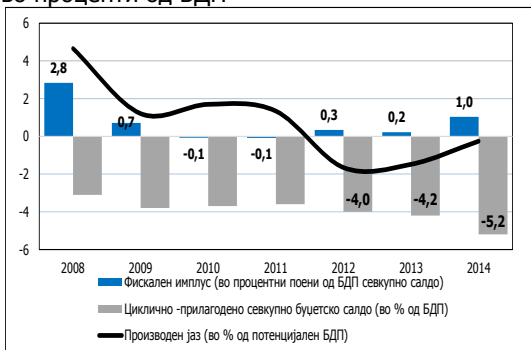
**Во 2014 година, буџетскиот дефицит продолжи да се зголемува и**

<sup>17</sup> Извор: Национална програма на економски реформи, 2015 година, Министерство за финансии на Република Македонија. Анализата е изготвена според пристап на Светската банка, при што во пресметката на показателите се користат тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги, како именители. Методологијата дефинира и критериуми на задолженост, како референтни вредности за степенот на задолженост.



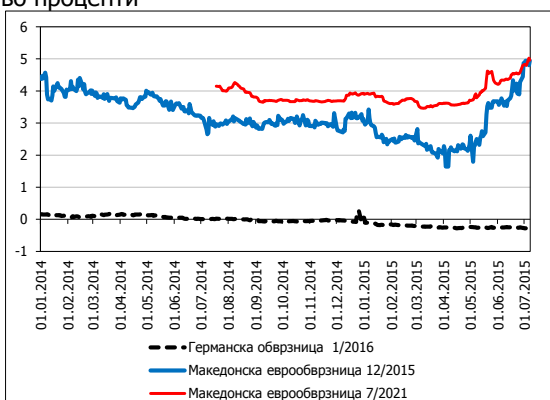
достигна 4,2% од БДП, заради што ризикот којшто потекнува од јавните финансии беше поизразен во споредба со 2013 година. Фискалната политика и во 2014 година беше во функција на поддршка на домашната економија во рамки на тековниот економски циклус, во услови на негативен производствениот јаз. Така, циклично приспособениот буџетски дефицит, односно структурниот дефицит<sup>18</sup>, се зголеми за 1 процентен поен во споредба со 2013 година и изнесуваше 5,2% од БДП.

Графикон бр. 21  
Фискални показатели  
во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии на Република Македонија и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 22  
Стапки на принос на евро-обврзниците  
издадени од РМ и на споредливата  
германска државна обврзница  
во проценти



Извор: „Блумберг“.

**Финансирањето на буџетските потреби се обезбеди од странски и домашни извори,** главно преку издавањето на споменатата евро-обврзница (со што се обезбедија средства за финансирање во 2014 и 2015 година), преку редовно повлекување средства од кредитни линии наменети за одделни проекти, како и од задолжување на Република Македонија кај Светската банка со вториот заем на развојни политики за конкурентност. Во 2014 година, државата обезбедуваше средства и преку задолжување на домашниот финансиски пазар. Сепак, на годишна основа беа извршени поголеми отплати на постојниот домашен долг<sup>19</sup>. Воедно, во 2014 година, продолжи подобрувањето на структурата на државните хартии од вредност во насока на зголемување на рочноста при новите емисии. Внатрешнополитичките превирања во Република Македонија, но и генерално негативниот имиџ за земјите од регионот што го создаде неизвесноста околу развојот на настаните во Грција, ги влошија согледувањата за ризикот што го преземаат странските лица при пласирањето на своите средства во инструменти издадени од Република Македонија. Така, при крајот на април и почетокот на мај, 2015 година, стапките на принос на евро-обврзниците

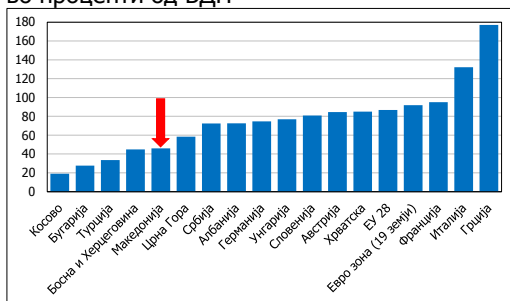
<sup>18</sup> Циклично приспособениот буџетски дефицит, односно структурниот дефицит се добива преку приспособување на буџетските приходи и расходи за ефектот на отстапување на потенцијалниот од фактичкиот БДП, со тоа што приспособувањето се врши на агрегатно ниво.

<sup>19</sup> Вкупната реализација на примарниот пазар на државни хартии од вредност се преполови во 2014 година и изнесуваа 10,5% од БДП, наспроти 21,3% во 2013 година, што во целост се должеше на намалената емисија на државни записи.

издадени од Република Македонија започнаа да растат и при крајот на јуни достигнаа ниво од околу 5%, што е повисоко од каматната стапка по која беа издадени овие обврзници.

**Зголемениот буџетски дефицит во 2014 година доведе до зголемување на вкупниот јавен долг<sup>20</sup> во однос на БДП од 40,5% во 2013 година, на 45,9% во 2014 година.** Ваквата динамика на јавниот долг во најголем дел се должи на зголемениот државен долг<sup>21</sup>, и тоа на зголемениот надворешен долг на централната влада<sup>22</sup> (со оглед на тоа дека домашниот државен долг забележа минимален пад), а во помал дел и на растот на надворешниот гарантиран долг на јавните претпријатија и на акционерските друштва во државна сопственост. Притоа, од аспект на овие две компоненти на јавниот долг, државниот долг учествува со 83,2%, а гарантираниот долг со 16,8%. Според резидентната структура на јавниот долг, учеството на надворешниот јавен долг во БДП се зголеми за 6,3 процентни поени во споредба со 2013 година, и достигна 31,9%, додека учеството на домашниот долг за првпат по неколку години се намали и изнесуваше 14% (14,8% во 2013 година). Споредбата со одбраниот примерок земји (вклучувајќи го и збирниот податок за земјите – членки на ЕУ и на евро-зоната) покажува **дека Република Македонија е умерно задолжена земја, но сепак брзината на растот на јавниот долг треба внимателно да се следи.**

Графикон бр. 23  
Јавен долг, споредба по земји  
во проценти од БДП



Извор: ММФ (World Economic Outlook Database, Мај 2015) и Еуростат, мај 2015 година.

### Во структурата на државните хартии од вредност, банките и понатаму

<sup>20</sup> Вкупниот јавен долг ги вклучува државниот и гарантираниот долг. Јавниот долг е дефиниран со Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) и претставува збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

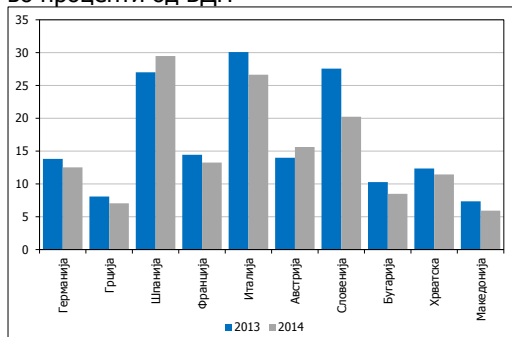
<sup>21</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долговите на централната и локалната власт. Во 2014 година, долгот на централната влада забележа годишен раст од 17,8%, со што се зголеми учеството во БДП од 34,2% во 2013 година на 38,2% во 2014 година.

<sup>22</sup> Овој долг произлезе од издадената евро-обврзница, а со цел искористување на повољните услови за обезбедување средства за претфинансирање на обврските, коишто достасуваат во 2015 година.





Графикон бр. 24  
Учество на вложувањата во  
домашни државни хартии од  
вредност  
во проценти од БДП



Извор: ЕЦБ (Statistical Data Warehouse), Еуростат, Министерство за финансии и НБРМ (за Македонија).

имаат најголемо учество и покрај намаленото инвестирање во овие инструменти<sup>23</sup>. Така, на 31.12.2014 година, банките имаат пласирано 31.153 милиони денари во државни хартии од вредност<sup>24</sup>, што претставува 47,1% (56,2%:2013 година) од вкупниот износ на државни хартии од вредност. Намалениот интерес на банките се поврзува со растот на кредитирањето и вложувањата на банките во инструменти со повисоки приноси, што е во согласност со мерките коишто ги презеде НБРМ за поддршка на кредитната активност. Исто така, влијание имаа намалената емисија на државни записи и определбата за реструктурирање на понудата на државните хартии во насока на зголемување на нивната рочност, за кои банките не пројавија голем интерес. Следните инвеститори, според учеството во државните хартии од вредност, се пензиските фондови (28,8%) и Фондот за осигурување депозити (со учество од околу 17%). Притоа, осигурителните друштва забележаа најбрз годишен раст од 55,7%, но сепак нивното учество изнесува околу 6%. Ова покажува дека вложувањата на средствата на поголемите сегменти од финансискиот систем се концентрирани кај еден доверител, што го истакнува значењето на државата за стабилноста на целокупниот финансиски систем, иако тие вложувања вообичаено имаат третман на безризични.

<sup>23</sup> Споредено со декември 2013 година, износот на државни хартии од вредност инвестиран од страна на банките е намален за 5.530 милиони денари, или за 15,1%.

<sup>24</sup> Извор: интернет-страницата на Министерството за финансии.



## II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР

### 1. Сектор „домаќинства“

Ризиците за финансиската стабилност коишто ги создаваат домаќинствата во 2014 година се одржаа во контролирани рамки и не се високи. И покрај зголемувањето на долгот во изминатите години, нивото на задолженост на домаќинствата сè уште е ниско, а показателите за солвентноста и ликвидноста на секторот се задоволителни. Ова, заедно со солидната кредитоспособност на домаќинствата (согледана преку ниската веројатност за неисполнување на договорените обврски), остава простор за натамошен раст на долгот на домаќинствата. Сепак нивното натамошно задолжување и редовноста во отплатата на долгот треба внимателно да се следат, со оглед на брзината на растот на новите кредити, пред сè оние кои се на долг рок и кои се наменети за потрошувачка. Долгот кон банките со нефункционален статус се зголеми, но неговото учество во вкупниот долг е ниско.

Задолженоста на домаќинствата и натаму во најголем дел е кај банките. Во 2014 година, банките обезбедија солидна кредитна поддршка на домаќинствата како резултат на натамошното подобрување на нивните очекувања и оценки за профилот на ризик на кредитната побарувачка, во услови на сè уште ниска задолженост на овој сектор и поволни остварувања на пазарот на труд. Дополнителен стимул за кредитниот раст и за соодветното зголемување на долгот на домаќинствата имаа и намалените каматни стапки на банките.

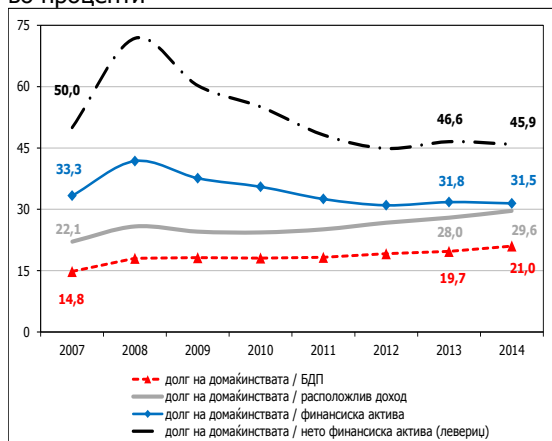
Расположливиот доход и, воопшто, финансиската моќ и платежната способност на домаќинствата, во голема мера се условени од обемот на активностите и остварувањата на корпоративниот сектор и неговата ефикасност во справувањето со ризиците на кои е изложен. Поволните поместувања на пазарот на трудот проследени со подобрување на продуктивноста на трудот придонесоа за забрзување на растот на расположливиот доход и на стапката на штедење.

Изложеноста на домаќинствата на каматниот и на валутниот ризик и натаму е потенцијален ризик којшто може да влијае врз висината на нивниот долг и врз нивната способност за отплата на долговите. Домаќинствата се и најзначајниот доверител на банкарскиот систем и секое евентуално остварување на ризиците на кои се изложени, може да има негативни ефекти врз ликвидното и стабилно работење на домашните банки. Алтернативните можности за пласирање на средствата и за остварување приноси се сè уште недоволно развиени, но намалените каматни стапки на депозитите може да влијаат на тоа некои домаќинства да ги пренасочат своите средства кон други начини на штедење, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животно осигурување, удели во отворени инвестициски фондови или слично.



## 1.1 Ниво на задолженост на домаќинствата

Графикон бр. 25  
Показатели за задолженоста на домаќинствата во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО и ДЗС.

Иако показателите за задолженоста на домаќинствата сигнализираат извесно зголемување на нивото на долгот во 2014 година, сепак, солидната кредитоспособност на овој сектор и високото ниво на неговата финансиска актива покажуваат дека растот на кредитирањето не е исцрпен, односно дека има простор за понатамошно задолжување на домаќинствата. Растот на долгот на домаќинствата во 2014 година услови зголемување на неговото учество во бруто домашниот производ и во расположливиот доход. Во услови на умерено забрзување на растот на расположливиот доход, повисоката потрошувачка на домаќинствата беше поткрепена со поголемото кредитирање на овој сектор. Поизразеното зголемување на долгот во однос на порастот на расположливиот доход предизвикува извесно влошување на ликвидносната позиција<sup>25</sup> на секторот. Сепак, ликвидносната позиција на домаќинствата е задоволителна, што произлегува од релативно ниското ниво на нивната задолженост. Годишната стапка на пораст на долгот заостанува зад растот на финансиската актива, што означува мало подобрување на способноста на домаќинствата за отплата на нивниот целосен долг (мерена преку соодносот помеѓу долгот и финансиската актива) и воедно ја зголемува можноста за нивно натамошно задолжување (мерено преку учеството на долгот во нето финансиска актива<sup>26</sup>). Надолното поместување на учеството на долгот во нето-финансиската актива истовремено ја потврдува солидната солвентност<sup>27</sup> на домаќинствата.

<sup>25</sup> Подетално во текстот во рамка, Показатели за ранливоста на секторот „домаќинства“.

<sup>26</sup> Нето финансиската актива претставува разлика помеѓу финансиската актива и долгот на домаќинствата.

<sup>27</sup> Подетално во текстот во рамка, Показатели за ранливоста на секторот „домаќинства“.



### Показатели за ранливоста на секторот „домаќинства“

Ранливоста на домаќинствата се утврдува според промената на три поединечни показатели, за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“, како и еден агрегатен показател за системски ризик. Показателите за ранливоста на домаќинствата се пресметуваат преку следниве формули:

$$\text{Показател за ликвидносен ризик}_t = 0,5 * \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположлив доход}_t}$$

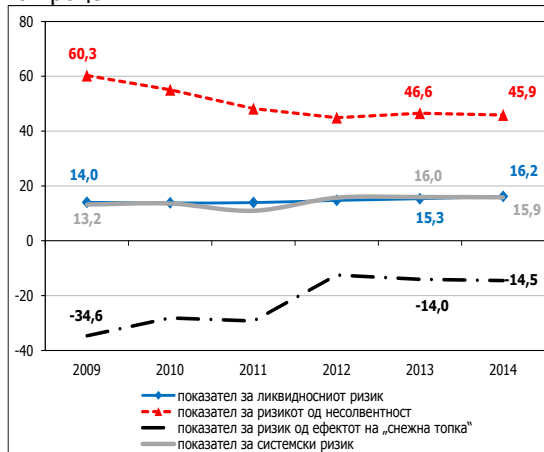
$$\text{Показател за ризик од несолвентност} = \frac{\text{Долг}_t}{\text{Нето финансиска актива}_t}$$

$$\text{Показател за ризик од ефектот од „снежна топка“} = \frac{\text{Отплати на камати}_t}{\frac{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}}{4}} + \left( \frac{\text{Расположлив доход}_t}{\text{Расположлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$$

Агрегатниот показател за системската ранливост на домаќинствата се пресметува како прост просек од трите показатели.

Графикон бр. 26

Показатели за ранливоста на домаќинствата во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО и ДЗС.

Македонија. Евентуално преминување на неговата вредност во позитивна зона ќе значи актуализирање на ризикот од ефектот на „снежна топка“ за домаќинствата. Во таков случај учеството на отплатите на камати во просечниот долг за последните четири години би ја надминало стапката на раст на расположливиот доход за последните четири години.

Во 2014 година, системската ранливост на домаќинствата е речиси непроменета, односно бележи мало надолно поместување како резултат на отсуството на ризикот од ефектот на „снежна топка“ и поволното движење на показателот за солвентноста на домаќинствата, при мало влошување на нивната ликвидносна позиција. Малата ранливост на домаќинствата ја потврдија и нивната солидна платежна способност и можноста за натамошно задолжување.

Динамиката на показателот за ликвидносниот ризик за домаќинствата укажува на извесно влошување на нивната ликвидносна позиција. Тоа е резултат на поизразеното зголемување на долгот и отплатите на камати во однос на порастот на расположливиот доход, поради што долгот на домаќинствата апсорбира поголем дел од расположливиот доход.

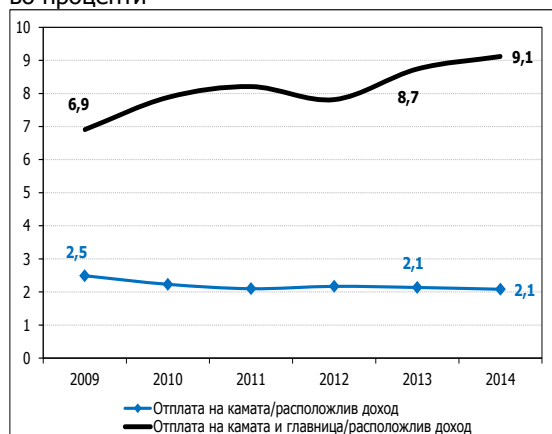
Надолното поместување на показателот за учеството на долгот во нето-финансиската позиција ја потврдува солидната солвентност на домаќинствата, а со тоа и нивната способност за отплата на долгот и натамошно задолжување.

Показателот за ефектот од „снежна топка“, со кој стапката на трошокот на примените средства како долг се споредува со стапката на промена на расположливиот доход на домаќинствата, е негативен поради поголемиот раст на расположливиот доход од учеството на отплатите на камати во просечниот долг за последните четири години. Негативната вредност на показателот за ризикот од ефектот на „снежна топка“ покажува дека овој показател не покажува ризици кај секторот „домаќинства“ во Република

**Способноста на домаќинствата за отплата на каматата и главницата во 2014 година, минимално се влоши.** Имено, способноста за отплата само на каматата забележа мало подобрување, но

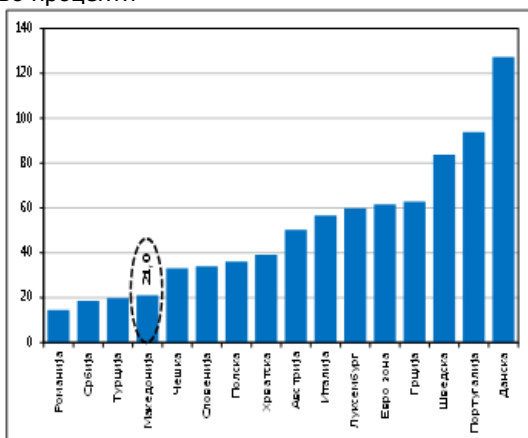


Графикон бр. 27  
Показатели за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



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

Графикон бр. 28  
Ниво на задолженост на домаќинствата во однос на БДП, по одделни земји во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, ДСЗ, МФ, ММФ (Financial Soundness Indicators) и интернет-страниците на централните банки.

способноста за отплата на каматата и главницата<sup>28</sup> заедно, се влоши за 0,4 процентни поени, главно поради послабата динамика на раст на расположливиот доход во однос на побрзата стапка на раст на обврските за отплата на каматата и главницата заедно<sup>29</sup>. Иако овие движења сигнализираат дека поголем дел од расположливиот доход во 2014 година се користел за отплата на каматата и главницата, нивото на овој показател сè уште е ниско бидејќи отплатите зафаќаат помалку од 10% од расположливиот доход. Притоа, високото ниво на финансиската актива влијаеше во насока на подобрување на способноста на домаќинствата за отплата на целиот долг, и покрај зголемениот товар за отплата на овој сектор. Сепак, не треба да се занемари евентуалната висока задолженост на сегментите од домаќинствата коишто имаат пониски примања.

**Ниското ниво на задолженост на секторот „домаќинства“ особено се воочува при споредбената анализа за учеството на долгот во БДП во избрани земји.** Ова делумно е одраз на историски слабата финансиска поддршка на домаќинствата кај нас, но свое влијание има и релативно ниското ниво на расположливиот доход кај одделни сегменти од домаќинствата во споредба со развиените земји, кое не остава можност за поголемо задолжување.

## 1.2 Структура и движење на задолженоста на домаќинствата

**Во услови на позитивни движења на домашната економија и сигнали за закрепнување на приватниот сектор,**

<sup>28</sup> Отплатата на главница се пресметува како збир од состојбата на кредитите на претходен датум и износот на новоодобрените кредити во соодветната година, намален за состојбата на кредитите на датумот на кој се однесува анализата, отпишаните кредити во текот на годината и сметководствено затворените кредити преку преземање на имотот. Ова претставува најблиска приближна дефиниција за наплатената главница за соодветната година, којашто се користи во овој дел од извештајот.

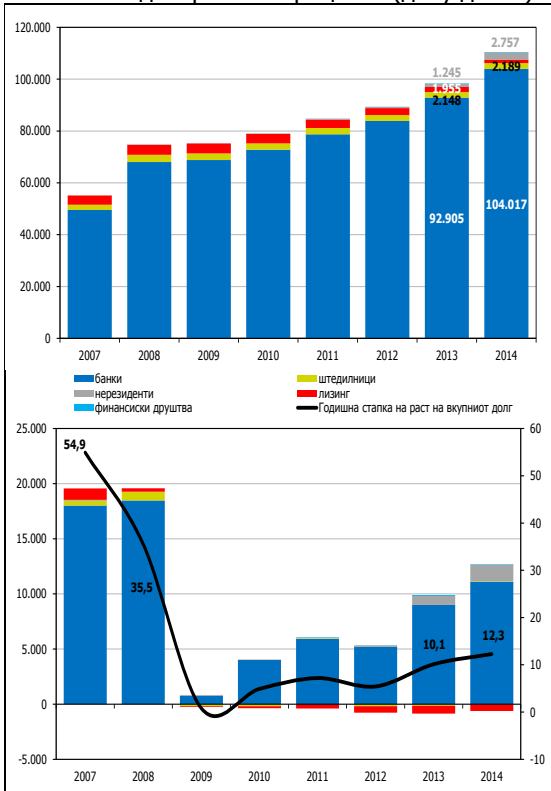
<sup>29</sup> Расположливиот доход се зголеми за 5,9%, додека обврските за отплата пораснаа за 10,5%.



Графикон бр. 29

Вкупна задолженост на домаќинствата (горе) и годишна промена на одделните компоненти (долу)

во милиони денари и во проценти (долу десно)



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците и МФ.

**задолженоста на домаќинствата<sup>30</sup> забележа највисок раст по 2008 година кога во домашната економија се почувствуваа првичните ефекти од глобалната финансиска криза.**

Остварениот раст во 2014 година всушност претставува продолжување на минатогодишниот тренд на забрзан раст на долгот на домаќинствата и во најголем дел произлегува од задолженоста кај банките. Во 2014 е регистриран поголем раст кај обврските на домаќинствата кон нерезиденти како резултат на два поголеми кредита од странство. Сепак, задолженоста кон нерезидентите сè уште има мало учество во вкупниот долг. Долгот врз основа на лизинг бележи постојано намалување во последните шест години, што влијаеше кон намалување на неговото учество во вкупниот долг. Ова претставува единствената компонента на долгот којашто оствари негативна годишна промена. Бидејќи долгот кај банките учествува со 94,1% во вкупниот долг на домаќинствата, анализата на задолженоста на овој сектор ќе се темели на овој дел од долгот.

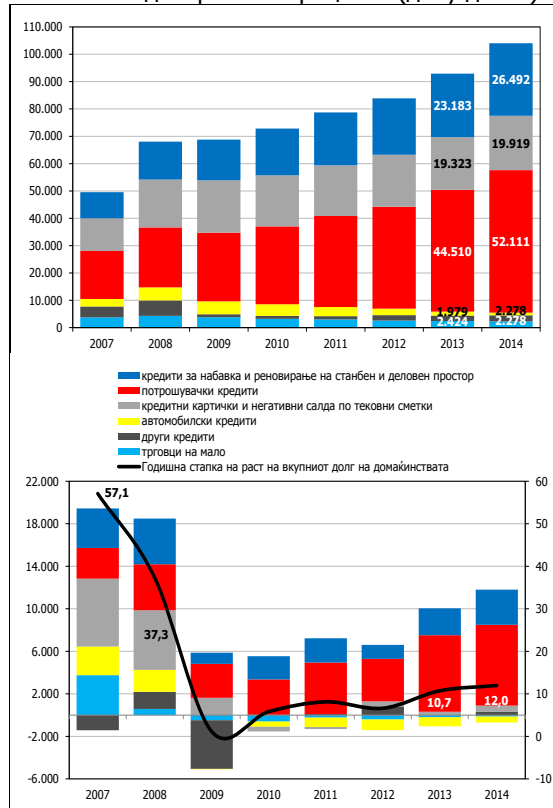
**Во 2014 година, долгот на домаќинствата кај банките забележа најголем раст по периодот на кредитна експанзија (2007 - 2008 година), што се должи на натамошното засилување на кредитната поддршка на банкарскиот систем кон овој сегмент од кредитниот пазар.** Сепак, растот на долгот на домаќинствата во 2014 година е петкратно помал од растот остварен во преткризната 2007 година, но е значително повисок во однос на скромниот раст остварен во кризната 2009 година, по која настапи извесно стабилизирање на растот. За време на кризата (особено очигледно во 2009 година) динамиката на долгот на домаќинствата беше под влијание на

<sup>30</sup> За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост (вкупниот долг) на домаќинствата ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања на банките и штедилниците, вкупните обврски на домаќинствата кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и задолженоста врз основа на активни договори со финансиски друштва.



### Графикон бр. 30 Задолженост на домаќинствата кај банките според типот на кредитниот производ (горе) и годишната промена (долу)

во милиони денари и во проценти (долу десно)



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

промените на условите за кредитирање од страна на банките, како внимателен одговор на влошените економски состојби, промените во кредитните стратегии на некои од банкарските групации присутни во земјата, но и на макропрудентните мерки во доменот на задолжителната резерва преземени од страна на Народната банка. Кај домаќинствата закрепнувањето од последиците од глобалната криза се одвиваше побрзо, споредено со корпоративниот сектор, при што согледувањата на банките за ризикот од кредитирањето на домаќинствата се стабилизираа кон крајот на 2011 година.

**Долгот врз основа на потрошувачките кредити и кредитите за набавка и реновирање на станбениот и деловниот простор забележа најголем пораст** и речиси во целост (98,2%) го услови растот на задолженоста на домаќинствата кај банките. Најголем дел од долгот на домаќинствата кај банките (72,3%) се однесува на задолженоста за потрошувачка<sup>31</sup>.

**Забрзувањето на кредитната активност кон домаќинствата беше проследено со натамошно олабавување на кредитните услови кон овој сектор**, но со нешто послаб интензитет во однос на претходната година<sup>32</sup>. Позасилено нето-олеснување се забележува кај кредитните услови за станбените кредити. Нето-олеснувањето на кредитните услови за станбените кредити во најголем дел беше извршено преку каматната стапка и провизиите и надоместоците поврзани со кредитите, при олеснување на барањето за покриеноста на кредитот со обезбедување. Кај потрошувачките кредити нето-олеснувањето на кредитните услови беше со

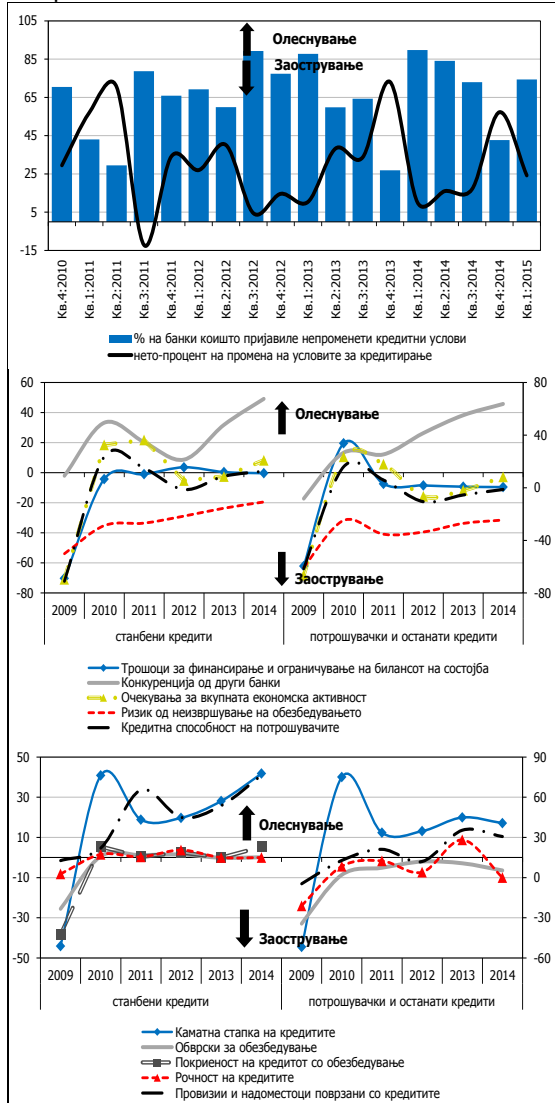
<sup>31</sup> Потрошувачките кредити, кои зафаќаат половина од вкупниот долг, потоа негативните салда на тековни сметки и кредитните картички со учество од 19,1%, другите кредити со 2,2%, кредитите на трговците на мало со 2,2% и автомобилските кредити со учество од само 0,9% во вкупниот долг.

<sup>32</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките, април 2015 година. Во 2014 година, во просек околу 26% од банките пријавиле олеснување на кредитните услови, наспроти 40% во претходната година.



Графикон бр. 31

Оценка на банките за условите при кредитирање на домаќинствата (горе), нето-процент за влијанието на одделните фактори (средина) и нето-процент на промена на одделните кредитни услови (долу) во проценти

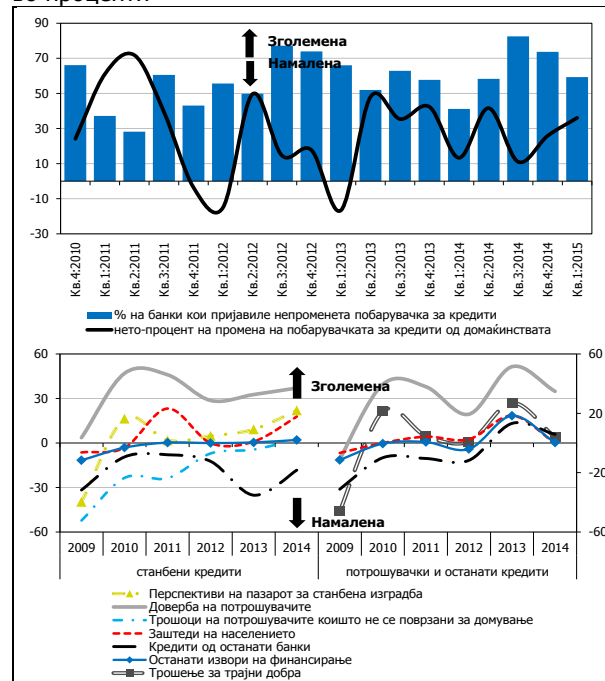


Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.  
Забелешка: Процентот на банките е пондериран со учеството на секоја банка во вкупните кредити на домаќинствата на секој датум.  
Нето-процентот претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле олеснување на кредитните услови и банките коишто пријавиле заострување на кредитните услови на домаќинствата.

послаб интензитет во однос на претходната година. Олеснувањето на кредитните услови беше извршено под влијание на конкуренцијата во банкарскиот систем и поволните очекувања за вкупната економска активност. Во услови на олабавување на кредитните услови, според банките, дополнителен поттик за зголемување на кредитната активност дадоа и промените во задолжителната резерва, како и промените во одлуките за управување со ликвидносниот и кредитниот ризик<sup>33</sup>.

Графикон бр. 32

Оценка на банките за побарувачката за кредити од страна на домаќинствата (горе) и нето-процент за влијанието на одделните фактори (долу) во проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.

Нето-процентот претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле зголемена побарувачка за кредити и банките коишто пријавиле намалена побарувачка за кредити од страна на домаќинствата.

<sup>33</sup> Врз основа на оцените на банките за влијанието на промените кај задолжителната резерва (од јануари, јуни и ноември 2013 година) и усвоените промени во Одлуките за управување со ликвидносниот и кредитниот ризик врз движењето на кредитната активност и активната каматна стапка.

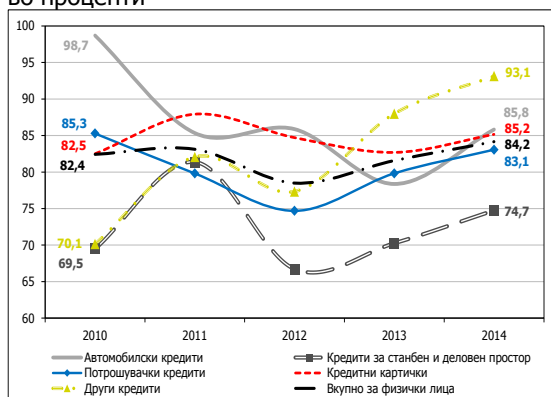




**Побарувачката за кредити забележа стабилно зголемување во 2014 година**, иако со послаб интензитет во однос на претходната година. Зголемената побарувачка на кредити од страна на домаќинствата се поврзува со натамошното зајакнување на оптимизмот на потрошувачите за перспективите на економијата и висината нивниот доход.

Графикон бр. 33

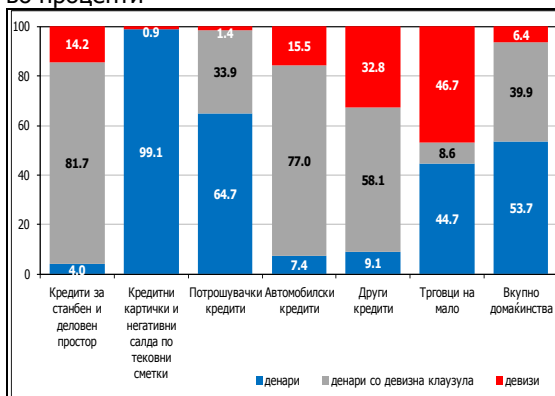
Учество на прифатените во примените кредитни барања од домаќинствата, по одделни кредитни производи во проценти



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

Графикон бр. 34

Валутна структура на долгот по одделни кредитни производи во проценти



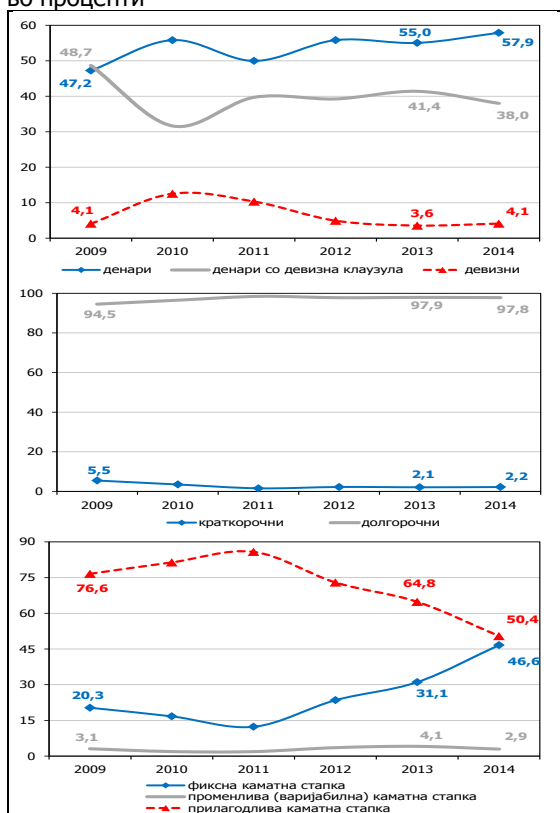
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Зголемената кредитна поддршка на домаќинствата се согледува и преку зголемената пропустливост на кредитните барања кај банките (зголемено учество на прифатените во примените кредитни барања), што е воедно показател за олеснувањето на кредитните услови за домаќинствата.** Растот на процентот на одобрените од вкупниот број примени кредитни барања, всушност претставува продолжување на минатогодишниот позитивен тренд, по надолното движење во 2012 година. Овој тренд е присутен кај сите типови кредитни производи, при што стапката на одобрени кредитни барања (од вкупно примени барања) е најниска за станбените кредити, што соодветствува со „острината“ на условите за одобрување на овие кредити. Според бројот на примени кредитни барања за производите наменети за домаќинствата, најголема заинтересираност постои за потрошувачките кредити, по кои следат кредитните картички.

**Изложеноста на домаќинствата на каматниот и валутниот ризик е значаен извор на ризик којшто може да влијае врз нивната способност за отплата на долгот, а следствено, и врз стабилноста на нивните кредитори.** Во 2014 година, валутната структура на изворите на финансирање на банките се менуваше преку натамошно намалување на валутната компонента, со оглед на зголемениот интерес на депонентите за

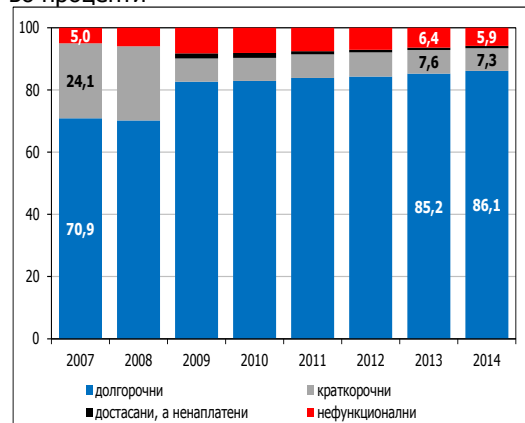


Графикон бр. 35  
Структура на новоодобрените кредити на домаќинствата во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 36 Рочна структура на долгот на домаќинствата во проценти



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

чување на средствата во домашна валута<sup>34</sup>, што следствено, влијаеше кон промени и во структурата на кредитите. **Кредитниот раст, следен преку новоодобрените кредити беше главно во домашната валута.** Иако учеството на долгот со валутна компонента во вкупната задолженост на домаќинствата се намалува, фактот дека домаќинствата ги остваруваат своите приходи во домашната валута го истакнува **значењето на стабилноста на девизниот курс на денарот за одржување на способноста на домаќинствата за отплата на долгот.**

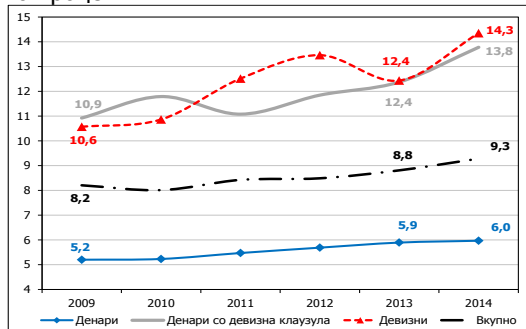
**Зголемувањето на долгорочниот долг, исто така ја нагласува чувствителноста на домаќинствата на каматниот и валутниот ризик.** Имено, новоодобрените кредити речиси во целост (97,8%) се долгорочни, што ја истакнува склоноста на домаќинствата за задолжување на подолг рок во услови на релативно ниски месечни примања, и покрај фактот што во последните неколку години некои банки го олеснија условот за соодносот помеѓу кредитната изложеност и висината на месечните примања на кредитокорисниците при одобрување нови кредити. Долгорочниот карактер на новоодобрените кредити на домаќинствата ја потврдува подготвеноста на банките за преземање ризик при

<sup>34</sup> Денаризацијата на депозитите, покрај од довербата на јавноста во домашната валута и домашната монетарна политика, е поттикната и од повисоките каматни стапки на депозитите номинирани во домашната валута, како и од диференцираните каматни стапки на задолжителната резерва во зависност од валутата на депозитите.



Графикон бр. 37

Просечна договорна рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата, според валутата во проценти

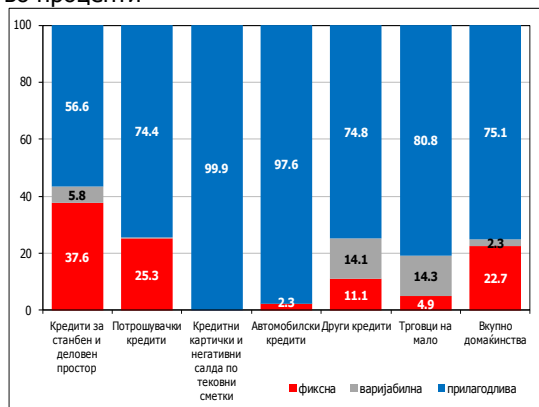


Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

финансирање на овој сектор, како и нивните очекувања за помали ризици од овој сектор во целина. **Просечната рочност на вкупните новоодобрените кредити на домаќинствата на крајот на 2014 година се зголеми за шест месеци и достигна околу девет години и три месеци.** Ова нагорно движење произлегува од продолжувањето на рочноста на новоодобрените кредити со валутна компонента за повеќе од една година. Продолжувањето на рочноста особено на кредитите кои се наменети за потрошувачка, треба внимателно да се следи и банките соодветно да ги приспособуваат своите кредитни политки заради навремено откривање на можните ризици.

Графикон бр. 38

Структура на долгот на домаќинствата според типот на каматната стапка во проценти



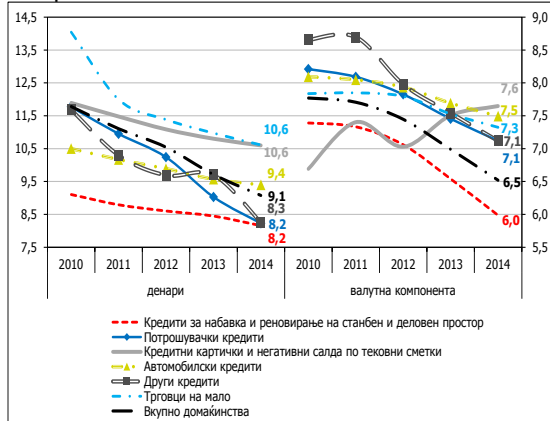
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Во структурата на новоодобрените и на вкупните кредити според типот на каматната стапка, сè уште преовладува, иако се намалува, учеството на кредитите со прилагодлива каматна стапка.** Со можноста за приспособување на висината на каматните стапки, банките го пренесуваат потенцијалниот ризик од промените на каматните стапки врз кредитокорисниците. Ова ја зголемува ранливоста на домаќинствата при евентуално нагорно придвижување на каматните стапки на банките, поради непредвидливост на трошоците за отплата на користените кредити.

**Во 2014 година продолжи трендот на намалување на просечните каматни стапки на новоодобрените кредити на домаќинствата.** Просечната каматна стапка на новоодобрените кредити во 2014 година се намали за 0,8 процентни поени во однос на претходната година и се сведе на 6,7%. Надолното движење на каматните стапки е подеднакво присутно кај новоодобрените кредити по одделните валутни карактеристики, за разлика од претходната година кога двојно поголемо намалување кај новоодобрените денарски

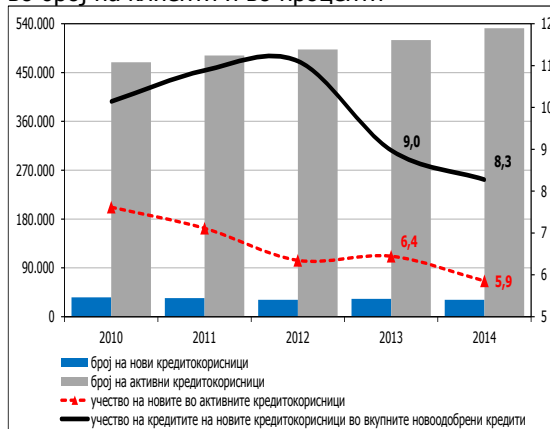


Графикон бр. 39  
Просечна каматна стапка на кредитите на домаќинствата според типот на кредитниот производ во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 40  
Нови кредитокорисници од секторот „домаќинства“ и учество на кредитите одобрени на овие клиенти во вкупните новоодобрени кредити на секторот во број на клиенти и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

кредити услови извесно приближување на каматната стапка на овие кредити до нивото на каматните стапки на кредитите со валутна компонента.

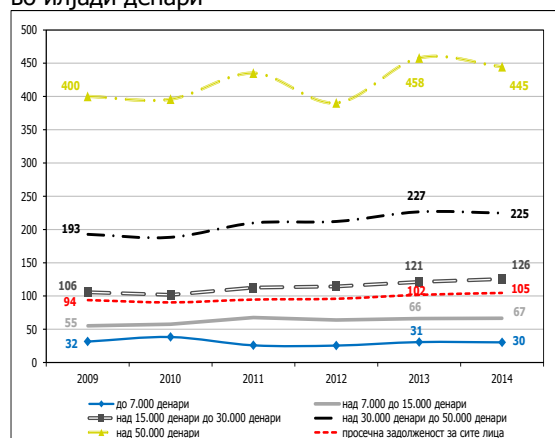
**Намалувањето на каматните стапки на новоодобрените кредити беше проследено со намалувањето на цената на вкупните кредити одобрени од страна на банките.** Така, во 2014 година продолжи надолното движење на просечната активна каматна стапка по одделни кредитни производи на домаќинствата, така што цената на вкупните кредити го достигна најниското ниво во посткризниот период.

**Новите кредитокорисници се значајни од аспект на давателите на кредити, бидејќи за овие клиенти не постои кредитна историја со што носат повисок ризик од можна ненаплата. Бројот на нови кредитокорисници во банкарскиот систем во 2014 година е под просекот за изминатите пет години.** Поволните движења на кредитниот пазар и на пазарот на труд, (меѓу кои се вбројуваат намалувањето на каматните стапки, олеснувањето на кредитните услови и олеснувањето на критериумот на банките за минималниот сооднос помеѓу кредитната изложеност и месечните примања на кредитокорисниците, намалувањето на невработеноста, зголемувањето на просечната номинална нето-плата) придонесоа за појавата на нови кредитокорисници во банкарскиот систем и соодветното зголемувањето на бројот на активните кредитокорисници. Но, ова не предизвика раст на бројот на нови кредитокорисници во 2014 година<sup>35</sup>, кој остана под просекот на бројот на нови кредитокорисници во претходните четири години, а е помал и од бројот на нови кредитокорисници регистрирани на крајот на 2013 година. Така, во 2014 година продолжи

<sup>35</sup> Бројот на новите кредитокорисници е утврден како бројот на нови домаќинства коишто не биле регистрирани како кредитокорисници во банкарскиот систем на крајот на претходната година. За 2014 година тој изнесува 31.120 клиенти.

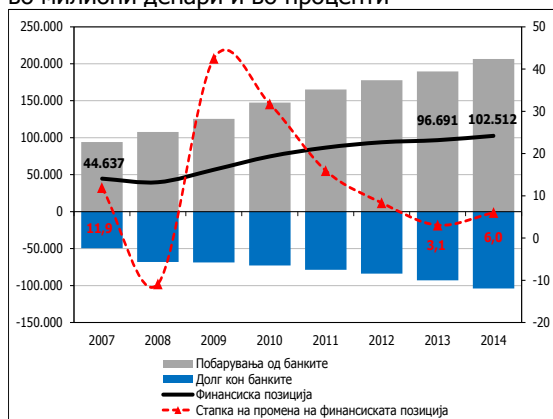


Графикон бр. 41  
Просечна задолженост по домаќинство, според висината на месечните примања во илјади денари



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

Графикон бр. 42  
Динамика на компонентите на финансиската позиција на домаќинствата и нејзина стапка на промена во милиони денари и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна

намалувањето на учеството на бројот на новите кредитокорисници во вкупниот број активни кредитокорисници. Со оглед на намалувањето на делот од новото кредитирање кој е насочен кон новите кредитокорисници, произлегува дека кредитниот раст кон домаќинствата, покрај од новите корисници, повеќе произлегува од ново кредитирање на постојните кредитокорисници. Банките треба со посебно внимание да го следат новото задолжување на постојните кредитокорисници, пред сè од аспект на опасноста за исцрпување на нивната финансиска сила за враќање на зголемениот долг.

**Две третини од долгот на домаќинствата кај банките отпаѓа на лицата со месечни примања до 30.000 денари<sup>36</sup>, но тие имаат и најниска просечна задолженост по домаќинство.** Овие лица зафаќаат 71,9% од задолженоста на домаќинствата наменета за потрошувачка и 60,4% од вкупниот долг на домаќинствата. Банките вршат соодветни приспособувања на висината на долгот кон висината на месечните примања на физичките лица. Гледано по поединечни лица, најзадолжени се физичките лица со месечни примања над 50.000 денари (просечна задолженост од 445 илјади денари по лице). Задолженоста на лицата во категориите со пониски месечни примања е значително пониска.

**Посилниот раст на депозитите во однос на долгот на домаќинствата доведе до подобрување на позитивната финансиска позиција на овој сектор.** Во 2014 година депозитите на домаќинствата растеа со забрзана динамика како резултат на нагорното движење на денарските депозити, што ја истакнува довербата на домаќинствата во домашната валута и домашната монетарна политика, но и

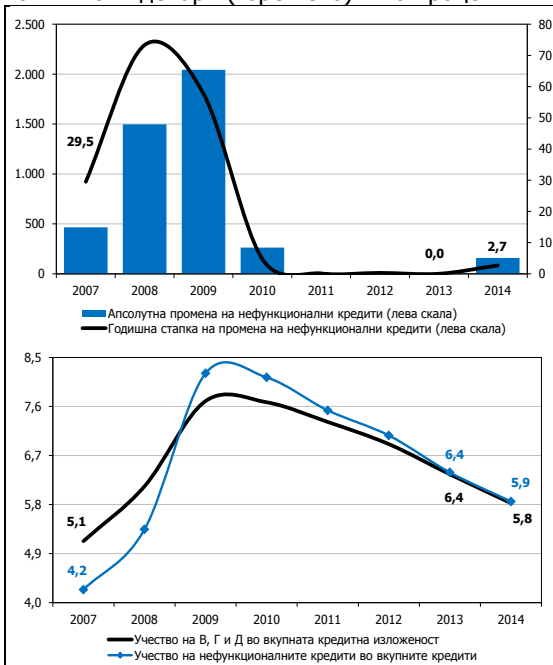
<sup>36</sup> Според типот на кредитниот производ, лицата со месечни примања над 30.000 денари учествуваат во долгот врз основа на станбени кредити со 75,7% , додека најголем дел од долгот врз основа на потрошувачки кредити и кредитни картички и негативни салда на тековни сметки се однесува на лицата со месечни примања до 30.000 денари (73,8% и 71,6%, соодветно).



Графикон бр. 43

Раст на нефункционалните кредити (горе) и учество на нефункционалните во вкупните кредити и учество на изложеноста со повисока ризичност во вкупната изложеност (долу) на домаќинствата

во милиони денари (горе лево) и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

желбата за повисок принос. Во услови на намалени и релативно ниски каматни стапки<sup>37</sup> и при очекувања за натамошно кредитно задолжување, може да се очекува идно стеснување на финансиската позиција на домаќинствата. Релативно ниските каматни стапки може да ги насочат домаќинствата кон потрага на алтернативни начини на штедење, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животна осигурување и удели во отворени инвестициски фондови.

### 1.3 Квалитет на долгот на домаќинствата кон банките

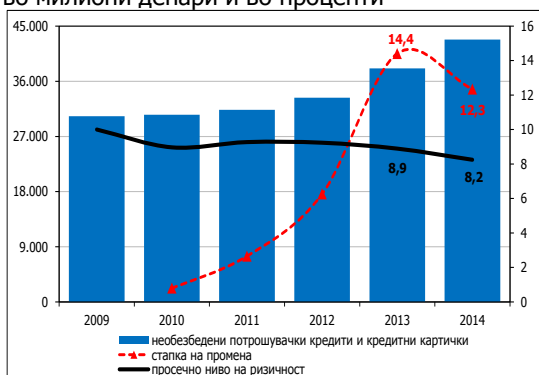
**Долгот на домаќинствата го одржа својот квалитет.** Растот на показателите за задолженоста на домаќинствата не предизвика влошување на нивната платежна способност, што се потврдува и преку малото зголемување на нефункционалните кредити на овој сектор. По стабилното ниво во претходните три години, нефункционалните кредити на домаќинствата забележаа мало нагорно придвижување во 2014 година. Сепак, овој пораст е незначителен и не влијаеше врз висината на стапката на нефункционални кредити. Во услови на зголемување на задолженоста, учеството на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинствата бележи постојано намалување во посткризниот период и на крајот на 2014 година се сведе на 5,9%, што претставува најниско ниво после 2008 година.

**По одделни кредитни производи, се зголемија нефункционалните станбени и потрошувачки кредити, но со стапки на раст кои не се разликуваат**

<sup>37</sup> На крајот на 2014 година, каматните стапки на денарските и девизните депозити на домаќинствата изнесуваа 3,3% и 1,3%, соодветно. Споредбено, на крајот на 2007 година каматните стапки изнесуваа 5,7% и 1,9% за денарските и девизните депозити на домаќинствата, соодветно. Во екот на кризата, каматните стапки го достигнаа највисокото ниво, така што се искачија на 8,7% за денарските депозити и 3,6% за девизните депозити на домаќинствата. Надолното движење на каматните стапки започна во 2010 година со постепено исцрпување на негативните ефекти од кризата, и продолжи се до последните расположливи податоци за 2015 година кога е регистрирано и историски најниското ниво на каматните стапки.



Графикон бр. 44  
Необезбедени потрошувачки кредити и  
кредитни картички  
во милиони денари и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

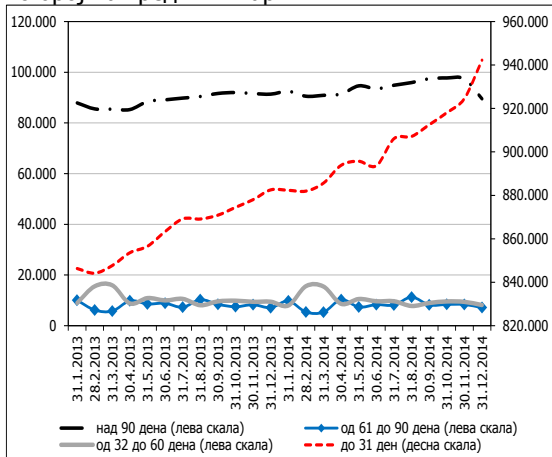
значително во споредба со 2013 година<sup>38</sup>. Ова зголемување настанало во период на натамошно олеснување на кредитните услови за станбените кредити и помалку изразено олеснување на кредитните услови за потрошувачките кредити. И покрај зголемувањето на нефункционалните кредити, нивното учество во вкупните станбени (3,0% на 31.12.2014 и 3,1% на 31.12.2013 година) и потрошувачки кредити (5,4% на 31.12.2014 и 6,2% на 31.12.2013 година) се намали како последица на поизразениот раст на вкупните станбени и потрошувачки кредити. Паралелно со намалувањето на учеството на нефункционалните во вкупните кредити се намали и просечното ниво на ризичност на овие кредити, и тоа на 2,9% за станбените кредити (3,1% на 31.12.2013 година) и 5,7% за потрошувачките кредити (6,3% на 31.12.2013 година). Потенцијален ризик за зголемување на нефункционалните кредити на домаќинствата се необезбедените потрошувачки кредити и кредитни картички<sup>39</sup>. Овие кредити зафаќаат околу две третини од вкупните потрошувачки кредити и кредитни картички, и 41,6% од вкупните кредити на домаќинствата. Во 2014 година необезбедените потрошувачки кредити и кредитни картички бележат мало забавување на темпото на раст, по минатогодишното изразено забрзување на растот. Ризичноста на необезбедените потрошувачки кредити и кредитни картички се потврдува и со нивната ниска покриеност со исправката на вредноста, која бележи надолен тренд во посткризниот период. Дополнителен показател за ризичноста на овие кредити е стапката на нефункционалните кредитни картички<sup>40</sup> којашто изнесува 10,2% и ја надминува стапката на вкупните

<sup>38</sup> Во 2014 година, нефункционалните станбени кредити се зголемија за 11,2% (12,4% во 2013), а нефункционалните потрошувачки се зголемија за 3,2% (2,8% во 2013).

<sup>39</sup> За необезбедени потрошувачки кредити и кредитни картички се сметаат кредитите коишто не се покриени со никакво обезбедување, но и кредитите кај како обезбедување се јавуваат жиранти и меници.

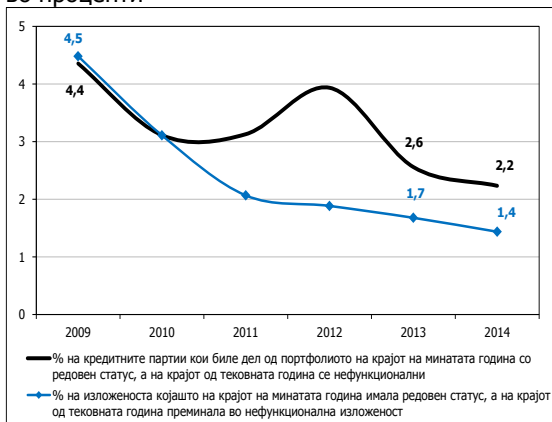
<sup>40</sup> Стапката на нефункционалните кредити претставува учество на нефункционалните во вкупните кредити.

Графикон бр. 45  
Месечна динамика на бројот на кредитни партии на домаќинствата според денови на доцнење во број на кредитни партии



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 46  
Процентот на веројатност за неисполнување на обврските на домаќинствата кон домашниот банкарски систем во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

нефункционални кредити на домаќинствата (5,9%)<sup>41</sup>.

**Солидната платежна способност на домаќинствата се потврдува преку динамиката на бројот на кредитни партии според категории на денови на доцнење**<sup>42</sup>. Во последните две години се забележува континуирано зголемување на бројот на кредитни партии со задоцнување до 31 ден, при истовремено постојано намалување на кредитните партии со доцнење од 61 до 90 дена. Ова упатува на заклучокот дека домаќинствата подобро ги намируваат достасаните рати и се враќаат во категоријата со најкосо доцнење во намирувањето на долгот. Бројот на кредитни партии со нефункционален статус генерално не бележи поголеми поместувања во анализираниот двегодишен период, но нивното надолно движење во последните два месеца од 2014 година услови намалување на бројот на кредитни партии со задоцнување над 90 дена на годишно ниво. Ова движење соодветствува со намаленото учество на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинствата.

**Веројатноста за неисполнување на договорените обврски на домаќинствата**<sup>43</sup> кон домашните банки бележи подобрување во однос на претходната година, и е на најниско ниво во последните шест години. Во годините после кризата, се забележува постојано намалување на делот од долгот на домаќинствата кон банките, којшто за период од една година преминува во долг со нефункционален статус. Притоа, ниското но и надолното ниво на веројатноста за

<sup>41</sup> Стапката на нефункционалните потрошувачки кредити изнесува 5,4%, и е под стапката на вкупните нефункционални кредити на домаќинствата.

<sup>42</sup> Кредитните партии се распоредени во четири категории на денови на доцнење, и тоа: 1) до 31 ден, 2) од 32 до 60 дена, 3) од 61 до 90 дена и 4) над 90 дена.

<sup>43</sup> Станува збор за проценета веројатност за неисполнување на договорените обврски на домаќинствата, која се утврдува како: 1) процент од редовните кредитни партии коишто за период од една година добиле нефункционален статус; и 2) како процент од редовната кредитна изложеност којашто за период од една година преминува во изложеност со нефункционален статус.





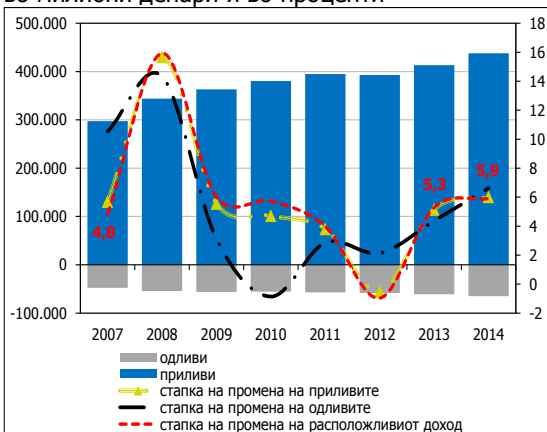
неисполнување на договорените обврски на домаќинствата ја потврдува солидната кредитоспособност на клиентите од овој сектор. Паралелно со распределеноста на долгот кај поголем број кредитокорисници, нема голема опасност за прелевање на ризиците од овој сектор кон банкарскиот систем, од аспект на (не)намирување на долгот. Сепак, со оглед на брзината на растот на новите кредити, пред сè оние наменети за потрошувачка, а при олеснети услови за кредитирање, се наметнува потреба за поголема внимателност во следењето на овие кредити и рано откривање на евентуалните проблеми за нивната отплатата.

#### 1.4 Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“<sup>44</sup>

Во 2014 година, расположливиот доход<sup>45</sup> растеше забрзано и оствари раст од 20.811 милиони денари, или 5,9%. Според одделните компоненти на расположливиот доход<sup>46</sup>, средствата на вработените, приватните и социјалните трансфери, но и приходите од добивки од игри на среќа и други наградни игри бележат најголем придонес во растот на вкупните приливи на домаќинствата, додека растот на вкупните одливи главно произлегува од персоналниот данок на доход и вкупните придонеси. Растот на одливите врз основа на персонален данок на доход е резултат на повисоките приходи остварени од страна на домаќинствата. Повисоката стапка на раст на одливите во однос на приливите на

Графикон бр. 47

Динамика на приливите и одливите на расположливиот доход и нивна годишна стапка на промена во милиони денари и во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

<sup>44</sup> Во ова поглавје, извор на дел од заклучоците е Годишниот извештај на Народната банка за 2014 година.

<sup>45</sup> Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година пристапи кон изработка на временска серија за расположливиот доход на домаќинствата во Република Македонија, којашто се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена, така што вака утврдениот расположлив доход можеби не е сеопфатен и во неговата структура може да отсутствуваат други компоненти.

<sup>46</sup> Расположливиот доход претставува разлика на приливите (средства на вработени, доход на индивидуални производители, социјални трансфери (пензии, социјална помош, помош за невработени, боледувања), приватни трансфери, каматни исплати од банки, приходи од дивиденди, приходи од авторски права, приходи од имот и имотни права, капитална добивка, приходи од добивки од игри на среќа и други награди, приходи од старо девизно штедење и денационализација, каматни исплати од државни записи и надоместоци на вработени во странство) и одливите (каматни исплати, придонеси од плати за пензиски фонд, здравствен фонд и фонд за вработување, одливи врз основа на приватни трансфери и персонален данок на доход) на домаќинствата. Сите компоненти на расположливиот доход се номинални.

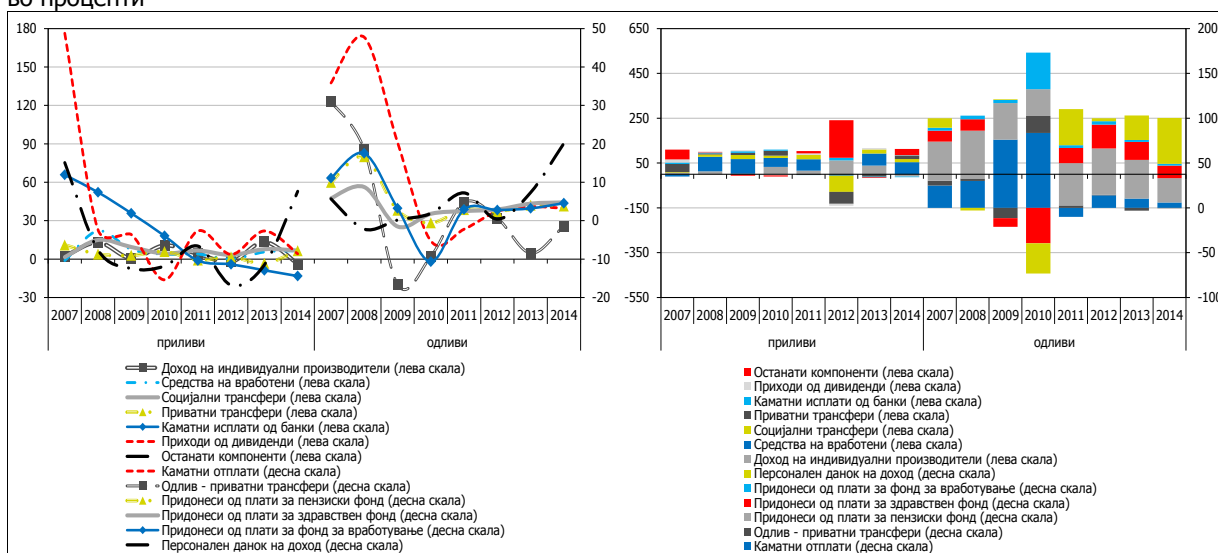


домаќинствата оневозможува повисок раст на расположливиот доход. Во целина, растот на расположливиот доход произлегува од масата на платите и пензиите и приливите врз основа на приватни трансфери од странство. Притоа, реалниот раст на просечните исплатени плати, дополнет со повисоката вработеност услови раст на масата на плати во економијата.

Графикон бр. 48

Годишна стапка на промена на компонентите на приливите и одливите на расположливиот доход (лево) и нивен придонес во растот на расположливиот доход (десно)

во проценти



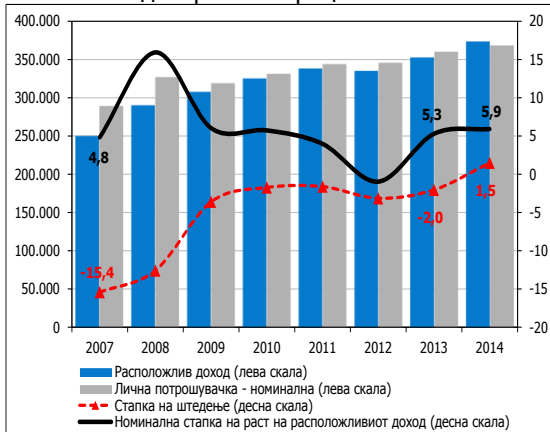
Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

**Динамиката на расположливиот доход го определува капацитетот на штедење на домаќинствата,** утврден преку стапката на штедење на домаќинствата, која се определува како јаз помеѓу расположливиот доход и личната потрошувачка. На крајот на 2014 година расположливиот доход<sup>47</sup> е доволен да ја покрие во целост потрошувачката на домаќинствата, поради позабрзаната динамика на раст на расположливиот доход од растот на личната потрошувачка, што ја

<sup>47</sup> За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не се располага со официјален податок процената ја врши Народната банка, така што утврдениот расположлив доход може да не е сеопфатен и во неговата структура да отсутствуваат други компоненти, што влијае и врз стапката на штедење.

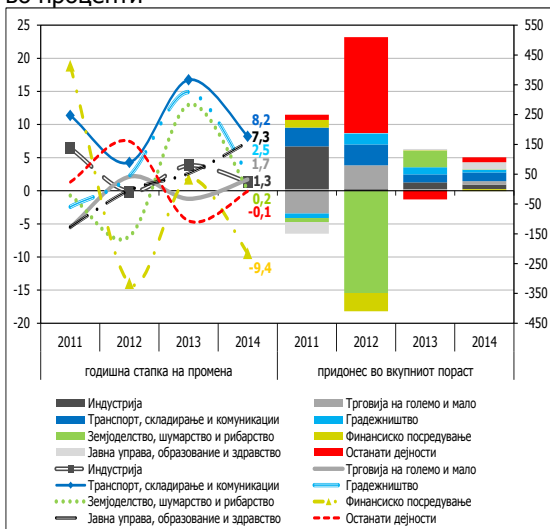


Графикон бр. 49  
Расположлив доход, лична  
потрошувачка и стапка на штедење на  
домаќинствата  
во милиони денари и во проценти



Извор: ДЗС и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

Графикон бр. 50  
Годишна стапка на промена на бројот  
на вработени лица по дејности (лево) и  
нивен придонес во вкупниот пораст на  
бројот на вработени лица (десно)  
во проценти



Извор: ДЗС.

определува и позитивната вредност на стапката на штедење<sup>48</sup>.

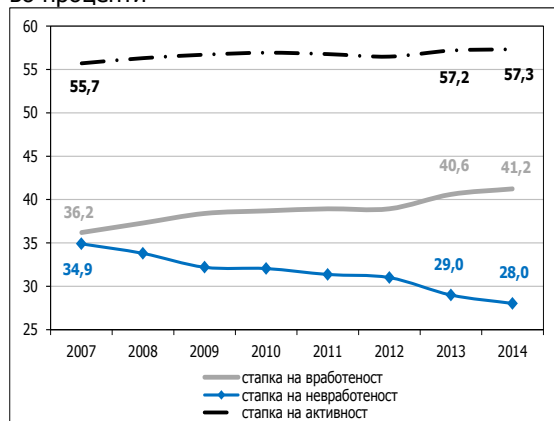
Одржувањето на позитивните трендови на пазарот на труд соодветствува со поволните остварувања во реалниот сектор. Веќе неколку години во континуитет, подобрувањето на некои од клучните показатели на пазарот на труд се поврзува со работењето на новите капацитети во технолошко-индустриските развојни зони, како и со делувањето на фискалната политика во насока на зголемување на економската активност и на вработеноста, преку активните мерки за вработување, јавно финансираните инфраструктурни проекти и политиките за субвенционирање на земјоделството. По динамичниот раст на вработеноста во претходната година, темпото на раст на бројот на вработени лица забави во 2014 година и се сведе на 1,7%.

**Растот на побарувачката услови зголемување и на понудата на работна сила.** Така, во 2014 година вкупното активно население регистрираше раст од 0,3%, што при исто толкав пад во бројот на неактивното население, услови мало нагорно поместување на стапката на активност и нејзино позиционирање на 57,3%. Посилниот раст на побарувачката од растот на понудата на работна сила придонесе за надолно поместување на невработеноста на 28,0%, којашто го достигна историски најниското ниво. На годишна основа, бројот на невработени лица се намали за 8.410 лица, или 3,0%. Намалувањето на невработеноста во најголем дел се должи на пониската невработеност во старосната група на возраст од 25 до 49 години, која учествува во вкупниот број на невработени лица со над 60%. Воедно, зголемување забележа и стапката на вработеност којашто за 2014 година изнесува 41,2%. Овие движења се во согласност со зголемувањето на бројот на кредитокорисници во банкарскиот систем, со

<sup>48</sup> Стапката на штедење на домаќинствата претставува сооднос на разликата меѓу расположливиот доход и личната потрошувачка со расположливиот доход.



Графикон бр. 51  
Селектирани показатели од пазарот на труд во проценти

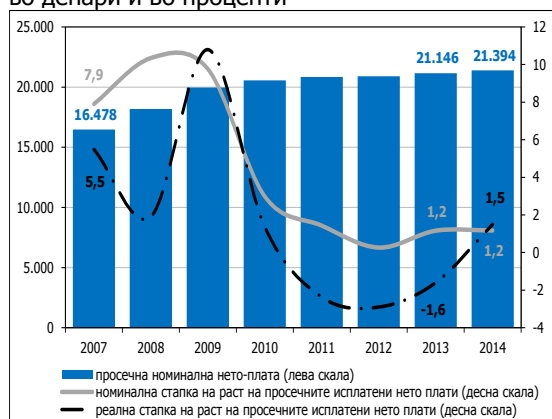


Извор: ДЗС.

оглед на критериумите на банките за одобрување кредити само на лица кои се во редовен работен однос и кои остваруваат редовни месечни примања или приматели на пензија.

Во прилог на позитивните остварувања кај вработеноста се и резултатите од Анкетата за слободни работни места<sup>49</sup>. Имено, бројот на слободни работни места, како дополнителен показател за движењето на побарувачката на работна сила, во четвртиот квартал од 2014 година изнесува 6.104, што претставува годишен раст за околу 315 работни места, или 5,4%. Ова може да се протолкува како сигнал за натамошен раст на вработеноста во идниот период. Гледано по дејности, најголем дел од слободните работни места се во преработувачката индустрија.

Графикон бр. 52  
Просечна номинална нето-плата и нејзината номинална и реална стапка на раст во денари и во проценти



Извор: ДЗС.

**Од аспект на цената на трудот, во 2014 година е забележан номинален раст на просечните исплатени плати, со идентична динамика како и во претходната година.** Воедно, за првпат по тригодишниот период на намалување, е забележан и реален раст на платите. Просечната номинална нето-плата за 2014 година изнесува 21.394 милиони денари и е повисока од минатогодишната за 1,2%. Притоа, позитивни движења се присутни во речиси сите дејности<sup>50</sup>. Одржливоста на номиналниот раст на платите при надолно приспособување на општото ниво на потрошувачките цени придонесе за реален раст на нето-платите од 1,5%. Континуираниот раст на просечните исплатени плати при истовремено зголемување на побарувачката за кредити од страна на домаќинствата, може да е сигнал за натамошно задолжување на домаќинствата.

<sup>49</sup> Извор: Државен завод за статистика.

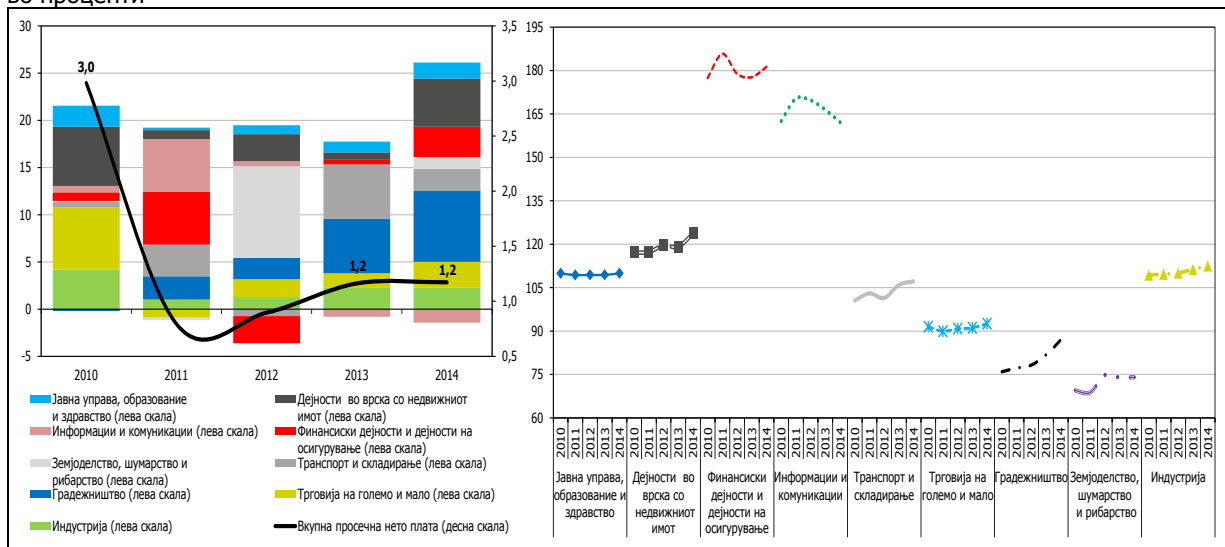
<sup>50</sup> Со исклучок на информациите и комуникациите и угостителството.



Графикон бр. 53

Годишна стапка на промена на просечната номинална нето-плата по одделни дејности (лево) и сооднос на платите по одделните дејности со вкупната просечна нето-плата (десно)

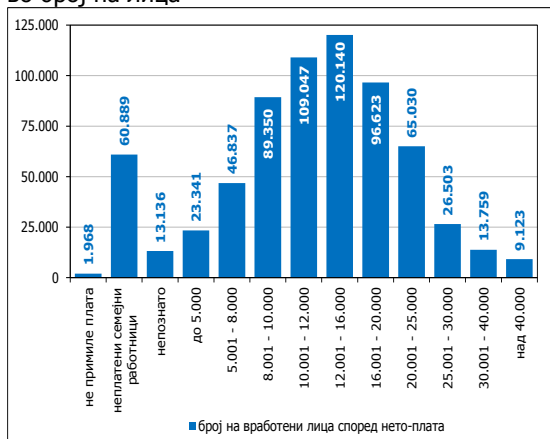
во проценти



Извор: ДЗС.

Графикон бр. 54

Распределба на вработените според категории на висина на просечната нето-плата во број на лица



Извор: ДЗС.

**Според висината на просечната нето-плата,** околу 60% од вработените лица примаат нето-плата<sup>51</sup> од 8.000 до 20.000 денари<sup>52</sup>, што е под просечната нето-плата за 2014 година. Наспроти ова, само 17,0% од вработените имаат плата еднаква или поголема од просечната месечна нето-плата, од кои повеќе од половина се вработени во администрацијата, образованието и индустријата. Паралелно со растот на просечната месечна-плата се зголеми и бројот на лица приматели на месечна плата во интервал од 12.000 до 25.000 денари, за сметка на намалување на бројот на лица регистрирани во пониските категории на месечни примања. Притоа, околу половина од вкупниот долг на домаќинствата кај банките е концентриран кај домаќинствата со месечни примања под просечната месечна нето-плата за 2014 година. Во категоријата највисоки месечни

<sup>51</sup> Извор: Анкета за работна сила за 2013 година, ДЗС.

<sup>52</sup> Од вкупниот број на лица со вакви примања, 27,9% се вработени во индустријата, 16,6% во трговијата на големо и мало, 9,1% во земјоделството, 8,6% во градежништвото, 6,5% во транспортот и складирањето и 6,1% во дејностите на здравствена и социјална заштита.

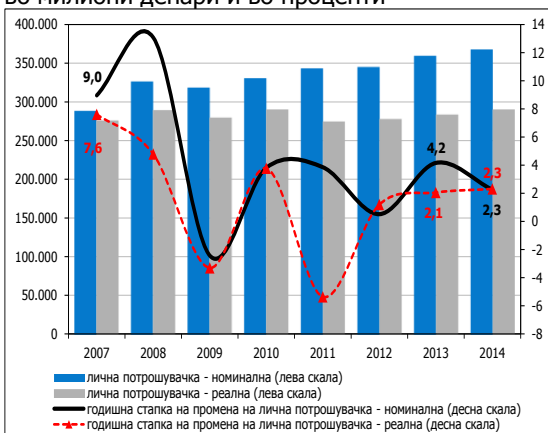


примања (над 40.000 денари) спаѓаат само 1,4% од вкупните вработени лица.

Во услови на поинтензивен раст на економската активност од растот на вработеноста, **продуктивноста на трудот оствари раст од 2,0%**, за првпат по двегодишно постојано одржување во негативната зона. Подобрувањето на продуктивноста на домашната економија се поврзува со зголемената искористеност на новите капацитети и пристапот до кредитни линии со субвенционирани каматни стапки наменети за развојни проекти во преработувачката индустрија и засилената конкуренција во трговијата<sup>53</sup>.

**Во 2014 година потрошувачката на домаќинствата оствари солиден годишен раст од 2,9% и имаше најголем придонес од сите компоненти на домашната побарувачка во вкупниот раст на БДП.** Растот на личната потрошувачка соодветствува со зголемувањето на расположливите финансиски средства, при регистриран раст кај основните компоненти на расположливиот доход. Оттука, позитивното поместување на потрошувачката произлегува од реалниот раст на просечните исплатени плати и пензии. Покрај растот на основните компоненти на расположливиот доход, растот на кредитирањето на домаќинствата, главно во вид на потрошувачки кредити, кои се дополнителен извор на финансиски средства ја поддржаа потрошувачката на домаќинствата во 2014 година.

Графикон бр. 55  
Номинална и реална лична потрошувачка и нивните годишни стапки на промена во милиони денари и во проценти



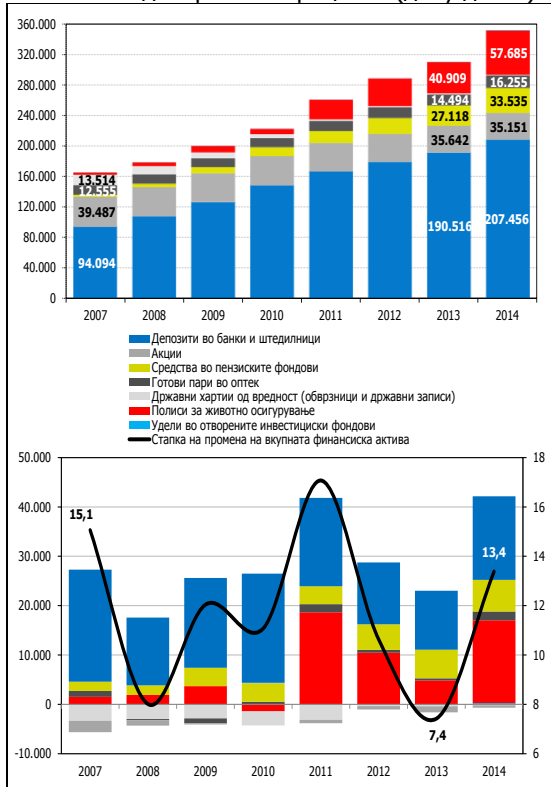
Извор: ДЗС.

<sup>53</sup> Според резултатите од Анкетите за деловните тенденции во трговијата. Извор: Државен завод за статистика.



## 1.5 Финансиска актива на секторот „домаќинства“

Графикон бр. 56  
Финансиска актива на домаќинствата (горе) и годишна промена на одделните компоненти (долу)  
во милиони денари и во проценти (долу десно)



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, МАПАС, ЦДХВ, АСО и КХВ.  
Забелешка: За потребите на оваа анализа, според процена на НБРМ, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во ФА на домаќинствата. Акциите се збир од котираните акции на берзата, по номинална вредност, животното осигурување е прикажано преку износот на договорените осигурени суми и годишните анuitети (вклучувајќи ја и добивката) на полисите за животно осигурување.

Во 2014 година, финансиската актива на секторот „домаќинства“ растеше со забрзано темпо и оствари двојно повисок раст во однос на претходната година. Ваквото движење ја прекина забавената динамика на финансиската актива присутна во претходните две години. Растот на финансиската актива е речиси со идентично темпо како во преткризната 2007 година, но заостанува зад највисокиот раст регистриран во 2011 година кога настана првото позначително вложување на домаќинствата во полиси за животно осигурување. Во услови на истовремено солидно забрзување на растот на домашната економија, учеството на финансиската актива во БДП се зголеми за 4,8 процентни поени и достигна 66,8%. Најголем дел од растот на финансиската актива (40,9%) беше условен од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници и од вложувањата во полиси за животно осигурување (40,5%). Придонесот на депозитите на домаќинствата е помал во однос на претходната година поради зголеменото значење на останатите компоненти на финансиската актива, додека вложувањата на домаќинствата во полиси за животно осигурување се најбрзорастечка компонента на финансиската актива, чијашто апсолутна промена соодветствува со промената на депозитите на домаќинствата. Остатокот од растот на финансиската актива произлегува од средствата на домаќинствата во приватните пензиски фондови (придонес од 15,5%).

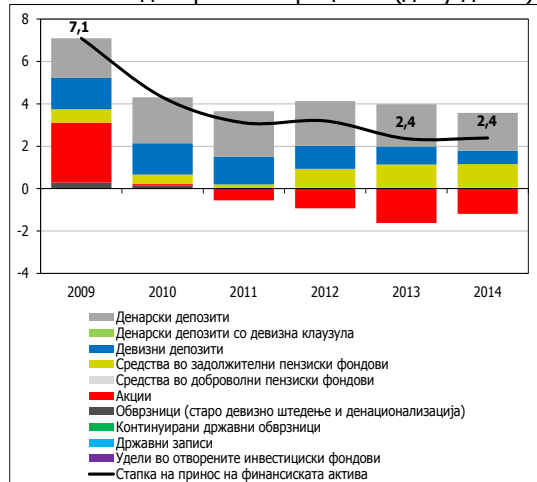
Во 2014 година, депозитите на домаќинствата во банките и штедилниците растеа со забрзана динамика и се зголемија за 16.940 милиони денари, или 8,9%. Во услови на помала подготвеност за преземање ризици и натамошно зајакнување на довербата на домаќинствата во



Графикон бр. 57

Пондериран просечен принос на финансиската актива и придонес на одделните компоненти во вкупниот принос

во милиони денари и во проценти (долу десно)



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, МФ, МАПАС, КХВ и Македонска берза.

домашниот банкарски систем, депозитите во банките и штедилниците го задржаа местото на најзначајна компонента на финансиската актива. Овој раст во најголем дел се должи на долгорочното штедење, што ги потенцира стабилните очекувања и зголемените склоности на домаќинствата за штедење на долг рок, како поприносен облик на пласирање на расположливите средства. Со оглед на тоа дека депозитите на домаќинствата зафаќаат околу половина од изворите на финансирање на банките, овој сектор претставува значаен доверител на банкарскиот систем и евентуалното остварување на ризиците на коишто се изложени домаќинствата може да има негативни ефекти врз работењето на домашните банки.

**Во 2014 година, стапката на принос на финансиската актива забележа мало надолно поместување** како последица на капиталните загуби<sup>54</sup> остварени од хартиите од вредност<sup>55</sup> и натамошното намалување на пондерираните каматни стапки на депозитите. Денарските депозити, средствата на домаќинствата во задолжителните пензиски фондови и вложувањата во акции имаат најголем придонес во дефинирањето на просечниот принос на финансиската актива. Така, намалувањето на каматната стапка на денарските депозити го услови надолното движење на просечниот принос на финансиската актива. Гледано по одделните инструменти, највисока годишна стапка на принос остварија уделите на домаќинствата во отворените инвестициски фондови и средствата вложени во задолжителните и доброволните пензиски фондови<sup>56</sup>.

<sup>54</sup> Годишната стапка на капитална добивка/загуба се пресметува врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на хартиите од вредност.

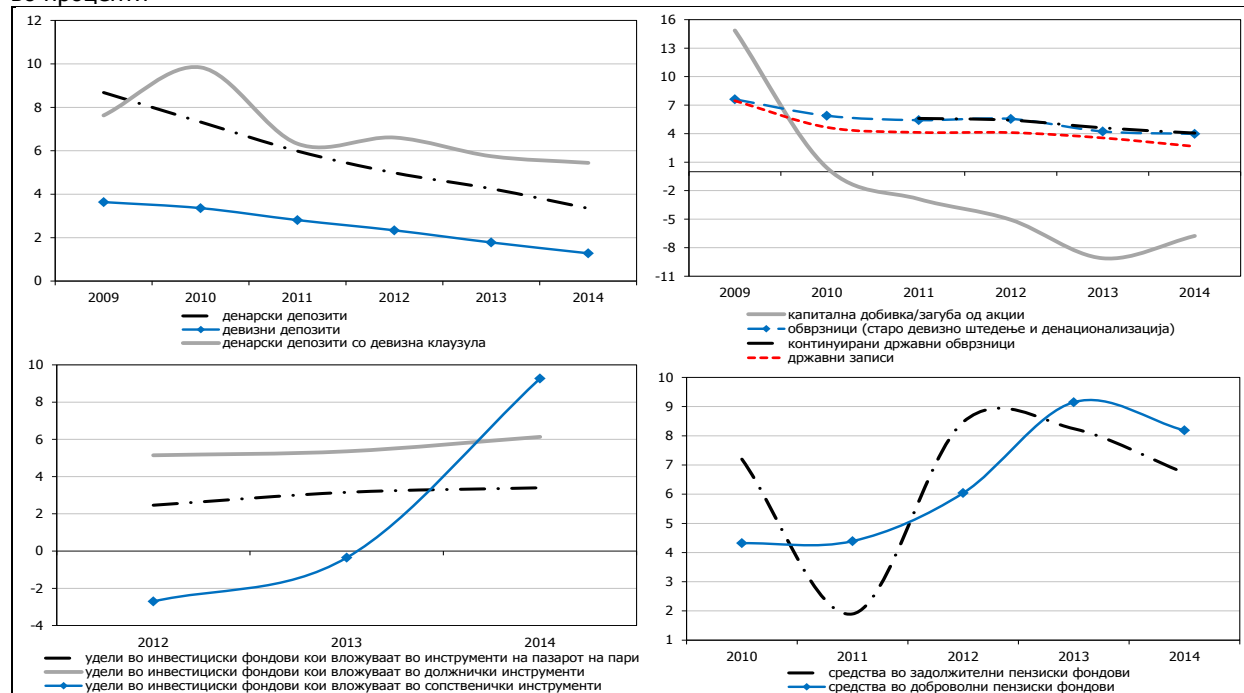
<sup>55</sup> За потребите на оваа анализа, како хартии од вредност се сметаат акциите и обврзниците со кои се тргува на официјалниот пазар и акциите со кои се тргува на пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување.

<sup>56</sup> Годишната номинална стапка на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.



## Графикон бр. 58

Годишна стапка на принос на одделните инструменти на финансиската актива во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, МФ, МАПАС, КХВ и Македонска берза.

## 2. Корпоративен сектор

Во 2014 година продолжи позитивниот придонес на корпоративниот сектор во формирањето на бруто домашниот производ, претставено преку раст на додадената вредност на домашниот корпоративен сектор, и тоа кај сите дејности. Растот на додадената вредност беше проследен со позитивни промени на конкурентската способност на корпоративниот сектор. Во 2014 година, корпоративниот сектор имаше позитивен придонес за движењата на пазарот на трудот, придонесувајќи за формирањето на расположливиот доход на населението преку растот на бројот на вработените и просечната месечна исплатена плата.

Показателите за работењето на корпоративниот сектор укажуваат дека во корпоративниот сектор постојат значителни ризици, коишто можат да бидат ограничувачки фактор како за неговиот раст, така и за остварувањата на финансискиот сектор. Имено, во 2014 година се забележува одредено влошување на показателите за профитабилноста на домашниот корпоративен сектор. Ова е особено видливо кај најбројната група - микро субјектите, коишто во целина, работат со загуба во 2014 година. Како последица од намалената профитабилност, во 2014 година дојде до намалување на покриеноста на финансиските расходи со оперативната добивка, што може да претставува ризик за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор и може да биде извор на негативни ефекти врз банките како негови значајни кредитори. Сепак, другите показатели за задолженоста останаа на релативно



стабилно ниво, што овозможува позитивна оцена за солвентноста на корпоративниот сектор. Покрај ова, и понатаму карактеристично за домашниот корпоративен сектор е скромното ниво на ликвидност. Забележливо е дека постои поврзаност меѓу слабата ликвидност и загубите од работењето, па така, претпријатијата со микро големина, како најбројна група, работат со загуба и имаат најслаби показатели за ликвидноста, што упатува на заклучок дека ликвидноста е нееднакво распределена меѓу одделните претпријатија. Релативно нискиот обрт на средствата влијае во насока на релативно долги периоди на „врзување“ на средствата во оперативниот процес на претпријатијата и се јавува како фактор што го одредува скромното ниво на ликвидност со кое располага корпоративниот сектор.

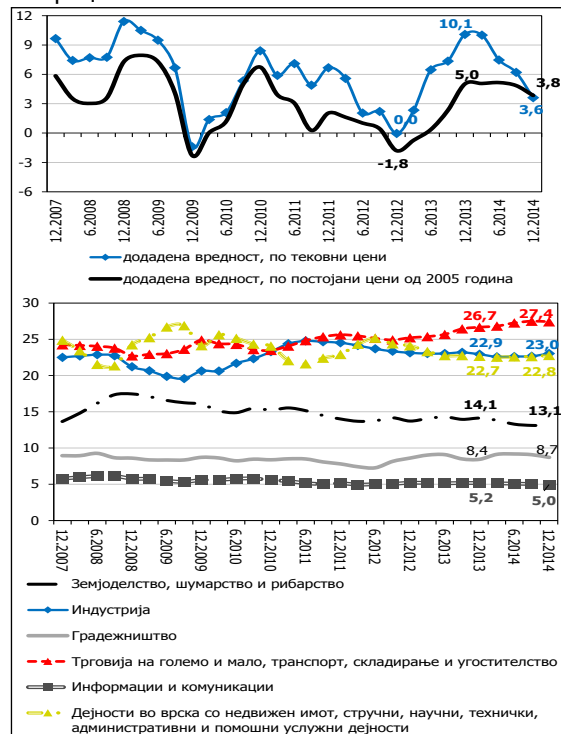
Вкупната задолженост на корпоративниот сектор продолжи да расте во 2014 година и претставена како однос со бруто домашниот производ е на историско највисоко ниво. Растот на задолженоста подеднакво беше детерминиран од долгот кон странските доверители, но и од долгот на домашните банки. Валутните карактеристики на долгот на домашниот корпоративен сектор, како и кратката нето девизна позиција на секторот, јасно покажуваат дека валутниот ризик е исклучително важен за неговата стабилност и остварувања и дека политиката на стабилен девизен курс на денарот во однос со еврото претставува суштински предуслов за одржливоста на нивото на долгот на корпоративниот сектор во целина. Најголем дел од долгот на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски систем е во форма на кредити со прилагодливи каматни стапки, со што всушност банките ги префрлаат ефектите од движењата на финансиските пазари врз претпријатијата како нивни кредитокорисници. Со оглед на историски ниското ниво на каматни стапки на домашните и меѓународните финансиски пазари, на среден рок поголема е веројатноста промените на нивото на каматните стапки да бидат во нагорна линија, што претставува можен извор за отежнати услови за намирување на долгот поради поголемите расходи за финансирање, што во крајна линија би значело и зголемување на ранливоста на корпоративниот сектор.

Кредитниот ризик што произлегува од способноста на корпоративниот сектор за редовно намирување на обврските и понатаму има главно значење за ризиците за домашниот банкарски систем. Во 2014 година, дојде до забавување на растот на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор, што во одреден степен се должеше на растот на отпишаните побарување од страна на банките, но и на направените реструктурирања на кредитите во минатите неколку години. Каматните стапки на кредитите коишто му ги одобруваат банките на домашниот корпоративен сектор го продолжија надолжниот тренд, но промените во распоните (маржите) што банките ги вградуваат во овие каматни стапки се менуваат побавно, а за денарските кредити дури и се зголемуваат. Ова укажува на бавна трансмисија на случувањата на финансиските пазари врз висината на трошокот за финансирање на домашниот корпоративен сектор, но и на зголемување на премиите за ризик или профитните маржи на банките. Капацитетот на



**корпоративниот сектор за искористување нови кредити и за забрзување на растот на неговите активности ќе остане една од најважните детерминанти на финансиската стабилност. Затоа е неопходно банките постојано да ги следат ризиците на корпоративниот сектор, коишто се еден од неговите главни финансиери.**

Графикон бр. 59 Годишна стапка на промена (горе) и структура по тековни цени (долу) на додадената вредност на корпоративниот сектор во проценти



Извор: ДЗС. Податоците за додадената вредност се сведени на годишно ниво.

## 2.1 Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор<sup>57</sup>

**Додадената вредност<sup>58</sup> на корпоративниот сектор во текот на 2014 година забележа позитивни стапки на промена, но динамиката на нејзиниот раст забавуваше во текот на 2014 година.** Така, на крајот од 2014 година, додадената вредност на корпоративниот сектор изразена по тековни цени, забележа раст на годишна основа за 3,6%, што е значително забавување во споредба со растот во 2013 година од 10,1%. Со оглед на остварените негативните стапки на промена на домашните цени на крајот од 2014 година, додадената вредност на корпоративниот сектор изразена во реални износи, односно по постојани цени од 2005 година, на крајот од 2014 година манифестираше раст од 3,8%. Во структурата на додадената вредност на корпоративниот сектор најголем придонес забележува дејноста „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и

<sup>57</sup> Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците-поединци коишто согласно со НКД имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ и „снабдување со вода, отстранување на отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината“), „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „градежништво“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „транспорт и складирање“, „информации и комуникации“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „дејностите во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“. Во корпоративниот сектор не се опфатени правните лица коишто имаат регистрирана претежна дејност во следните дејности: „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување“, „образование“, „дејности на здравствена и социјална заштита“, „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи, дејности на домаќинствата кои произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“ и „дејности на екстериторијални организации и тела“.

<sup>58</sup> Во извештајот се користи претходен податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2013 година, а проценет податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2014 година, објавени од страна на Државниот завод за статистика, во март 2015 година. Во 2014 година, Државниот завод за статистика, при објавувањето на податоците за движењето на БДП и придонесот на одделните дејности во неговото создавање, започна со примена на методологијата ЕСА 2010, со што дејностите „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „транспорт и складирање“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ се објавуваат збирно и за потребите на овој извештај се прикажани како дејност „трговија, транспорт, складирање и угостителство“. Воедно, подобрен е опфатот на дејностите во корпоративниот сектор, преку објавување на податоци за додадената вредност на субјектите со претежни дејности „дејности во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“.



Графикон бр. 60 Годишна стапка на промена (горе), апсолутна годишна промена (средина) и придонес во растот (долу) на додадена вредност на корпоративниот сектор по оддените дејности, по постојани цени од 2005 година

во проценти и во милиони денари



Извор: Државниот завод за статистика.  
Забелешка: Податоците за додадената вредност се сведени на годишно ниво.

угостителство", следена од „индустријата“ и „дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни технички, административни и помошни услужни дејности“. Најголема структурна промена во 2014 година кај додадената вредност на корпоративниот сектор е трендот на зголемување на учеството на услужните дејности, првенствено „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“, за сметка на намалувањето на учеството на дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“.

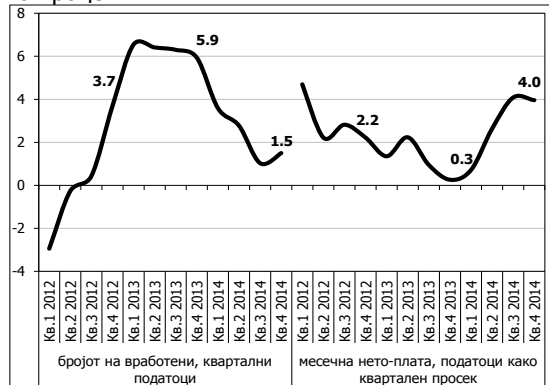
**Во текот на 2014 година, сите дејности што се вклучени во рамки на корпоративниот сектор континуирано бележаа реален годишен раст на додадената вредност.** За одбележување е што ова се случува за прв пат во изминатите седум години, со оглед на тоа што барем една дејност имала негативен придонес во вкупната годишна промена на додадената вредност. Притоа, се забележува и тренд на конвергенција кај годишните реални стапки на раст, што се потврдува и со релативно порамномерната распределба на растот на додадената вредност по одделни дејности, во споредба со минатите години. На крајот од 2014 година, највисок годишен раст на додадената вредност изразена по постојани цени од 6,1%, бележи градежништвото, главно поради растот на активностите на изградба на станбени згради. Додадената вредност на индустријата забележа раст од 4,3%, што главно произлегува од растот на преработувачката индустрија. Овој раст во 2014 година беше диверзифициран, односно се должи на зголемувањето на степенот на искористеност на новите производствени капацитети во сопственост на странски директни инвеститори, но и на зголемената активност на постоечките капацитети. Позитивен придонес во формирањето на додадената вредност во текот на 2014 година, но со послаба динамика во споредба со 2013 година, манифестираше и дејноста



„трговија, транспорт, складирање и угостителство“.

Графикон бр. 61

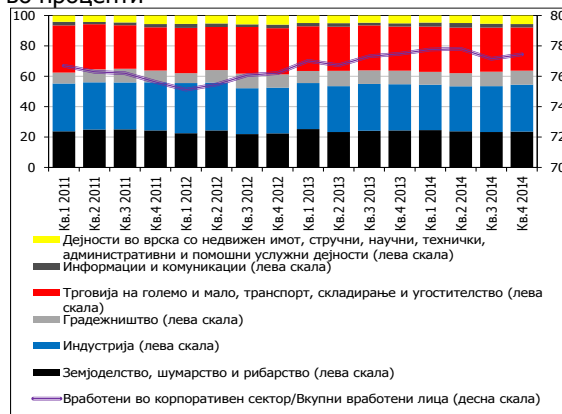
Годишни стапки на промена на бројот на вработените и на просечната месечна нето-плата во корпоративниот сектор во проценти



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија.

Графикон бр. 62

Структура на вработените лица во корпоративниот сектор по дејности во проценти



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија.

**Остварувања на корпоративниот сектор се во директна спрега со создавањето на работни места** и евентуални негативни движења на активностите на овој сектор, би биле главен ограничувачки фактор за движењето на расположливиот доход и за кредитоспособноста и одржливоста на долгот на населението. Корпоративниот сектор ја задржа улогата на најголем работодавач и на крајот од 2014 година, опфаќа 77,4% од вкупните вработени лица во Република Македонија. **Во структурата на вработените лица во корпоративниот сектор се забележува релативно висока концентрација**, со оглед што вработените во три дејности („индустија“, „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“ и „земјоделство, шумарство и рибарство“) опфаќаат речиси 83% од вработените лица во овој сектор. На крајот од 2015 година, бројот на вработени лица во корпоративниот сектор се зголеми за 1,5%. Иако ова е пониска стапка на раст во споредба со претходните две години, сепак зголемувањето на вработените лица во корпоративниот сектор учествуваше со околу три четвртини од вкупниот годишен раст на вработеноста во 2014 година. На крајот од 2014 година, најголем придонес во годишниот раст на вработените во корпоративниот сектор, од нешто над 60% имаше дејноста „индустија“, што се должи на зголемувањето на обемот на активностите на претпријатијата од преработувачката индустрија, но и од порастот на вработените во претпријатијата од комуналната сфера. Пондерираната<sup>59</sup> просечна месечна нето-плата во корпоративниот сектор, во текот на 2014 година изнесуваше 18.722 денара, што сè уште е под просечната нето-плата на сите вработени во земјата за 2014 година во висина од 21.394 денари. Растот на

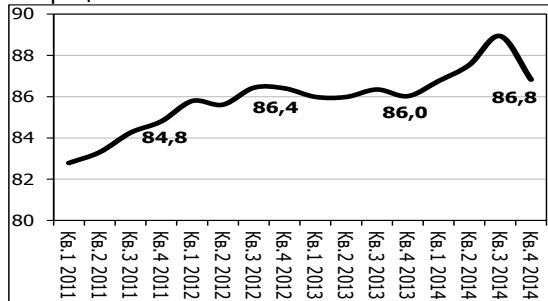
<sup>59</sup> Како пондер во пресметката се користи бројот на вработени по одделните дејности коишто го сочинуваат корпоративниот сектор.



Графикон бр. 63

Однос на просечната месечна нето-плата во корпоративниот сектор и просечната месечна нето-плата во земјата

во проценти

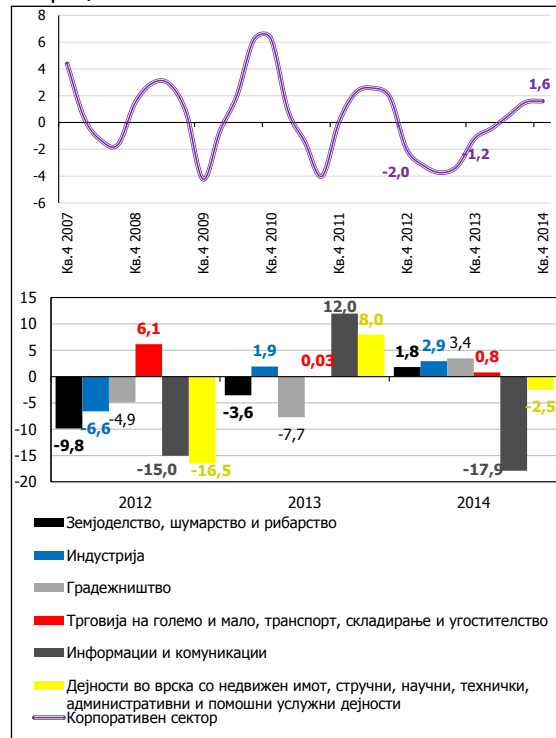


Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија  
Забелешка: Се користат податоци за месечни нето-плати како квартален просек.

Графикон бр. 64

Годишна стапка на промена на додадената вредност по вработен, на корпоративниот сектор (горе) и по одделни дејности (долу)

во проценти



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија.

просечната месечна нето-плата во корпоративниот сектор забрза во текот на 2014 година, при што главен носител на овој раст беше растот на нето-платите во дејноста „градежништво“. Притоа, остварениот номинален годишен раст на платите во корпоративниот сектор во 2014 година од 4,0% е повисок во споредба со растот на просечната нето-плата исплатена на сите вработени во земјата (1,2%).

**Подинамичниот раст на додадената вредност споредено со годишниот раст на бројот на вработените, предизвика забрзување на растот на продуктивноста на корпоративниот сектор, што е од исклучително значење за засилување на неговата конкурентска способност.**

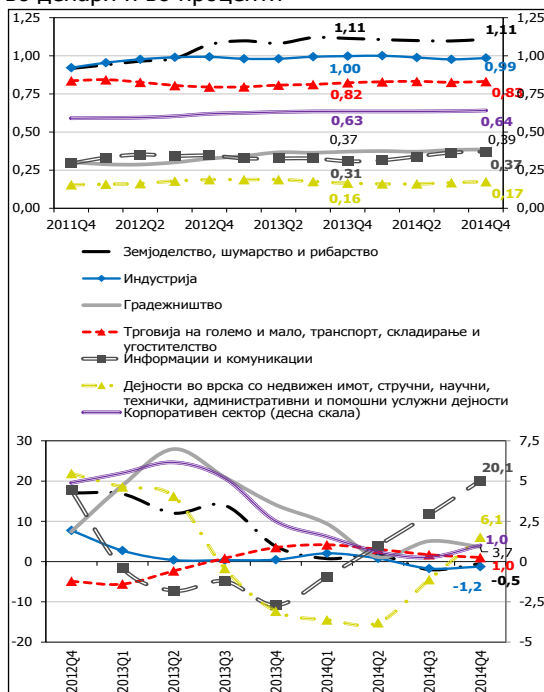
Притоа, продуктивноста на работната сила прикажана преку додадената вредност по вработен бележи годишен раст за првпат по 2010 година. Анализирани по одделни дејности, најголем раст на продуктивноста во 2014 година се забележува кај дејноста „градежништво“, додека најголем пад кај дејноста „информации и комуникации“. Разликата меѓу дејноста со највисока додадена вредност по вработен („дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни услужни дејности“) и дејноста со најмала додадена вредност по вработен („земјоделството, шумарството и рибарството“) во 2014 година изнесува околу девет пати.

**Една од позначајните детерминанти на конкурентската способност на домашниот корпоративен сектор е движењето на трошоците за труд по единица производ. За целиот корпоративен сектор, во 2014 година трошоците за труд по единица производ растат за скромни 1,0%. Ова движење на трошоците за труд по единица производ**

упатува на заклучокот дека цената на работната сила како еден од факторите на



Графикон бр. 65 Трошоци за труд по единица производ, движење (горе) и годишна стапка на промена (долу) во денари и во проценти



Извор: ДЗС и пресметки на Народната банка.

Графикон бр. 66 Релативно значење (горе) и годишна промена (долу) на новоосновани, банкрутирани и правни лица со блокирани сметки во проценти



Извор: Централен регистар на РМ и Народната банка за бројот на блокирани сметки. Забелешка: Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на РМ.

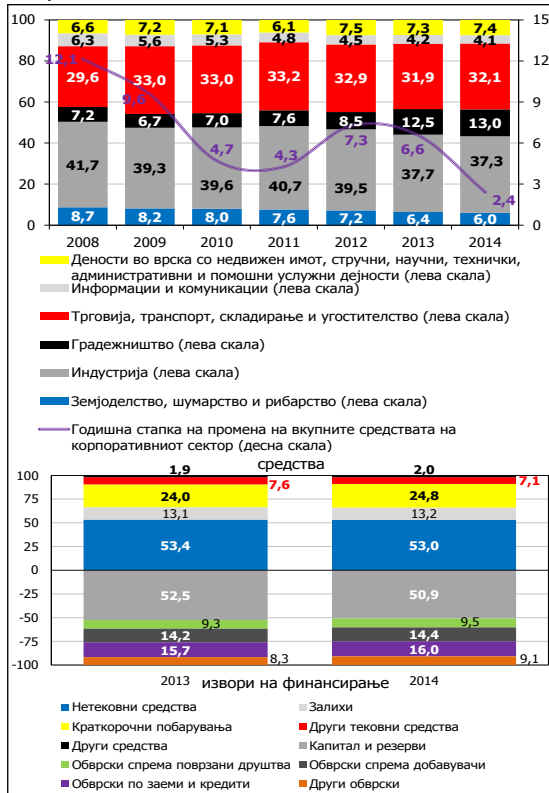
производство, не влијаеше во насока на создавање позначајни трошоци притисоци кај претпријатијата и оттука, влијаеше во насока на задржување на конкурентската способност на корпоративниот сектор. Сепак, растот на трошоците за труд по единица производ не е еднакво распределен кај одделните дејности. Така, кај дејностите „индустријата“ и „земјоделство, шумарство и рибарство“ на крајот од 2014 година, трошоците за труд по единица производ забележаа скромно намалување, додека кај дејноста „информации и комуникации“ забележаа зголемување на годишна основа од над 20%. Ограничувачки фактор за конкурентската способност на корпоративниот сектор произлегува од фактот што трите дејности кои имаат највисоко учество во вкупниот број вработени лица во корпоративниот сектор („индустрија“, „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“ и „земјоделство, шумарство и рибарство“), воедно имаат и повисоки трошоци за труд по единица производ од нивото за вкупниот корпоративен сектор. **Со оглед на значењето на конкурентноста на домашниот корпоративен сектор за неговите остварувања, а со тоа и за неговата способност за намиравање на обврските, главните ризици се поврзуваат со способноста на корпоративниот сектор да обезбеди забележителни подобрувања на продуктивноста и контролиран раст или намалување на трошоците за труд по единица производ.**

**Трендот на намалување на претприемачката иницијатива во Република Македонија продолжи и во 2014 година.** Така, бројот на новооснованите правни лица веќе четири години по ред бележи пад, а во 2014 година се намали за 1,4%, што предизвика и благо намалување на нивното учество во вкупниот број активни правни лица. Од друга страна, кризните години без економски раст сè уште



Графикон бр. 67

Годишен раст на средствата на корпоративниот сектор и нивна структура по дејности (горе) и структура на средствата и изворите на финансирање на корпоративниот сектор по ставки (долу) во проценти



Извор: Централен регистар на Република Македонија – Извод од регистарот на годишни сметки

Забелешка: Структурата на средствата по дејности е добиена за секоја календарска година со користење на податоци за субјектите што доставиле годишни сметки до Централниот регистар на Република Македонија за соодветната година, додека структурата според ставки е добиена според податоци од доставените годишни сметки до Централниот регистар на Република Македонија за 2014 година.

манифестираат последици врз корпоративниот сектор, што се согледува како преку растот на правните лица над кои е отворена стечајна постапка, така и преку растот на апроксимативната стапка на банкротирани правни лица (анг. bankruptcy rate)<sup>60</sup>, која во 2014 година изнесува 3,8% или за еден процентен поен повисока во споредба со 2013 година. Бројот на правни лица со блокирани сметки продолжи да расте во 2014 година, но со опаѓачка стапка, што како тренд се забележува уште од 2009 година, при што на крајот од 2014 година, 31,7% од вкупниот број регистрирани правни субјекти во Република Македонија имаат блокирани трансакциски сметки независно од основот за блокадата. Воедно, и покрај фактот што веќе две години се применуваат измените на Законот за трговските друштва, каде што е пропишана постапка за утврдување на статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар, сè уште се отсутни значајни ефекти од овие законски измени, поради што се јавува и дискрепанца меѓу вкупниот број регистрирани субјекти и бројот на активни субјекти коишто доставуваат годишна сметка и финансиски извештаи до Централниот регистар на Република Македонија<sup>61</sup>.

**Според големината на трговците<sup>62</sup>**, на 31.12.2014 година само 0,8% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор кои доставиле завршни сметки во Централниот регистар се класифицирани како големи правни лица, додека малите и микро субјектите се далеку најбројни, заедно опфаќајќи 98,1% од правните лица кои доставиле годишни сметки (анекс бр. 3). Наспроти ова,

<sup>60</sup> Стапката на банкротирани правни лица е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината и просечниот годишен број на активни правни лица со доставени годишни сметки до Централниот регистар на Република Македонија.

<sup>61</sup> На крајот од 2014 година, вкупниот број регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Македонија изнесуваше 133.348 субјекти, но од нив само 57.906 субјекти доставиле годишни сметки, при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 51.692 субјекта.

<sup>62</sup> Критериумите за класификацијата на субјектите на големи, средни, мали и микро правни лица се дадени во член 470 од Законот за трговските друштва.



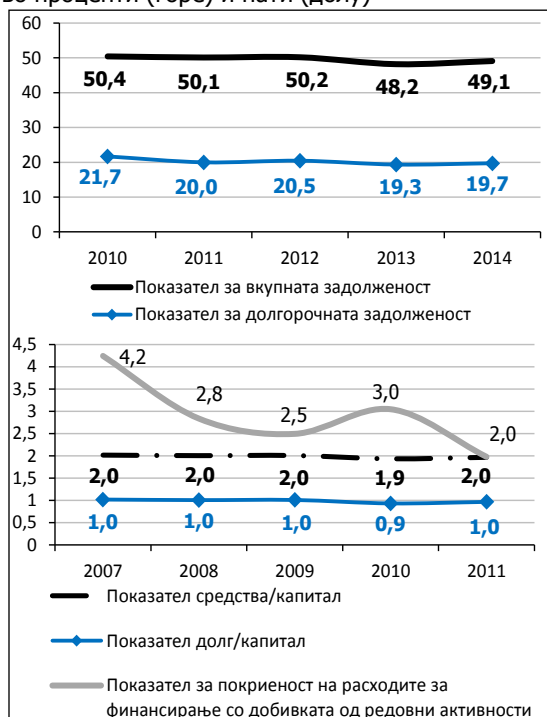


дистрибуцијата на средствата на корпоративниот сектор е сосема спротивна, со доминантно учество од 48,7% на големите субјекти, додека малите и микро субјекти заедно зафаќаат 37,0% од вкупните средства.

**Растот на вкупните средства на корпоративниот сектор во 2014 година изнесуваше 2,4%, што е најмала стапка на раст во изминатите седум години.** Анализирани по одделни дејности, над 70% од растот на средствата на корпоративниот сектор се должи на две дејности, „градежништвото“ како дејност со најголема годишна стапка на раст (7,1%) и „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ како дејност со најголем апсолутен годишен раст. Во структура на изворите на финансирање на домашниот корпоративен сектор доминантно место заземаат капиталот и резервите, следени од обврските по заеми и кредити и обврски кон добавувачите. Пазарното финансирање не е својствено за домашните претпријатија и поради тоа отсутвуваат обврски врз основа на издадени должнички хартии од вредност. Во структурата на средствата на корпоративниот сектор повеќе од половината се нетековни средства<sup>63</sup>, следени од краткорочните побарувања, кои со раст од 8,4% беа најбрзо растечка компонента на средствата во 2014 година.

**Показателите за задолженоста на целиот корпоративен сектор, манифестираат стабилност.** Оваа карактеристика се задржа и во 2014 година, и покрај минималното зголемување во споредба со минатата година. Така, на крајот од 2014 година, показателите за задолженоста на македонскиот корпоративен сектор забележа минимално зголемување, при истовремено мало зголемување на показателите за вкупната и долгорочната задолженост. Од друга страна,

Графикон бр. 68  
Динамика на показателите за задолженоста на корпоративниот сектор во проценти (горе) и пати (долу)



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија, доставени за секоја од соодветните години за која се пресметува показателот.

<sup>63</sup> Нетековните средства ги опфаќаат материјалните средства, нематеријалните средства, вложувањата во недвижности, долгорочните финансиски средства и долгорочните побарувања.



забележителен е падот на покриеноста на расходите за финансирање (вклучително и расходи за камати) со добивката од редовните активности<sup>64</sup> споредено со минатите неколку година. Промената на овој показател во помал степен се должи на годишниот раст (од 9,2%) на каматниот товар и другите финансиски расходи кај домашните претпријатијата во 2014 година, а во многу поголем степен на годишниот пад на добивката од редовните активности (за 29,1%), а со тоа и на профитабилноста на корпоративниот сектор. Анализирајќи по одделни дејности<sup>65</sup>, во 2014 година, кај повеќето дејности се забележува извесно влошување на показателите за задолженоста. Најголемото годишно зголемување на показателите за задолженоста е забележливо кај дејноста „градежништво“, и покрај фактот што токму оваа дејност има најголема стапка на раст на капиталот и резервите. Како и во минатите неколку години, така и во 2014 година се забележуваат значајни разлики во нивото на показателите за задолженоста по одделни дејности. Така, кај три од дејностите („индустрија“ „градежништво“ и „дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни усложни дејности“), показателите за задолженост се на ниво кое упатува на ограничување на можноста за финансирање на нивниот раст преку нова кредитна подршка, а воедно сигнализира и поголема ранливост на евентуални негативни шокови. Од друга страна кај дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“, показателите за вкупната и доплгорочната задолженост се на забележително пониско ниво споредено со другите дејности. Меѓутоа, токму кај оваа дејност добивката од редовните активности не е во обем што овозможува целосна покриеност на вкупните финансиските расходи. Од аспект на големината на

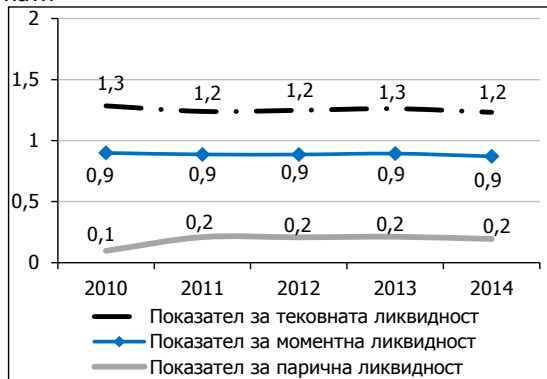
<sup>64</sup> Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор.

<sup>65</sup> Показателите по одделните дејности што се вклучени во рамките на корпоративниот сектор се презентирани во анексот бр. 2.



субјектите што се вклучени во корпоративниот сектор<sup>66</sup>, највисока задолженост се забележува кај субјектите со микро големина, а најмала кај големите правни лица.

Графикон бр. 69  
Динамика на показателите за ликвидноста за корпоративниот сектор пати



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија, доставени за секоја од соодветните години за која се пресметува показателот.

**Стабилност во движењето манифестираат и показателите за ликвидноста,** што укажува дека структурата на тековните средства и на тековните обврски не забележува позначајни промени. **Меѓутоа, показателите за ликвидноста се под нивото што вообичаено се смета за задоволително** (1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност), што покажува дека еден од поголемите предизвици за домашниот корпоративен сектор е управувањето со ликвидноста и пронаоѓањето доволен обем ликвидни средства. Анализирани по одделни дејности, се забележува нееднаква распределеност на ликвидноста во рамките на корпоративниот сектор. Така, највисоки показатели за ликвидноста имаат дејностите „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ и „информации и комуникации“, додека најмала ликвидност дејностите „земјоделство, шумарство и рибарство“ и „дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички дејности, административни и помошни услужни дејности“ која воедно е единствена дејност каде што нето работниот капитал<sup>67</sup> бележи негативна вредност. Сепак, корпоративниот сектор во целина располага со позитивен нето работен капитал. Воедно, постои јасна врска меѓу показателите за ликвидноста и финансискиот резултат што го остваруваат субјектите<sup>68</sup>. Така, субјектите од корпоративниот сектор што работат со загуба имаат негативен нето работен капитал и воедно значително пониска ликвидност споредено со субјектите што

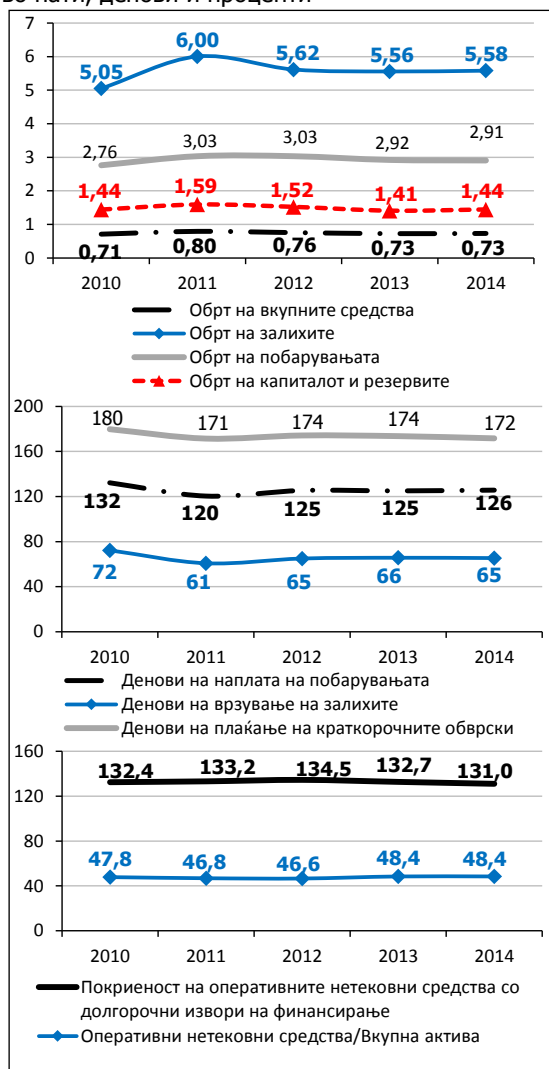
<sup>66</sup> Показателите за корпоративниот сектор според големината на субјектите се презентирани во анексот бр. 3.

<sup>67</sup> Нето работниот капитал се дефинира како разлика меѓу тековните средства и тековните обврски.

<sup>68</sup> Показателите за корпоративниот сектор според остварениот финансиски резултат на субјектите се презентирани во анексот бр. 4.



Графикон бр. 70  
Динамика на показателите за ефикасноста во користењето на средствата за корпоративниот сектор во пати, денови и проценти



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија, доставени за секоја од соодветните години за која се пресметува показателот.

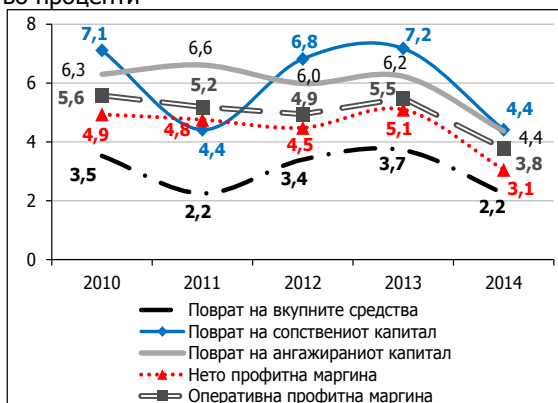
остваруваат добивка. Оттука, може да се извлече заклучок дека недостатокот од ликвидни средства неминовно предизвикува и пад на обемот на активности на претпријатијата и следствено води кон негативни резултати од работењето. Ниската ликвидност посебно е карактеристична за микро субјектите, коишто споредено со останатите субјекти, работат со негативан нето работен капитал и имаат најниски показатели за ликвидност.

**Малиот обем на ликвидни средства со кои располага корпоративниот сектор се согледува и преку релативно високиот број денови што се потребни за „вртење“ на одделните категории средства.** Така, показателите за деновите за врзување на средствата покажуваат дека на корпоративниот сектор му се потребни приближно шест месеци за исплата на обврските, околу четири месеци за наплата на побарувањата и нешто над два месеци за ослободување на врзаните залихи. Показателите за обртот на средствата во 2014 година останаа на слично ниво како во минатите неколку години, што укажува на скромна ефикасност во искористувањето на средствата од страна на домашниот корпоративен сектор. Воедно, кај корпоративниот сектор во целина, речиси половина од средствата претставуваат оперативни нетековни средства<sup>69</sup>, кои по правило се нископриносни и со помал обрт, а можеби не се ни користат за вршењето на основната дејност, што од своја страна, води кон генерално низок обрт на вкупните средства. По одделни дејности, како дејност со најголем обрт на средствата, најбрза наплата на побарувања и најбрза исплата на краткорочните обврски се издвојува дејноста „трговија, транспорт, скалдирање и угостителство“, додека залихите најбрзо се „ослободуваат“ кај дејноста „информации и комуникации“. Од аспект на големината на

<sup>69</sup> Како оперативни нетековни средства се зема збирот на материјалните средства, нематеријалните средства и вложувањата во недвижности.



Графикон бр. 71  
Динамика на показателите за профитабилноста на корпоративниот сектор во проценти



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија, доставени за секоја од соодветните години за која се пресметува показателот.

субјектите, идентично како кај показателите за ликвидноста и кај показателите за обртот на средствата најслаби вредности се забележуваат кај микро правните лица, каде што се забележува и исклучително голем број денови на врзување на средствата.

### Профитабилноста на домашниот корпоративен сектор во 2014 година забележа намалување.

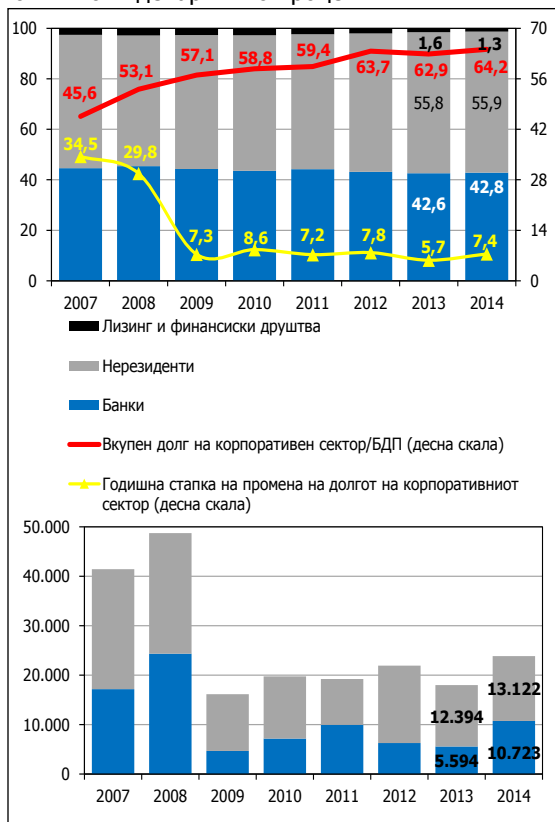
Показателите за поврат забележаа намалување во споредба со претходните две години, што беше предизвикано од годишното намалување на нето-добивката по оданочување во 2014 година за околу 39%. Од своја страна, намалувањето на нето-добивката се должи на подинамичниот раст во 2014 година, што го остварија вкупните расходи (5,2%) во споредба со растот на вкупните приходи (3,2%) на корпоративниот сектор. Годишно намалување од околу 30%, забележа и добивката од редовно работење пред финансиските расходи и даноците, што предизвика и намалување на оперативната профитна маргина. Анализирани по одделни дејности, во 2014 година, највисок поврат на капиталот и резервите и највисок поврат на ангажираниот капитал<sup>70</sup> се забележува кај субјектите со претежна дејност „информации и комуникации“, иако нешто повисока оперативна профитна маргина се забележува и кај „градежништвото“. Од друга страна, на ниво на дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“ е остварена загуба во 2014 година. Во 2014 година, околу 37% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор забележаа загуба и нивното учество во вкупните средства на сите правни лица изнесува 32,7%. Забележливо е што нивните резултати се влошуваат споредено со минатата година. Анализата на показателите за профитабилноста според големината на субјектите, покажува дека се заоструваат разликите во распределбата на профитот во корпоративниот сектор, при што претпријатијата што остваруваат загуба се

<sup>70</sup> Како ангажиран капитал се смета збирот на капиталот и резервите, долгорочните обврски и долгорочните резервирања за ризици и трошоци.



концетрирани кај микро субјектите. Како фактор што можеби влијае во насока на намалување на добивката на претпријатијата во 2014 година, може да се спомне новиот Закон за данокот на добивка (од август 2014 година, а се применува од 1.1.2015 година), со кој повторно како основа за пресметување на данокот на добивка е прикажаната добивка во даночниот биланс зголемена за непризнаените расходи за даночни цели, наместо досегашното оданочување на износот на непризнаените расходи и помалку прикажаните приходи.

Графикон бр. 72  
Структура (горе) и апсолутна промена (долу) на долгот на корпоративниот сектор според типот на доверителот во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка на Република Македонија, Министерството за финансии и Државниот завод за статистика

\*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор и за БДП за 2013 година се претходни податоци, а БДП за 2014 е проценет податок.

## 2.2 Задолженост на корпоративниот сектор

**Умерениот раст на долгот на македонскиот корпоративен сектор, карактеристичен за периодот по големата светска финансиска криза, продолжи и во 2014 година.** Така, вкупниот долг на корпоративниот сектор<sup>71</sup>, во 2014 година на годишна основа порасна за 7,4%, со што и неговото учество во бруто домашниот производ од околу 64%, достигна историски највисоко ниво. Темпото на раст на вкупната задолженост на корпоративниот сектор во 2014 година соодветствува со падот на профитабилноста, нискиот обрт на средствата и скромното ниво на ликвидност. Притоа, за разлика од минатите две години кога странските доверители имаа најголем придонес во годишниот раст на долгот на домашниот корпоративен сектор, во 2014 година, се забележува **зголемување на придонесот на домашните банки во растот на долгот**, што произлегува од засилувањето на склоностите на банките за преземање кредитен ризик и финансиска поддршка на домашните претпријатија во текот на 2014 година. Повеќе од една половина од долгот на корпоративниот сектор е кон нерезиденти, нешто помалку од

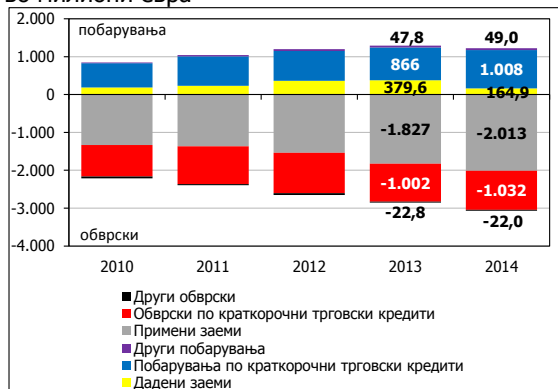
<sup>71</sup> За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања на банките, вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и задолженоста врз основа на активни договори со финансиските друштва.



половина е кон домашните банки, додека и понатаму е незначително учеството на другите сегменти од домашниот финансиски систем во финансирањето на активностите на овој сектор.

Графикон бр. 73

Структура на побарувањата и обврските на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите, според инструмент во милиони евра



Извор: Народната банка на Република Македонија

\*Забелешка: Податоците за 2013 година се претходни податоци, а за 2014 е проценет податок

**Задолженоста на корпоративниот сектор кон нерезидентите на крајот од 2014 година изнесува 3,1 милијарда евра** и на годишна основа порасна за 7,5% (односно за 215 милиони евра). Со тоа, учеството на долгот кон странство во бруто домашниот производ<sup>72</sup> изнесува околу 36%<sup>73</sup> (35% во 2013 година). Од друга страна, вкупните побарувања на домашниот корпоративниот сектор од нерезиденти на крајот од 2014 година изнесуваат 1,2 милијарди евра и забележаа годишен пад за 5,5% (односно за 71 милиони евра). Во структурата на обврските кон нерезидентите, најголемо учество имаат обврските врз основа на заеми<sup>74</sup>, следени со обврските врз основа на краткорочни трговски кредити<sup>75</sup>, додека во структурата на побарувањата најголем дел се побарувања врз основа на дадени краткорочни трговски кредити. Воедно, во 2014 година над 86% од растот на обврските на корпоративниот сектор кон нерезидентите се должеше на растот на примените заеми. Од друга страна, годишниот пад на побарувањата од нерезидентите беше предизвикан од намалувањето на одобрените меѓукомпаниски заеми.

Постепеното забрзување на кредитната активност, проследена со постепено засилување на склоностите на домашните банки за преземање ризици

<sup>72</sup> Податокот за бруто домашниот производ за 2013 година е проценет.

<sup>73</sup> Доколку се изземат обврските врз основа на краткорочни трговски кредити, долгот на корпоративниот сектор кон нерезиденти претставува 24% од БДП (23% во 2013 година).

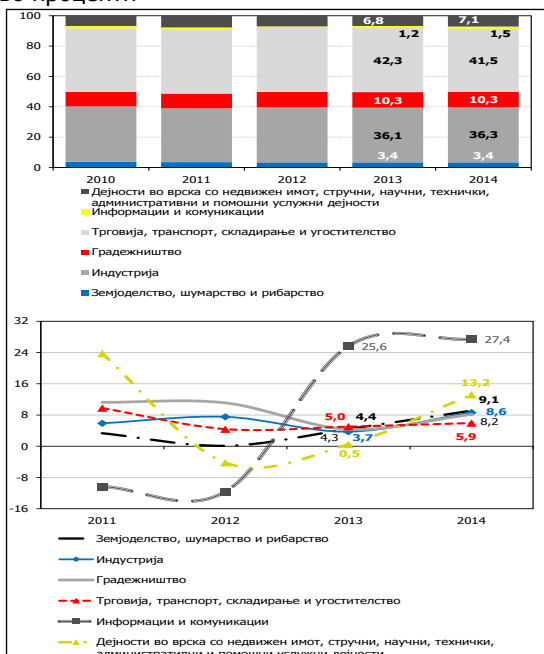
<sup>74</sup> Под „заеми“ се подразбираат односите меѓу резиденти и нерезиденти (побарувања или обврски) кои настануваат со директно позајмување на финансиски средства (пари) од страна на кредиторот на должникот врз основа на договор за кредит или заем.

<sup>75</sup> Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) кои произлегуваат од директно одобрување на кредит од добавувач (испорачател) на купувачот (примач) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.



Графикон бр. 74

Структура на задолженоста на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски систем (горе) и стапки на промена (долу), по одделни дејности во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоци доставени од банките

предизвика **задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки<sup>76</sup> во 2014 година да порасне за 8,0%**, што претставува забрзување споредено со 2013 година (4,4%). Износот на новоодобрените кредити од страна на банките на домашни претпријатија во текот на 2014 година се зголеми за 8,5% во споредба со 2013 година, што е потврда за подготвеноста на банките за финансирање на активностите на корпоративниот сектор. Во структурата на задолженоста на корпоративниот сектор по одделни дејности, доминира долгот на дејностите „индустија“ и „трговија, транспорт, складирање и угостителство“. На овие две дејности отпаѓаат и над 70% од годишниот раст на задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки. Најбрз раст на задолженоста кон домашните банки забележа задолженоста на дејноста „информации и комуникации“ (27,4%), но нејзиното учество во вкупната задолженост на корпоративниот сектор е најмало споредено со другите дејности. Банкарскиот систем обезбеди поддршка во работењето на корпоративниот сектор и во форма на вонбилансни инструменти<sup>77</sup>, коишто на крајот од 2014 година изнесуваа 32.661 милион денари и забележаа годишен раст од 15,6%.

**Нето-задолженоста<sup>78</sup> на домашниот корпоративен сектор во 2014 година е на ниво од 34,6% од бруто домашниот производ и на годишна основа забележа раст од 10,9%.** Носител на растот на нето-задолженоста на корпоративниот сектор во 2014 година беше задолженоста кон нерезидентите, при релативно скроман раст

<sup>76</sup> Задолженоста на корпоративниот сектор кон банкарскиот систем ја опфаќа задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања. Над 98% од вкупниот долг на домашните претпријатија кон банкарскиот сектор е врз основа на кредити.

<sup>77</sup> Вонбилансната изложеност на банките кон корпоративниот сектор не е вклучена во задолженоста на корпоративниот сектор при анализата на долгот на корпоративниот сектор, а ги означува потенцијалните идни обврски на корпоративниот сектор кон другите доверители или потенцијално дополнително задолжување кај банките.

<sup>78</sup> Нето задолженоста на домашниот корпоративен сектор се добива како разлика меѓу побарувањата и долгот на корпоративниот сектор од и кон домашните банки и нерезидентите.

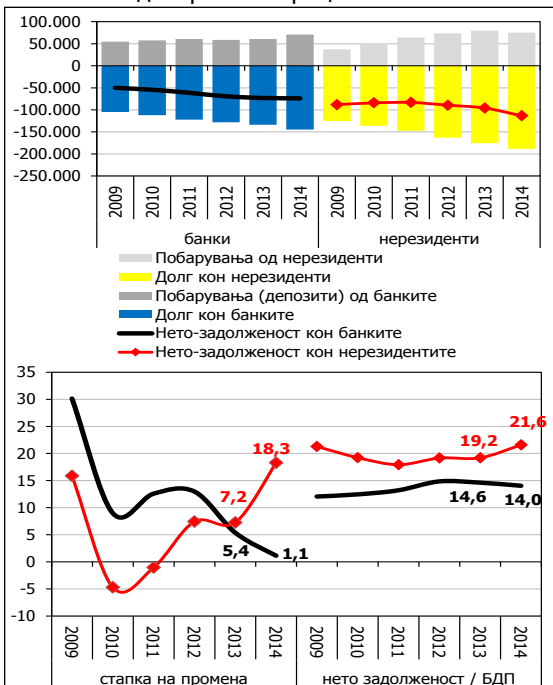




Графикон бр. 75

Компонентите на нето-задолженоста на корпоративниот сектор (горе) и стапки на промена и однос со БДП на нето-задолженоста (долу)

во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка и Државниот завод за статистика.

на нето-задолженоста кон домашните банки. Нето надворешниот долг на домашниот корпоративен сектор во 2013 година се зголеми за 18,3%, што претставува највисока стапка на раст во изминатите шест години. Забрзувањето на растот на нето-задолженоста кон нерезидентите се должи на растот на долгот кон странство (за 7,5%), но и на намалувањето на побарувањата на домашниот корпоративен сектор од нерезидентите (за 5,6%), што се забележува за првпат во изминатите шест години. **Зголемувањето на важноста на надворешното финансирање за работењето на домашниот корпоративен сектор е уште еден фактор што ја зголемува неговата чувствителност на шоките од надворешното опкружување** и ја прави позначајна премијата за ризикот што ја перцепираат странските кредитори за домашната економија. Според ова, кредитниот рејтинг на земјата е многу важен фактор што влијае врз пристапот на корпоративниот сектор до надворешните извори на финансирање, но и на нивната цена, односно трошокот за финансирањето. Забавувањето на растот на нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки во 2014 година, произлегува од двојно повисокиот раст на депозитите во банкарскиот систем (16,3%), споредено со растот на кредитите (8,0%). Воедно, во 2014 година депозитите на домашните претпријатија во банкарскиот систем забележаа најбрз раст во целиот период по глобалната финансиска криза. Носител на овој раст беа депозитите по видување, коишто на годишна основа пораснаа за над 25%.

**Ризиците за одржливост на долгот на домашниот корпоративен сектор се поврзани со неговите структурни карактеристики.**



Табела бр. 4

Структура и промени на одделните компоненти на задолженоста на домашниот корпоративен сектор

Тип на задолженост		Структура (во %)				Апсолутна промена (во милиони денари)			Релативна промена (во %)		
		2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
валута	Денарска задолженост	15,7	18,0	19,3	21,3	11.040	7.274	11.238	26,1	13,6	18,5
	Девизна задолженост	72,5	70,4	70,8	70,4	13.781	12.593	15.233	7,1	6,0	6,9
	Денарска задолженост со девизна клаузула	11,8	11,7	9,9	8,3	2.946	-3.581	-2.924	9,3	-10,3	-9,4
рочност	Краткорочна задолженост	36,4	36,5	34,0	34,7	7.997	-1.953	10.759	8,0	-1,8	10,1
	Долгорочна задолженост	57,8	57,3	59,1	58,1	10.850	14.962	10.229	6,8	8,8	5,5
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	5,7	6,2	6,9	7,2	2.657	3.277	2.559	16,8	17,8	11,8
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	16,0	18,6	21,9	24,7	8.327	12.572	12.016	25,5	30,7	22,2
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	35,2	34,1	33,0	30,2	3.498	5.555	-43	4,9	7,4	-0,1
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	45,6	44,2	41,9	41,5	4.488	5.177	8.449	4,8	5,3	8,2
	Останато - бескаматен долг	3,2	3,0	3,2	3,6	230	1.233	1.722	3,5	18,4	21,7

Извор: Народната банка за долгот на корпоративниот сектор кон банките и кон нерезидентите, Министерство за финансии за долгот на корпоративниот сектор кон друштвата за лизинг и финансиските друштва.

Забелешка: Во пресметките за периодот пред 2014 година, не е вклучен долгот на корпоративниот сектор кон финансиските друштва, што на 31.12.2013 година претставува 0,06% од вкупниот долг. Во рочната структура на долгот, делот на останата (достасана и нефункционална) задолженост, е добиен само од задолженоста кон банките, поради нерасположливост на податокот за нефункционалниот долг кон другите доверители. Кај структурата на долгот според типот на каматна стапка, земена е предвид исклучиво задолженоста врз основа на главница по кредити кон банкарскиот систем и кон нерезидентите.

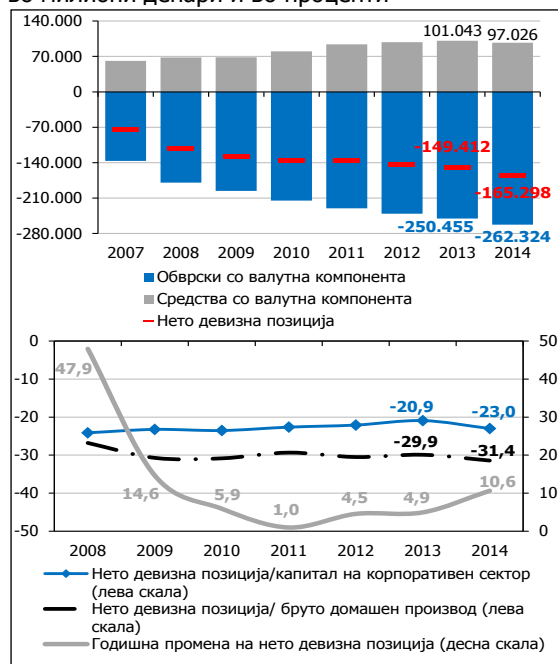
**Во структурата на долгот според договорната рочност, најголем удел има задолженоста на долг рок**, иако нешто побрз раст забележа краткорочната задолженост. Годишниот раст на краткорочната задолженост на корпоративниот сектор е подеднакво распределен меѓу нерезидентите и банките, додека околу три четвртини од годишниот раст на долгорочната задолженост произлегува од растот на долгот кон домашните банки. Просечната рочност на новоодобрени кредити на претпријатијата од страна на банките, во текот на 2014 година изнесуваше две години и седум месеци, што е за околу два месеца помалку во споредба со претходната година. За одбележување е што се намалува стапката на раст на долгот со нефункционален или достасан статус<sup>79</sup>, иако структурното учество на оваа компонента од долгот и понатаму расте.

**Главните ризици за финансискиот систем што произлегуваат од корпоративниот сектор, всушност се поврзани со**

<sup>79</sup> Кај долгот кон нерезидентите не може да се утврди колкав дел од долгот е достасан или нефункционален и затоа овој податок за нефункционалниот долг произлегува само од долгот на домашниот корпоративен сектор кон банкарскиот систем, што значи дека постои ризик од потценетост на растот на оваа компонента од задолженоста.

**неговата способност за намирување на долгот и со трендот на нефункционалниот долг.** Динамиката на нефункционалната задолженост го определува капацитетот на домашните претпријатија за добивање нова кредитна поддршка и влијае врз оцената на кредитоспособноста од страна на доверителите. Исто така, преку влијанието што го има врз вградената премија за ризик, **трендот на нефункционалната задолженост ја одредува и цената на долгот**, односно трошокот за финансирање што го плаќа домашниот корпоративен сектор. Со оглед на нееднаквата распределба на задолженоста и ликвидноста меѓу дејностите и одделните претпријатија, големо е значењето на политиките на банките за управување со проблематичната изложеност кон домашниот корпоративен сектор, посебно активностите во насока на реструктурирање на долгот. Подеднакво е важно, уште при воспоставувањето на кредитните изложености, банките да вршат објективна оценка на кредитоспособноста на претпријатијата.

Графикон бр. 76  
Динамика на нето девизната позиција на корпоративниот сектор  
во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка на Република Македонија

**Во валутната структура на долгот на корпоративниот сектор, доминантно место зазема долгот во девизи, што првенствено се должи на долгот кон нерезидентните доверители.** Воедно, во 2014 година речиси 86% од растот на задолженоста на корпоративниот сектор во девизи произлегуваат од растот на неговиот надворешен долг. Промените на другите две компоненти на валутната структура на задолженоста на корпоративниот сектор се должат на промените во задолженоста кон домашните банки, при што втора година по ред, долгот во денари со валутна клаузула бележи намалување, додека денарскиот долг е најбрзо растечка компонента на задолженоста. Имено, веќе трета година по ред, над половина од вкупните новоодобрени кредити на правните лица од страна на домашните банки, се во денари, што во одреден степен се должи и на



промените во валутна структура на изворите на финансирање на банките, односно растот на денарското штедење. Учеството на долгот со валутна компонента во вкупниот долг на корпоративниот сектор, на крајот од 2014 година изнесува 78,7%, бележејќи умерен годишен раст (4,9%). Од аспект на одделните валути, најголем дел од долгот со валутна компонента на домашниот корпоративен сектор (над 90%) е изразен или определен во евра.

**Значењето на валутниот ризик за домашниот корпоративен сектор се согледува и преку неговата кратка нето девизна позиција<sup>80</sup>.** На крајот од 2014 година, нето девизната позиција на корпоративниот сектор се продлабочи споредено со минатата година (10,6%), но нејзиното релативно значење генерално покажува стабилност во изминатите неколку години. Така, нејзиното учество во бруто домашниот производ е нешто над 30%, а во капиталот и резервите на корпоративниот сектор околу 23%. Според сето ова, политиката на Народната банка за одржување стабилен курс на денарот во однос на еврото, всушност е од исклучително значење за одржувањето на перформансите на корпоративниот сектор и придонесува за стабилно ниво на задолженоста на корпоративниот сектор, а преку тоа и на одржување на неговата способност за намирување на долгот. Со тоа, политиката на одржување на стабилен девизен курс го ограничува директниот пренос врз корпоративниот сектор (а индиректно и врз кредитното портфолио на банкарскиот систем) на евентуалните негативни ефекти од флукуациите во движењето на капиталот

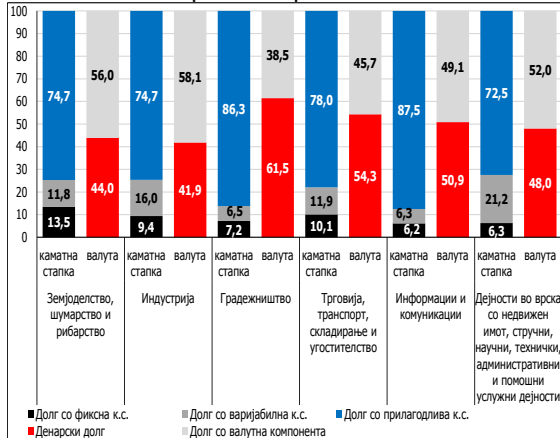
<sup>80</sup> Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента на корпоративниот сектор. Доколу оваа разлика е позитивна, односно средствата се поголеми од обврските, се работи за долга нето девизна позиција, а обратно ако обврските со валутна компонента се поголеми од средствата, станува збор за кратката нето девизна позиција. Како средства со валутна компонента се земени депозитите со валутна компонента, вкупните побарувања од нерезиденти вклучително и средствата на сметки во странство и вложувањата во странство. Обврските со валутна компонента ги сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски кон нерезиденти. За состојбата на вложувањата во странство заклучно со 31.12.2014 година, земен е податок со состојба на 31.12.2013 година, поради тоа што податокот за 2014 година станува расположлив во втората половина од годината.



Графикон бр. 77

Структурни карактеристики на долгот на на корпоративниот сектор кон банките, по одделни дејности

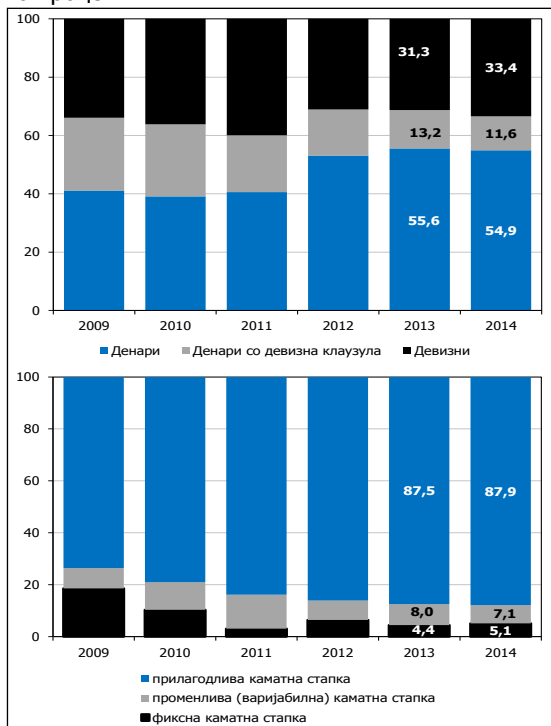
во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка.

Графикон бр. 78

Валутна структура (горе) и структура по тип на каматни стапки (долу) на новоодобрените кредити од страна на банките на корпоративниот сектор во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

на меѓународен план и од волатилноста на меѓународниот девизен пазар.

### Корпоративниот сектор е изложен на ризик од неповолни движења на каматните стапки,

со оглед на фактот што 71% од кредитите се со променлива (варијабилна) или прилагодлива каматна стапка. Во структурата на кредитите помалку од една четвртина се кредити со фиксна каматна стапка, при што речиси 80% од овој долг е кон нерезиденти. Овој дел од долгот, поради тоа што трошокот за намирување е определен и познат за целото времетраење на договорот, не подразбира директна изложеност за корпоративниот сектор на движењата на домашниот, или меѓународниот финансиски пазар. Во 2014 година, токму долгот со фиксни каматни стапки имаше најбрз раст. Втор дел од задолженоста на корпоративниот сектор што не носи изложеност на каматен ризик е бескаматниот долг, којшто речиси во целост се должи на одобрените бескаматни кредити од страна на странските матични лица (кои зафаќа околу 3,6% од вкупниот долг на корпоративниот сектор). Од друга страна, долгот со варијабилна каматна стапка подразбира дека висината на трошокот за финансирање е во директна зависност од движењата на меѓународните финансиски пазари, односно е определив во зависност од движењата на основните каматни стапки на домашниот или на меѓународните финансиски пазари. Во 2014 година долгот со варијабилна каматна стапка забележа скромно намалување (0,1%), при што три четвртини од овој долг е кон нерезиденти. Годишниот раст на долгот со прилагодлива каматна стапка во целост произлегува од кредитната активност на домашните банки, при што во 2014 година нешто помалку од 90% од новоодобрените кредити на претпријатијата од страна на банките беа со прилагодливи каматни стапки. Домашните банки имаат воспоставена практика за користење клаузули за приспособување на висината на каматните стапки со



дискрециона одлука на органите на банката и на тој начин практично го трансферираат ризикот што произлегува од движењата на финансиските пазари врз домашните кредитокорисници. Оттука, кај задолженоста со прилагодливи каматни стапки, трошокот за финансирање на корпоративниот сектор не е можно да биде однапред познат или определен. Скромното присуство на кредитите од банките со фиксни и варијабилни каматни стапки, всушност покажува дека домашните банки при воспоставувањето на кредитни изложености, не ја определуваат јасно и транспарентно висината на премијата за ризик за финансирање на претпријатијата, што воедно им дава и поголема комозија во управувањето со ризикот од промена на каматните стапки во нивното портфолио на банкарски активности. Користењето на прилагодливите каматни стапки, во крајна линија, може да предизвика зголемување на расходите за финансирање на домашниот корпоративен сектор, особено ако се има предвид фактот дека при сегашното историски најниско ниво на каматни стапки, како на домашните, така и на меѓународните финансиски пазари, поголема е веројатноста за нивно нагорно придвижување во иднина. Во такви околности, домашниот корпоративен сектор ќе биде исклучително ранлив, посебно оној дел од субјектите што се финансираат преку домашните банки или немаат пристап до финансирање од странско матично лице.

**Во текот на 2014 година, банките оценија дека побарувачката на кредити од домашниот корпоративен сектор<sup>81</sup> главно е непроменета.** Исклучок од ова е последниот квартал на 2014 годината, кога според оцените на банките, дојде до извесно зголемување на побарувачката за кредити од домашните претпријатија. Исто така, банките се изјасниле дека во 2014 не се направени

---

<sup>81</sup> Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.

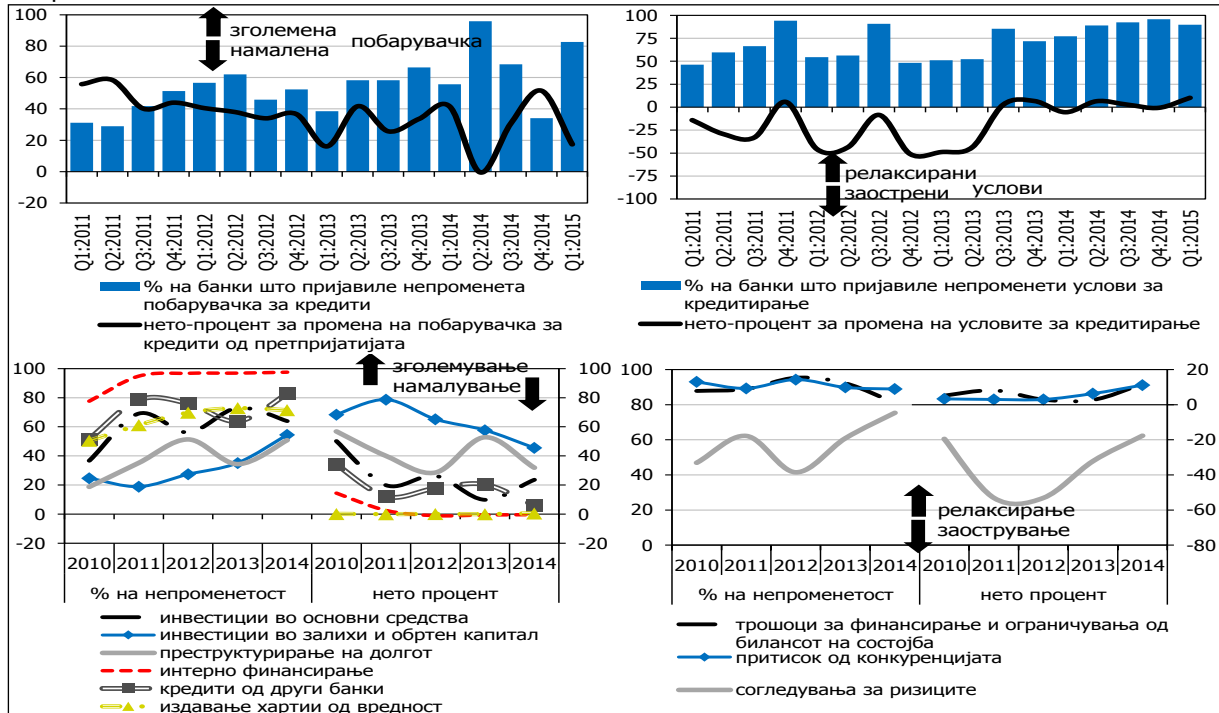


значајни промени во нивните услови за кредитирање на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 79

Резултати од Анкетите за кредитна активност на банките: оценка на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата (горе лево), оценка за условите за кредитирање на претпријатијата (горе десно), оценка за факторите кои влијаат врз побарувачката за кредити (долу лево) и оценка на факторите кои влијаат врз условите за кредитирање (долу десно)

во проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.

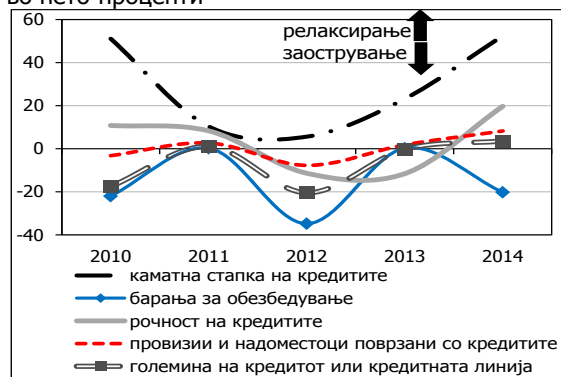
\*Забелешка: Процентот на банки е пондериран со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на претпријатијата на конкретните датуми. Оценка за факторите е претставена како просечен процент на банките коишто одговорале дека наведениот фактор влијае за непроменетост на побарувачката во сите анкети од соодветната година. Нето-процентот претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле зголемена побарувачка и намалена побарувачка на кредити од претпријатијата, односно меѓу банките коишто пријавиле олабавување и заострување на условите за кредитирање на претпријатијата.

Според одделните фактори коишто влијаат на побарувачката на кредити, банките оцениле дека во текот на 2014 година, факторите повеќе влијаеле во насока на непроменетост на побарувачката, отколку што влијаеле во насока на нејзина промена. Како фактори што најмногу се промениле во 2014 година, банките ги наведуваат потребата од инвестиции во залихи и во обртен капитал и потребата од реструктурирање на долгот на

корпоративниот сектор, но тие сè уште имаат посилено влијание врз зголемената побарувачка на кредити во споредба со останатите фактори. Влијанието врз побарувачката на кредити, кое произлегува од конкуренцијата од другите банки, финансирањето со интерни извори на кредитокорисниците или издавањето на хартии од вредност, се оценува дека е слабо.

Во 2014 година се забележува постепена позитивна промена кај согледувањата на банките за ризиците поврзани со кредитокорисниците<sup>82</sup>, **во насока на олабавување на условите за кредитирање на корпоративниот сектор.** Сепак, сè уште се забележува негативен нето-процент за овој фактор, што покажува дека некои од банките сè уште настапуваат повнимателно на кредитниот пазар при воспоставување нови кредитни изложености кон домашниот корпоративен сектор. Според банките, идентично како и во минатите пет години, трошоците за финансирање и ограничувањата од нивните биланси<sup>83</sup>, како и притисокот на конкуренцијата<sup>84</sup>, главно влијаеле во насока на непроменливост на условите за кредитирање на претпријатијата. По одделните услови за кредитирање, во текот на 2014 година споредено со минатата година, банките пријавиле најголемо олабавување кај каматните стапки, што може да се објасни и со надолните промени на каматните стапки од страна на НБРМ во текот на 2014 година. Нешто поскромно олабавување банките пријавиле кај рочноста на одобрените кредити, додека во одреден степен се заострени барањата за обезбедување на кредитите на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 80  
Оценка на банките за промена на одделните услови за кредитирање во нето-проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките  
\*Забелешка: Процентот на банки е пондеризиран со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на претпријатијата на конкретните датуми. Оценката за факторите е претставена како просечен нето-процент на банките коишто одговорале дека наведениот фактор влијае за непроменетост на побарувачката во сите анкети од соодветната година.

<sup>82</sup> Во оваа група се вклучени очекувањата за вкупната економска активност, очекувањата за перспективите на одделните гранки и на поединечните претпријатија и ризикот поврзан со реализацијата на обезбедувањето на кредитите.

<sup>83</sup> Во оваа група се вклучени капиталната позиција на банката, пристапот на банката до пазарното финансирање и ликвидносната позиција на банката.

<sup>84</sup> Во оваа група се вклучени конкуренцијата од други банки, конкуренцијата од небанкарскиот сектор и конкуренцијата од пазарнотот финансирање.

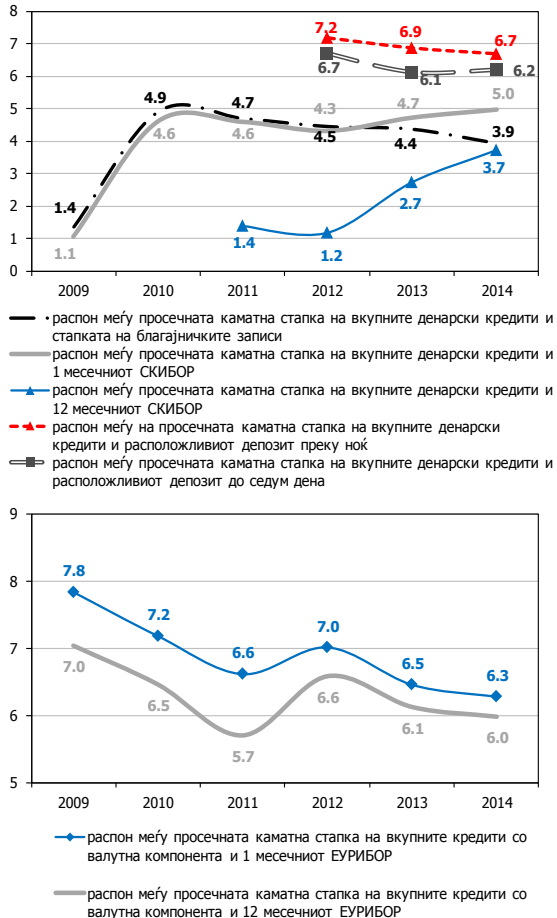


**Намалувањето на висината на каматните стапки на кредитите одобрени од домашните банки на корпоративниот сектор, продолжи и во текот на 2014 година со што се постигна историско најниското ниво на каматни стапки по кои банките му ги одобрува кредитите на корпоративниот сектор.** Така, на крајот од 2014 година просечната каматна стапка на вкупните кредити на корпоративниот сектор одобрени од страна на банките изнесуваше 6,7%, бележејќи годишно намалување за 0,4 процентни поени. Притоа, намалувањето на каматните стапки е присутно како кај денарските кредити, така и кај кредитите со валутна компонента.

Графикон бр. 81

Маржа над основните каматни стапки вградена во просечната каматна стапка на вкупните редовни кредити

во процентни поени



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и пресметки на Народната банка.

Паралелно со надолното движење на каматните стапки на кредитите на корпоративниот сектор, **просечната висина на распонот (кој ја опфаќа премијата за ризик и/или профитната маржа) што е вграден во каматните стапки на кредитите, исто така забележува намалување**, но со нешто поскромно темпо. Така, кај кредитите со валутна компонента, распонот над меѓубанкарските каматни стапки во еврозоната (Еурибор) забележа скроман пад. Од друга страна, кај денарските кредити распонот се одликува со различно движење во зависност од тоа со која каматна стапка ќе се прави споредбата. Така, набљудувано во однос на денарските меѓубанкарски каматни стапки дојде до зголемување на распонот, затоа што во текот на годината беше забележано поизразено намалување на висината на Скибор за различните рочни сегменти. Но, во однос на каматните стапки на инструментите на монетарната политика на Народната банка, распоните главно забележаа намалување. Покрај тоа, кај кредитите со валутна компонента, распонот над меѓубанкарските стапки за евра е на значително повисоко ниво споредено со распонот кај кредитите во домашна валута над каматните стапки на домашниот



меѓубанкарски пазар, што упатува на заклучокот дека за кредитите со валутна компонента банките вградуваат поголема компензација за преземениот ризик, заради што се поприносен инструмент отколку денарските кредити, па затоа имаат поголем релативен удел во формирањето на нето каматната маргина на банките. Дивергентните движења во овие распони всушност се последица на ограничената функција што ја има домашниот пазар на пари за работењето на домашните банки и следствено, незначителните преносни ефекти од намалувањето на меѓубанкарските каматни стапки врз каматните стапки на кредитните производи на банките. Исто така, слабото присуство на кредити со променливи (варијабилни) каматни стапки и масовната употреба на клаузулите за приспособување на висината на каматните стапки, им дава поголем простор на банките да дејствуваат преку побавно и постепено менување на каматните политики на движењата на финансиските пазари и менување на поставената премија за ризик во зависност од динамиката на исполнувањето на своите профитни цели. Овие разлики во движењето на каматните стапки и во просечните распони коишто се вградени во денарските кредити и во кредитите со валутна компонента, генерално се забележуваат и по одделни дејности (анекс бр. 6). Имено, на крајот на 2014 година кај најголем број од дејностите просечните каматни стапки на кредитите се намалени во споредба со минатата година, но просечната висина на распонот над меѓубанкарските каматни стапки кај кредитите со валутна компонента бележат скроман пад, додека кај кредитите во денари се зголемиле. Иако разликите во просечниот распон по одделните дејности се релативно мали, сепак, за одбележување е што на крајот на 2014 година највисок распон се забележува кај кредитите одобрени на субјекти чијашто претежна дејност е „градежништвото“.



## Графикон бр. 82

Раст на долгот со повисока ризичност и на долгот со нефункционален статус на домашниот корпоративен сектор кон банките

во милиони денари и во проценти

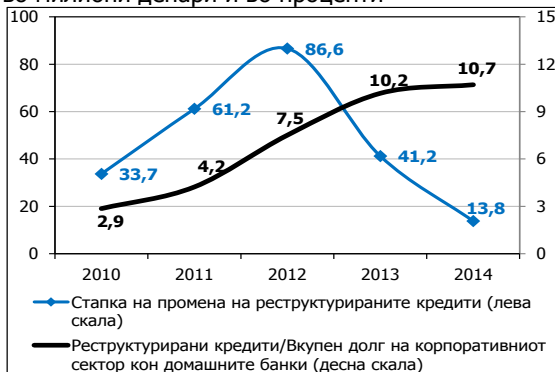


Извор: Народна банка на Република Македонија, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

## Графикон бр. 83

Релативно значење и годишна промена на реструктурираните кредити на корпоративниот сектор од страна на домашните банки

во милиони денари и во проценти



Извор: Народна банка на Република Македонија, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

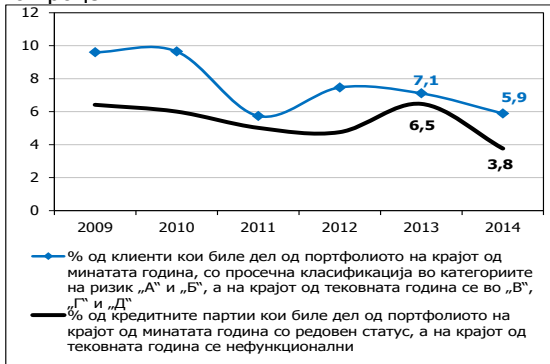
И покрај намалувањето на профитабилноста и скромниот обем на ликвидни средства со кои располага домашниот корпоративен сектор, сепак **во 2014 година дојде до значително забавување на остварениот кредитен ризик од изложеност на банките кон корпоративниот сектор.** Така, годишните стапки на промена на нефункционалните кредити коишто произлегуваат од корпоративниот сектор и на изложеноста со повисока ризичност, во 2014 година се намалија повеќе од двојно во споредба со 2013 година. Забавувањето на растот на нефункционалните кредити во 2014 година, во одреден степен се должеше и на зголемувањето на износот на отпишани побарувања на банките од корпоративниот сектор за 1,5 пати во споредба со 2013 година. Една од главните детерминанти на идното движење на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор е успешното реструктурирање на кредитите на претпријатијата-кредитокорисници од страна на банките, на тој начин излегувајќи им во пресрет за надминување на финансиските потешкотии со кои се соочуваат. Ваквите кредити што биле реструктурирани и коишто можеби би добиле нефункционален статус доколку не било спроведено менувањето на кредитните услови, на годишна основа растат за 13,8%, опфаќајќи 10,7% од вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки. Воедно, ова е најмалата стапка на промена на реструктурираните кредити во изминатите неколку години. Врз основа на овие движења во 2014 година, дојде до намалување на оценетата стапка на неисполнување на договорените обврски на корпоративниот сектор кон домашните банки. Така, учеството на клиентите кои во текот на годината мигрирале од категориите на ризик „А“ и „Б“, кон поризичните категории „В“, „Г“ и „Д“, на годишна основа се намали за 1,2 процентни поена и на крајот од 2014 година изнесува 5,9%. Засилувањето на кредитната активност и постепеното заздравување на глобалниот економски



## Графикон бр. 84

Оценета стапки на неисполнување на обврските (default rate англ.) на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски систем

во проценти



Извор: Народна банка на Република Македонија, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

амбиент, при промени во производната структура на корпоративниот сектор поради активирањето на капацитетите во сопственост на странски инвеститори може дополнително да влијае во насока на подобрување на остварувањата на корпоративниот сектор, особено на големите и во средните субјекти. Сепак, како фактор на ризик ќе останат лошите остварување на микро субјектите, коишто ќе бараат зголемени напори од банките за соодветна промена на договорните услови на кредитите, дополнителни реструктурирања на плановите за отплати на кредитите и подобрување на процесот на управување со кредитните изложености каде што веќе е материјализиран кредитниот ризик.



### III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР

#### 1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија

Во 2014 година, активата на финансискиот сектор забрзано растеше, што најмногу беше условено од банкарскиот сектор, а потоа и од пензиските фондови и друштвата за осигурување. Банките го зафаќаат најголемиот дел од финансискиот систем, а по нив следат двата сегмента коишто имаат и голем потенцијал за натамошен раст, пензиските фондови и друштвата за осигурување. Од друга страна, обемот на активности на штедилниците, брокерските куќи и друштвата за лизинг продолжи да се намалува, што е причина за натамошно намалување на нивното значење за целокупниот систем. Минимална е улогата и на финансиските друштва, но и на инвестициските фондови, иако нивното учество во активата на финансискиот систем двојно се зголеми.

Табела бр. 5

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Македонија  
износите се во милиони денари

Вид на финансиски институции	Вкупни средства		Структура во %		Промена		Број на институции	
	2013	2014	2013	2014	Апсолутна промена	Во проценти	2013	2014
<b>Депозитни финансиски институции</b>	<b>372.404</b>	<b>403.176</b>	<b>88,3</b>	<b>87,5</b>	<b>30.772</b>	<b>8,3</b>	<b>20</b>	<b>19</b>
Банки	369.505	400.281	87,6	86,8	30.776	8,3	16	15
Штедилници	2.899	2.895	0,7	0,6	-4	-0,1	4	4
<b>Недепозитни финансиски институции</b>	<b>49.422</b>	<b>57.772</b>	<b>11,7</b>	<b>12,5</b>	<b>8.350</b>	<b>16,9</b>	<b>93</b>	<b>101</b>
Друштва за осигурување	13.883	16.416	3,3	3,6	2.533	18,2	15	15
Осигурителни брокерски друштва	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	26	30
Друштва за застапување во осигурувањето	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	9	11
Лизинг друштва	5.990	4.311	1,4	0,9	-1.679	-28,0	10	8
Пензиски фондови*	27.137	33.580	6,4	7,3	6.443	23,7	4	4
- Задолжителни пензиски фондови	26.819	33.074	6,4	7,2	6.256	23,3	2	2
- Доброволни пензиски фондови	319	506	0,1	0,1	187	58,7	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	628	508	0,1	0,1	-120	-19,1	2	2
Брокерски куќи	247	178	0,1	0,0	-69	-27,9	7	6
Инвестициски фондови*	752	1.950	0,2	0,4	1.198	159,3	10	13
Друштва за управување со инвестициски фондови	21	33	0,0	0,0	12	57,1	4	5
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	764	796	0,2	0,2	32	4,2	6	7
<b>Вкупно</b>	<b>421.826</b>	<b>460.948</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>39.122</b>	<b>9,3</b>	<b>113</b>	<b>120</b>

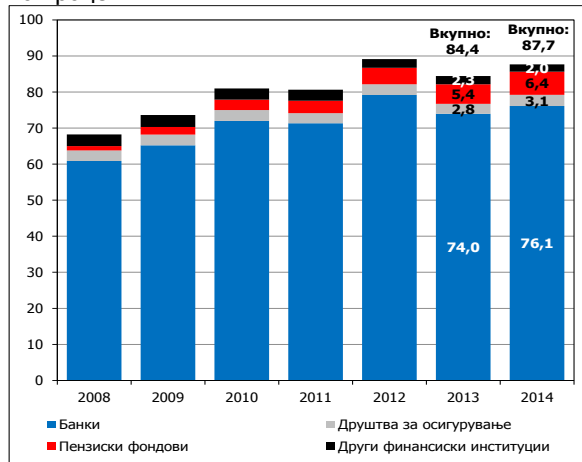
Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии).

\*Износите се однесуваат на вкупните средства на бруто-основа.

Забелешка 1: Согласно со регулативата, приватните фондови и друштвата за управување со приватните фондови немаат обврска за доставување податоци за вредноста на нивниот имот и нето-имот. Во согласност со Законот за супервизија на осигурувањето, осигурителните брокерски друштва и друштвата за застапување во осигурувањето немаат обврска да доставуваат финансиски извештаи до Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

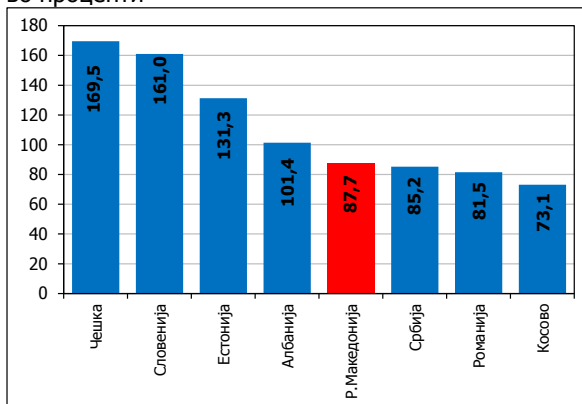


Графикон бр. 85  
Учество на средствата на финансискиот сектор во БДП во проценти



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

Графикон бр. 86  
Вкупни средства на финансискиот сектор во однос на БДП, по одделни земји во проценти



Извор: Интернет-страниците на централните банки за одделните земји.

Забелешка: Податоците за Македонија и Албанија се за декември 2014 година, а за останатите анализирани земји за декември 2013 година.

**Во 2014 година, вкупните средства на финансискиот сектор на Република Македонија бележе забрзан раст** во однос на претходната година<sup>85</sup>, што главно се должи на забрзаниот раст на средствата на банкарскиот систем, но и на задолжителните пензиски фондови и на друштвата за осигурување. Активата на друштвата за лизинг, брокерските куќи и друштвата за управување со пензиските фондови, бележеа негативни стапки на раст, но тоа не го попречи забрзаниот раст на вкупните средства на финансискиот систем.

**Банките и натаму се доминантниот сегмент во финансискиот систем**, иако нивното учество во вкупната актива се намали за 0,8 процентни поени, за сметка на зголеменото учество на пензиските фондови и друштвата за осигурување.

**Забрзаниот раст на средствата на финансискиот систем уште повеќе го зголеми неговото значење за домашната економија**, достигнувајќи 87,7% од бруто домашниот производ (3,2 процентни поени повеќе од претходната година). Во споредба со анализираниите земји од регионот и Европската Унија, степенот на финансиско посредување во домашниот финансиски сектор е меѓу пониските.

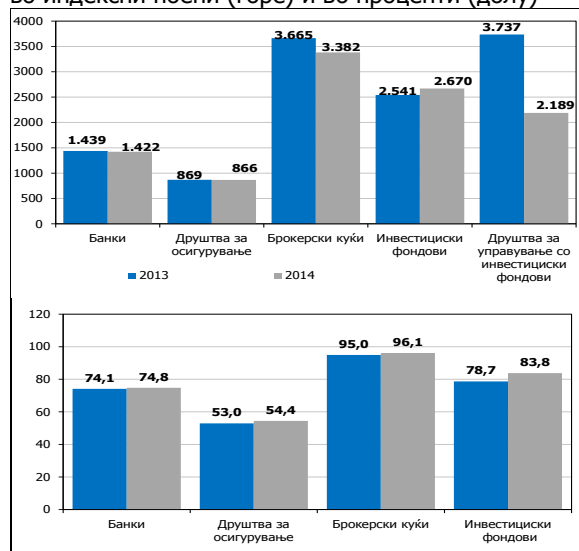
**Концентрацијата мерена според Херфиндаловиот индекс е висока кај повеќето од секторите во финансискиот систем.** Кај банките и друштвата за осигурување концентрацијата е во прифатливите граници, што не е случај со останатите сегменти. Иако кај дел од нив концентрацијата на активностите се намалува, таа е и натаму висока. Таков е случајот со друштвата за управување со инвестициските фондови и брокерските куќи. Исто така, само две од вкупно шест брокерски куќи зафаќаат 81,1% од вкупната

<sup>85</sup> Растот на активата на финансискиот систем, во 2014 година изнесуваше 9,3%, наспроти 5,8% во 2013 година.



## Графикон бр. 87

Херфиндалов индекс и ЦР5 показател за вкупните средства на одделните сегменти на финансискиот систем во индексни поени (горе) и во проценти (долу)



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

актива на овој сектор (80,6% во 2013 година). Исто така, и онака високото пазарно учество на три од вкупно тринаесет инвестициски фондови се зголеми за 7,1 процентен поен и достигна 73,6%. Според Херфиндаловиот индекс, највисока е концентрацијата кај штедилниците поради нивниот мал број, каде Исто така, 62,2% од вкупната актива е сконцентрирана кај само една од штедилниците.

**Странскиот капитал преовладува кај повеќето сегменти од финансискиот систем, освен кај штедилниците<sup>86</sup>, брокерските куќи и финансиските друштва.**

## Табела бр. 6

Сопственичка структура на одделните финансиски институции  
Во проценти

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови	Финансиски друштва
<b>Домашни сопственици</b>	<b>23.5</b>	<b>100.0</b>	<b>7.7</b>	<b>75.5</b>	<b>2.1</b>	<b>49.0</b>	<b>28.5</b>	<b>54.2</b>
Нефинансиски правни лица	8.7	90.3	0.8	34.8	1.3	0.0	0.0	0.7
Банки	0.1	0.0	0.0	7.0	0.8	49.0	20.3	0.0
Друштва за осигурување	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Други финансиски институции	0.6	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0
Физички лица	8.1	9.7	6.6	33.7	0.0	0.0	3.8	53.5
Јавен сектор	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Странски сопственици</b>	<b>76.2</b>	<b>0.0</b>	<b>92.3</b>	<b>24.5</b>	<b>97.9</b>	<b>51.0</b>	<b>71.5</b>	<b>45.8</b>
Физички лица	2.5	0.0	0.1	15.3	0.0	0.0	0.3	0.0
Нефинансиски правни лица	9.0	0.0	0.0	0.0	4.0	0.0	9.9	42.0
Банки	57.1	0.0	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансиски институции	7.6	0.0	92.2	7.4	94.0	51.0	61.3	3.8
<b>Недефиниран статус</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Вкупно</b>	<b>99.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

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

Забелешка: Учеството на домашниот и странскиот капитал во сопственичката структура се однесува на акционерскиот капитал (основната главнина) на одделните финансиски институции.

## 2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност

**Финансискиот систем на Република Македонија има релативно едноставна структура, со минимална меѓусебна зависност и поврзаност на**

<sup>86</sup> Согласно со регулативата, сопственици на штедилници можат да бидат само државјани на Република Македонија.



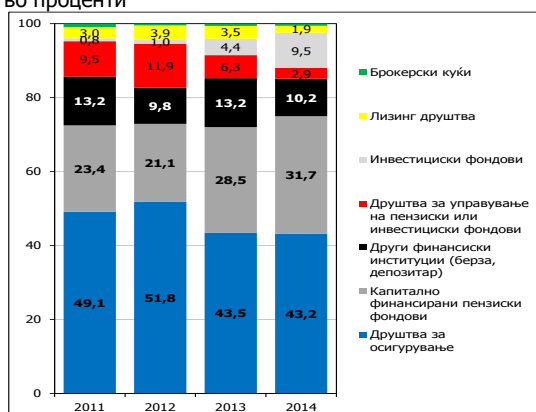
активностите на одделните сегменти. Финансиската инфраструктура во земјата овозможува непречено одвивање на платниот промет преку системот на плаќање во реално време<sup>87</sup>, кој има високо ниво на усогласеност со меѓународните стандарди во доменот на платните системи. Фондот за осигурување депозити има акумулирано значителен износ на ликвидни средства кој обезбедува покриеност на осигурените депозити на физичките лица од 5,55%.

Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор како негов доминантен сегмент, кој воедно има големо значење за некои од останатите сегменти на системот. Депозитите на останатите финансиски институции се речиси незначајни во депозитната база на банките, но се особено значајни за некои од финансиските институции бидејќи се едно од нивните позначајни вложувања. Со оглед на тоа што во банкарскиот систем се концентрирани и заштедите на нефинансискиот сектор, несомнено е значењето на стабилноста на банките за стабилноста на останатите сегменти од финансискиот систем, како и за севкупната финансиска стабилност во земјата. Народната банка е постојано посветена во остварувањето на својата законска основна цел, одржувањето ценовна стабилност, како и поддржување на стабилноста на финансискиот систем, како цел која е подредена на основната цел.

Банкарскиот систем е стабилен и отпорен на внатрешни и надворешни фактори и влијанија. Поврзаноста, односно меѓузависноста помеѓу самите банки, како и помеѓу сите сегменти на финансискиот систем е мала, ризиците кај позначајните сектори постојано се следат и контролираат, така што се минимални опасностите за прелевање на ризиците од една во друга банка и од еден во друг институционален сегмент, а со тоа и ризиците за нарушување на финансиската стабилност во земјата преку тој канал се ограничени.

Графикон бр. 88

Депозити на финансиските институции кај банките, структура во проценти



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

**Финансиската стабилност во Република Македонија, пред сè е условена од стабилноста на банкарскиот сектор, односно неговата солвентност и ликвидност.** Од една страна, затоа што банките се најголемиот сегмент од финансискиот систем, но од друга страна, затоа што средствата на нефинансискиот сектор и на одделните финансиски институции се пласирани кај банките. Една од причините за ова е и слабата развиеност на финансиските пазари и слабите алтернативи за штедење и оплодување на средствата на економските единки, што уште повеќе го извојува нивното значење за финансиската стабилност. Иако

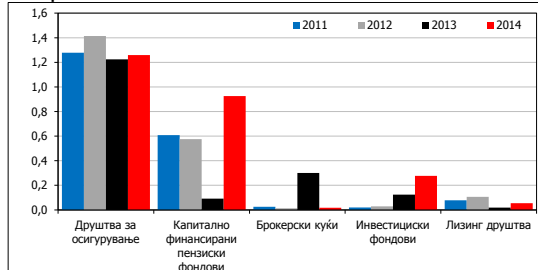
<sup>87</sup> Подетално за платните системи во Република Македонија, во Годишниот извештај на Народната банка за 2014 година.





Графикон бр. 89

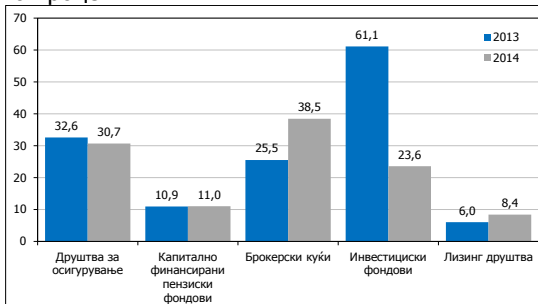
Учество на депозитите на одделните недепозитни финансиски институции во вкупната актива на банкарскиот систем во проценти



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

Графикон бр. 90

Учество на депозитите кај банките на одделните недепозитни финансиски институции во нивната вкупна актива во проценти



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

постои одредена поврзаност на банките со недепозитните институции, сепак таа е многу мала и незначителна за да претставува ризик за стабилноста на финансискиот систем во целина. Депозитите<sup>88</sup> на останатите финансиски институции<sup>89</sup> имаат многу мало значење за банките (зафаќаат само 3,8% од вкупната депозитна база и 2,9% од вкупната актива на банките), така што евентуална намалена ликвидност на овие сегменти и повлекување на нивните депозити од банките нема да влијае врз стабилноста и ликвидноста на банките. Сепак, анализирано по поединечна банка, учествата на депозитите вложени од останатите небанкарски финансиски институции во вкупната депозитна база се движат во интервал од 1,3% до 25,7%, што упатува на фактот дека кај одделни банки, останатите финансиски институции претставуваат значајни депоненти.

Депозитите на нефинансискиот сектор, пред сè на домаќинствата, се исклучително значајни за банките, бидејќи се основниот извор на финансирање на нивните активности и нивната постојаност е темелот на стабилноста на банките. Овие ризици се добро контролирани, така што македонските банки одржуваат доста стабилна и задоволителна ликвидност, чишто ликвидни средства во секој момент може да покријат шеесетина проценти од депозитите на домаќинствата.

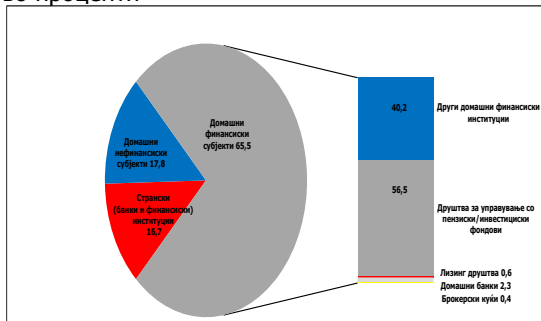
**Од друга страна, стабилноста на банките како најразвиен сегмент на финансискиот систем е од витално значење за стабилноста на некои од недепозитните финансиски институции.** Особено брокерските куќи и друштвата за осигурување, па и инвестициските фондови, голем дел од своите средства ги „чуваат“ како депозити кај банките.

<sup>88</sup> Како депозити се сметаат и средствата на трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките.

<sup>89</sup> Депозитите на друштвата за осигурување и на инвестициските фондови имаат најголемо учество во депозитите на другите финансиски институции.

**Опасностите од прелевање на ризиците поради сопственичка поврзаност на сегментите од финансискиот систем, исто така се мали.** Капиталните вложувања на банките во другите финансиски институции претставуваат само 0,4% од нивната актива. Над 65% од овие вложувања се вложувања во домашни финансиски субјекти, во кои преовладуваат влоговите во друштвата за управување со пензиски или инвестициски фондови, како и во други домашни финансиски институции (Македонска берза, ЦДХВ, КИБС, „Касис“). Две банки се сопственици на друштва за управување со пензиски фондови, што во овој момент претставува потенцијален канал за прелевање на евентуален репутациски ризик од едниот кон другиот сегмент.

Графикон бр. 91  
Структура на вложувањата на банките во финансиските институции во проценти



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

Сопственичката поврзаност помеѓу одделните банки, во 2014 година е минимална. Во споредба со претходната година, таа е намалена за 25,8 процентни поени и изнесува само 2,3%, што е резултат на припојувањето на „Поштенска банка“ АД Скопје кон „Еуро стандард банка“ АД Скопје, која поседуваше две третини од „Поштенска банка“ АД Скопје.

**Кредитите коишто ги одобруваат банките меѓу себе и на небанкарските финансиски институции претставуваат уште еден канал преку кој е можно евентуално прелевање на ризиците меѓу одделните финансиски институции. Сепак, ризикот од зараза преку овој канал е од ограничен обем.** Банките не се многу присутни на меѓубанкарскиот пазар на депозити, а износот на кредити којшто им го имаат одобрено на останатите финансиски институции претставува помалку од 1% од вкупните кредити. Највисока изложеност на ризикот од зараза (иако со мала веројатност за остварување со оглед на екстремноста на претпоставката дека ниту една од останати банки нема да ѝ ги врати средствата на оваа



банка), е присутна кај „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции преку домашните банки. Исто така, може да се спомене и релативно високото учество (од над 20%) на користените банкарски кредити во вкупните извори на финансирање на друштвата за лизинг.

### 3. Депозитни институции

#### 3.1 Банки

Стабилноста на банкарскиот систем<sup>90</sup> се одржа и во 2014 година, во услови на речиси двоцифрен годишен раст на кредитите одобрени на нефинансиски лица. Поволните движења на домашниот кредитен пазар се особено очигледни во сегментот на корпоративните клиенти на банките, каде што годишниот раст на кредитите е двојно повисок во споредба со 2013 година, а продолжи и кредитната поддршка за домаќинствата, чиј годишен раст забрзува последниве две години. Засилениот кредитен раст беше соодветно поддржан од депозитите, коишто забележаа двоцифрена годишна стапка на раст. Денаризацијата во билансите на банките продолжи и во 2014 година.

Ризиците останаа значајни за работењето на банките. Кредитниот ризик преовладува, додека ризиците кои се поврзани со промени во пазарните варијабли останаа мали. Квалитетот на кредитното портфолио остана речиси непроменет, при учество на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансискиот сектор од 11,3%. Растот на нефункционалните кредити во текот на годината беше доста променлив. На годишна основа тој бележи забавување коешто во целост произлегува од двојно понискиот годишен раст на нефункционалните кредити на претпријатијата. Растот на нефункционалните кредити на домаќинствата, кој се забележува за првпат по подолг период, при забрзан раст на кредитирањето на овој сектор, сигнализира можни растечки ризици во идниот период. Сепак, ризиците од нефункционалните кредити за солвентноста на банките се минимизирани, со оглед на нивната висока покриеност со исправка на вредноста, коешто ги ограничува можните негативни ефекти врз капиталните позиции на банките. Исто така, вкупната кредитна изложеност кон нефинансиските лица се карактеризира со висока покриеност со инструменти за обезбедување, што ја намалува стапката на очекувани загуби од кредитната изложеност.

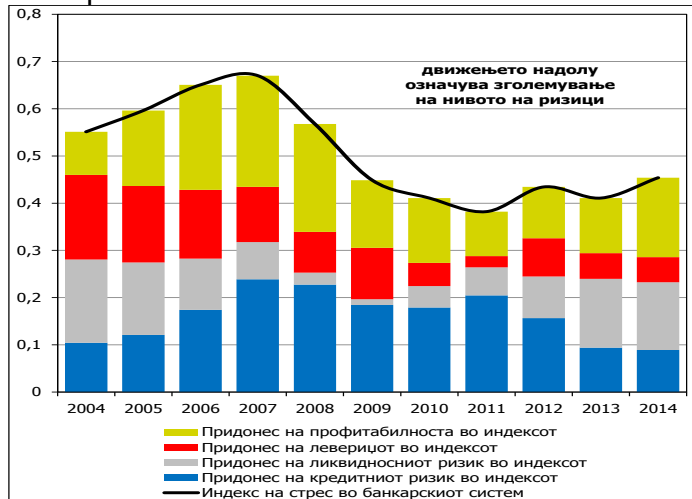
<sup>90</sup> На редовна квартална основа, Народната банка изработува извештаи за ризиците во банкарскиот систем на Република Македонија, каде што може да се најдат повеќе детали за состојбата, активностите и изложеноста на банкарскиот систем на одделни ризици. Извештаите се објавуваат на интернет-страницата, во делот „Публикации“ или делот „Банкарска супервизија и регулатива“.



**Најзначајните фактори за стабилноста и за отпорноста на банкарскиот сектор на внатрешни и надворешни шокови, се неговата стабилна и висока ликвидност и солвентност. Банките се доста конзервативни во однос на обемот на ликвидата актива која ја чуваат и која „зафаќа“ една третина од вкупните средства, а покрива околу 60% од депозитите на домаќинствата и над 90% од обврските со договорна преостаната рочност до 30 дена.**

Графикон бр. 92

Единствен индекс за нивоата на ризик во банкарскиот систем\*



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

\* Забелешка: Единствениот индекс за нивоата на ризик во банкарскиот систем е композитен индекс којшто опфаќа четири показатели - подиндекси (показател за кредитниот ризик, ликвидносниот ризик, задолженоста или левериџот и профитабилноста), а е пресметан за квартална временска серија од петнаесет години. Со примена на методот на статистичка нормализација, остварените вредности на секој од показателите се трансформираат во нормализирани вредности (со што нивното движење се сведува на скала од 0 до 1). При агрегирањето на четирите подиндекси во единствен композитен индекс за нивоата на ризик во банкарскиот систем, се препоставува нивно подеднакво влијание врз движењата на композитниот индекс, со што истите се вклучуваат во пресметката со подеднаков пондер од 0,25. Надолното движење на индексот упатува на повисоко ниво на ризик во банкарскиот систем, додека нагорното движење укажува на намалување на нивото на ризици во банкарскиот систем.

**предизвикот за одржување на профитабилноста.**

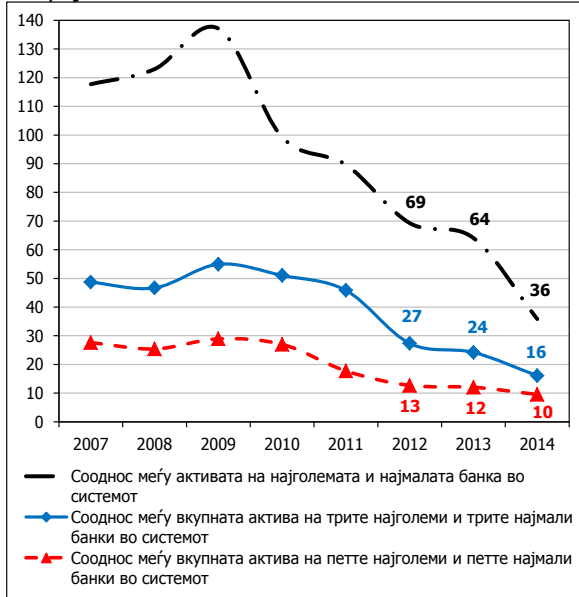
**Исто така, главниот предизвик за банките во наредниот период се однесува на одржувањето оптимална кредитна поддршка на нефинансискиот сектор и истовремено намалување на оштетувањата на кредитниот канал, што би имало повратни ефекти врз профитабилноста, капиталната стабилност и ликвидноста на банките.**

**На 31.12.2014 година, стапката на адекватност на капиталот е речиси двојно повисока од законски пропишаниот минимум и изнесува 15,7%. Добивката е главниот извор на јакнење на капиталната позиција на банките, што го истакнува значењето на профитабилноста, не само за стабилноста на банкарскиот систем, туку и за зголемување на активностите на банките. Во 2014 година, повторно се забележува подобрување на профитабилноста на банкарскиот систем во однос на претходната година, главно поради намалувањето на расходите за камати, но се подобрува и трошочната ефикасност поради намалувањето на оперативните трошоци, по подолг период. Во услови на континуирано намалување на депозитните каматни стапки, кој генерално е двигателот за подобрената профитабилност на банките, но и постоењето ризик за постепено исцрпување на просторот за продолжување на ваквиот тренд, банките се соочуваат со**



Графикон бр. 93

Показатели за концентрацијата во банкарскиот систем и нивото на активност кај помалите банки во број на пати



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

### Концентрацијата во банкарскиот

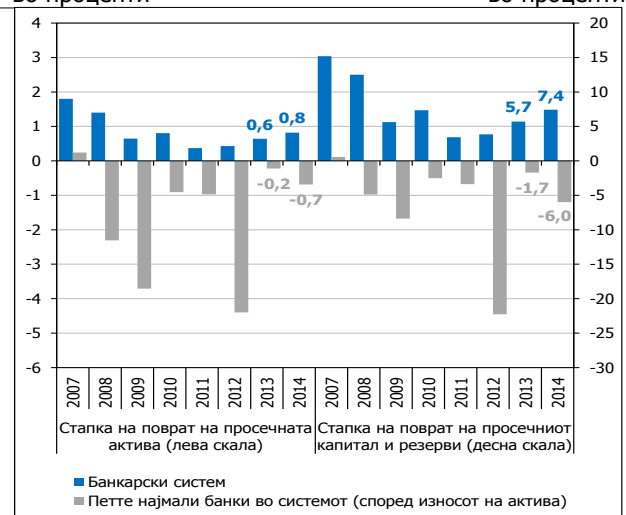
систем е релативно висока, но бележи континуиран надолен тренд. Високата концентрација, издвојува неколку банки кои имаат системска значајност, чиишто остварувања имаат пресудна улога за вкупниот банкарски систем и домашната економија. Во 2014 година, една банка се припои кон друга (трето припојување во последните шест години), што заедно со забрзувањето на растот на активности кај помалите банки во системот, ги намали во извесна мера, и натаму високите разлики меѓу одделните банки во системот. Ваквите движења овозможува доближување на структурата на средствата и изворите на финансирање кај помалите банки до структурата на активностите карактеристична за вкупниот банкарски систем. Сепак, помалите банки и натаму не создаваат доволно високи и стабилни приходи, кои би им обезбедиле позитивен финансиски резултат и долгорочна перспектива за опстанок. Оттука, многу е веројатно дека дел од нив ќе се сочат со потребата од менување на деловниот модел или промена во стратегијата на работење.

Графикон бр. 94

Вкупниот банкарски систем наспроти петте најмали банки во системот во проценти



во проценти

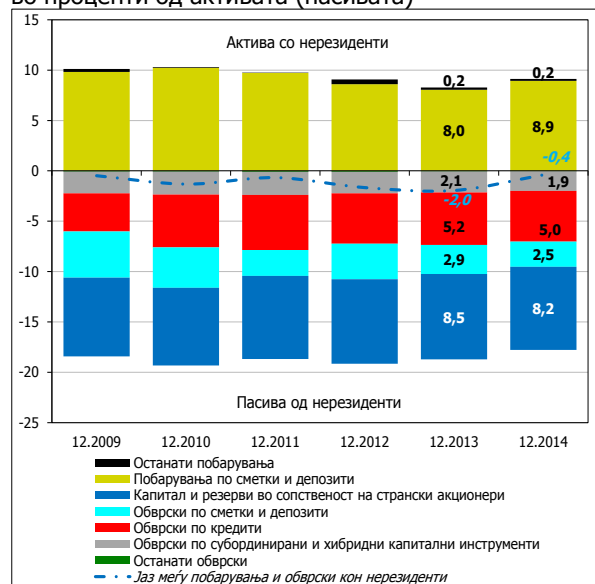


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.



Графикон бр. 95

Учества на побарувањата и изворите на средства со потекло од нерезиденти во проценти од активата (пасивата)



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

Табела бр. 7

Избрани показатели за странските банки коишто имаат подружници во Македонија, на 31.12.2014 година во проценти, освен кредитниот рејтинг

Банка	Активна на подружница во Македонија / активна на странска банка	Кредитен рејтинг (последно објавени, според Fitch)	Капитал и резерви / активна	ROAE	Кредити / депозити	Просечно ниво на ризичност на кредитите
NBG S.A. Athens	1,7	CCC; C	10,6	-5,1	118,4	16,7
NLB d.d. Ljubljana	11,9	BB-/negative; B/negative	13,6	7,0	106,3	14,9
Steiermärkische Bank und Sparkassen AG Graz	2,1	-	7,2	0,6	117,7*	4,2*
Alpha bank S.A. Athens	0,1	CCC; C	10,1	-0,8	133,3	13,8
SocGen S.A. Paris	0,05	A/negative	3,2	0,1	86,2	1,3
ЦКВ АД София	6,4	-	8,7	0,2	49,7	1,8
Halkbank A.S. Ankara	0,8	BBB-/stable; BBB/stable	10,6	1,5	99,1	2,4

Извор: Интернет страните на банките.

\*Забелешка: Податоците означени со ѕвезда (\*) се пресметани за банкарската група. Сите останати се пресметани за матичната банка.

### Странските акционери доминираат во сопственичката структура на банките (во 2014 година ова учество изнесува 76,2%).

Вкупно седум македонски банки се подружници на странски банки, а пет од нив се со седиште во евро-зоната (пазарното учество на подружниците на странски банки со седиште во евро-зоната изнесува 50,6%). Анализирајќи по одделни земји од којашто потекнува странската банка, највисоко е пазарното учество на македонските банки во сопственост на банки со седиште во Грција. Иако оваа соседна земја се соочува со силна должничка криза и банките во неа се соочуваат со проблеми и со значајни одливи на депозити, сепак тоа немаше влијание врз стабилноста на македонските банки, кои се посебни и независни правни субјекти основани во Република Македонија, со сопствен капитал и органи на управување.

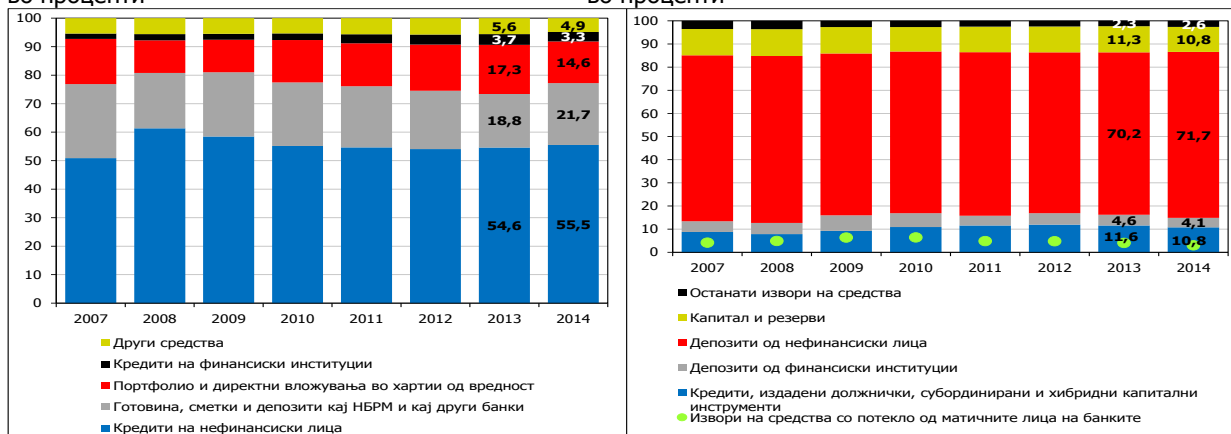
### И покрај доминантното учество на странски акционери во сопственичката структура, домашниот банкарски систем остварува скроман обем на активности со нерезидентите, во кои се јавува како нето-должник.

Исто така, македонските банки воопшто не зависат од користење заеми од своите матични лица, чијшто износ бележи пад во изминатите две години. Во изминатиот период средствата пласирани кај нерезидентите претставуваат од 8% до 11% од вкупната активна на банкарскиот систем, додека на страната на пасивата, учеството на обврските кон нерезиденти е вообичаено поголемо, и се движи од 10% до 12%. Сепак, обврските кон нерезидентите забележаа скроман раст, од неполн 1%, но побарувањата од нерезиденти повеќе се зголемија (за околу 20%), главно поради поголемиот износ на средства на коресподентни и депозитни сметки во странски банки. Ваквите движења условија позначителен пад на нето-задолженоста на домашниот банкарски систем кон странски лица (за 78%), со што



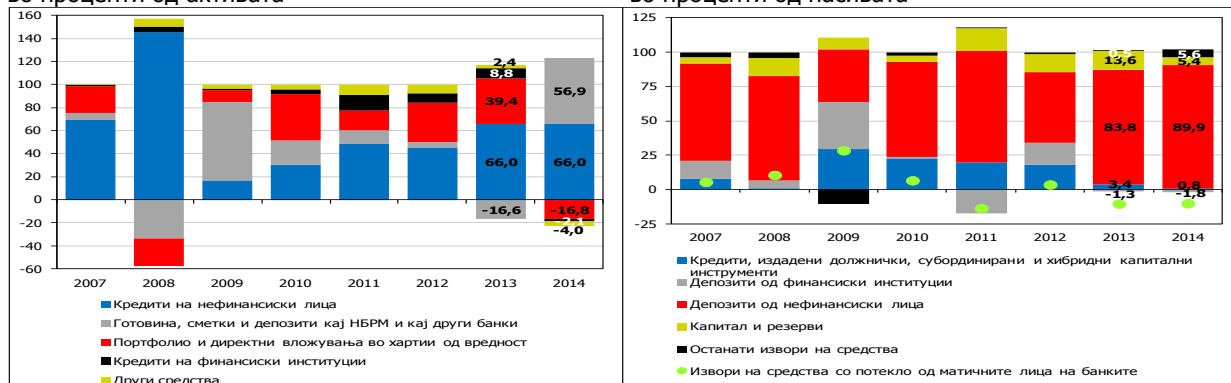
нејзиното учество во вкупната актива се сведе на ниво од 0,4%. Анализирани по индивидуална банка<sup>91</sup>, учеството на активностите со нерезиденти е значително поголемо кај поединечни банки, во споредба со агрегираното на ниво на банкарски систем. Така, на 31.12.2014 година, кај една голема банка побарувањата од нерезиденти претставуваат повеќе од 20% од вкупните средства, додека пак кај друга банка од групата средни банки, обврските кон нерезиденти достигнуваат една четвртина од вкупните извори на финансирање.

Графикон бр. 96  
Структура на активата (лево) и пасивата (десно)  
во проценти



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

Графикон бр. 97  
Структура на годишните промени на активата (лево) и на пасивата (десно)  
во проценти од активата



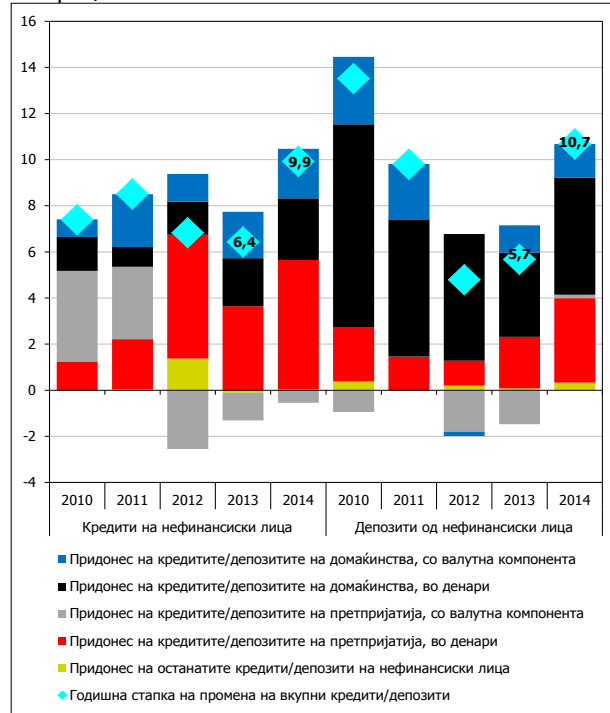
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

<sup>91</sup> Од анализата по поединечна банка е исклучена Македонска банка за поддршка на развојот АД Скопје, која поради специфичниот карактер на активности има високи износи на обврски кон нерезиденти (вообичаено кон меѓународните финансиски институции), кои средства потоа ги пласира преку другите домашни банки.



Графикон бр. 98

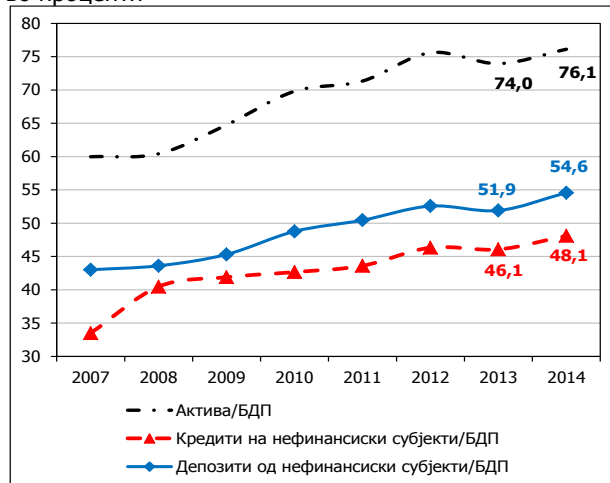
Придонес на одделните компоненти во годишниот раст на вкупните кредити и депозити на нефинансиски лица во проценти



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

Графикон бр. 99

Ниво на финансиско посредување во проценти



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

**Во услови на солидни економски остварувања и закрепување на приватниот сектор, основната улога на банките - посредување меѓу штедачите и кредитокорисниците од нефинансискиот сектор, бележи забрзан раст во 2014 година.**

Кредитите на нефинансиски лица остварија речиси двоцифрен годишен раст (9,9%), којшто е повисок за 50% во споредба со растот забележан во 2013 година. Засилената кредитна активност е особено евидентна во сегментот на корпоративните клиенти на банките, каде што годишниот раст на кредитите е двојно повисок во споредба со 2013 година, но не недостасува ниту кредитна поддршка за домаќинствата, чиј годишен раст забрзува во веќе две последователни години (придонесот на двата сектора во годишниот раст на кредитите на нефинансиски лица е речиси подеднаков). Поволните движења на домашниот кредитен пазар се резултат на подобрените согледувања на домашните банки за квалитетот на кредитната побарувачка, но произлегуваат и од монетарното олабавување и преземените нестандартни мерки за засилување на кредитната поддршка на приватниот сектор. Забрзаниот раст на кредитната активност го зголеми соодносот меѓу износот на кредити на нефинансиски лица и БДП до ниво коешто, на 31.12.2014 година, е малку повисоко од долгорочниот тренд<sup>92</sup> пресметан за овој сооднос (48,0%). На тој начин, за првпат по 2009 година, јазот меѓу соодносот „кредити на нефинансиски лица/БДП“ и пресметаниот долгорочен тренд за овој сооднос е позитивен. Анализирани по одделни сектори, овој јаз сè уште е негативен (иако значително намален) кај соодносот „кредити на претпријатија/БДП“, а кај кредитната активност со секторот „домаќинства“, јазот меѓу остварениот сооднос со БДП и неговиот долгорочен тренд премина во позитивен,

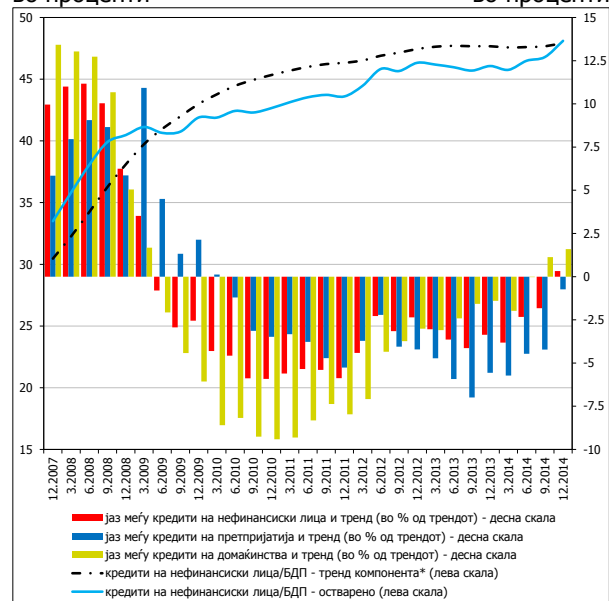
<sup>92</sup> Тренд компонентата на соодносите меѓу износот на кредити и БДП е утврдена со користење на едностраниот Ходрик-Прескотов филтер, а опфатен е временски период од 15 години.





Графикон бр. 100

Отстапување на остварениот сооднос меѓу кредитите и БДП од долгорочниот тренд\* во проценти

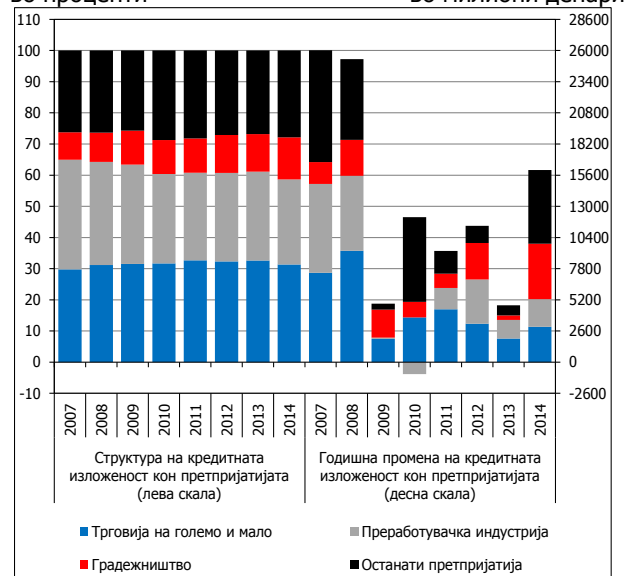


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\*Забелешка: Тренд компонентата на временските серии е утврдена со користење на едностран Ходрик-Прескотов филтер, а опфатен е временски период од 15 години.

Графикон бр. 101

Структура и годишна промена на кредитната изложеност кон претпријатијата во проценти



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

почнувајќи од третиот квартал на 2014 година.

Во 2014 година депозитите на нефинансиските лица забележаа двоцифрена годишна стапка на раст (10,7%), којашто е речиси двојно повисока во споредба со стапката на раст остварена во 2013 година. Притоа, депозитите прибрани од претпријатијата растеа со годишна стапка којашто е за петпати повисока во споредба со растот во 2013 година, за што најмногу придонесоа денарските депозити по видување прибрани од корпоративните клиенти, како сегмент од депозитното портфолио на банките со највисок апсолутен раст во 2014 година. Сепак, традиционално, домаќинствата се најзначајниот депонент во банките, којшто во 2014 година беше најмногу ориентиран кон денарско штедење на долг рок, но значителен е и растот на депозитите за трансакциски цели.

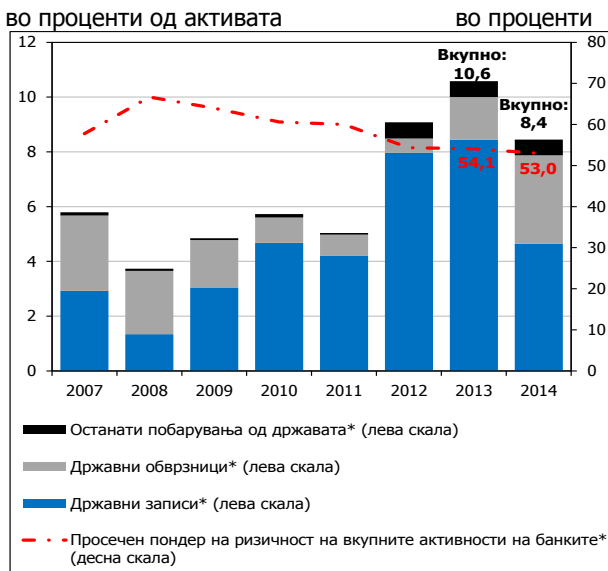
Најголемиот дел од кредитната поддршка е насочен кон претпријатијата од три дејности; „преработувачка индустрија“, „трговија на големо и мало“ и „градежништво“, чишто остварувањата се клучни за квалитетот на кредитните портфолија на банките. Остварувањата на преработувачката индустрија го условуваат квалитетот на триесетина проценти од кредитната изложеност кон претпријатијата. Оваа капитално-, но и трудово интензивна индустриска дејност опфаќа неколку гранки, чишто остварувања се прилично зависни од увозот и ранливи на надворешни шокови, односно условени од случувањата во одделни економии и од движењата на светските пазари за одделни производи. Кредитната изложеност кон трговските претпријатијата зафаќа повеќе од 30% од корпоративното кредитно портфолио на банките. Станува збор за услужна дејност





## Графикон бр. 103

Учество на побарувањата од државата\* и просечен пондер на ризици на вкупните активности на банките\*\* во проценти од активата



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

Забелешка: \*Во пресметките на учествата, побарувањата од државата се вклучени според нивната нето сметководствена вредност.

\*\* Просечниот пондер на ризици е пресметан како сооднос меѓу активата пондеризирана според кредитниот ризик и вкупната билансна и вонбилансна изложеност на банкарскиот систем.

хартии од вредност беше проследено со истовремена позначителна промена во структурата на овие пласмани, каде расте учеството на пласманите во (долгорочните) државни обврзници, главно заради променетата стратегија за задолжување на државата. Ваквите движења условија намалување на учеството на побарувањата од државата во вкупната актива до ниво од 8,4%, што е најниско во минатите три години, но значително повисоко во споредба со преткризниот и кризниот период. Во 2014 и 2015 година, меѓународните рејтинг-агенции го потврдија кредитниот рејтинг на државата од претходната оцена на нејзината кредитоспособност.

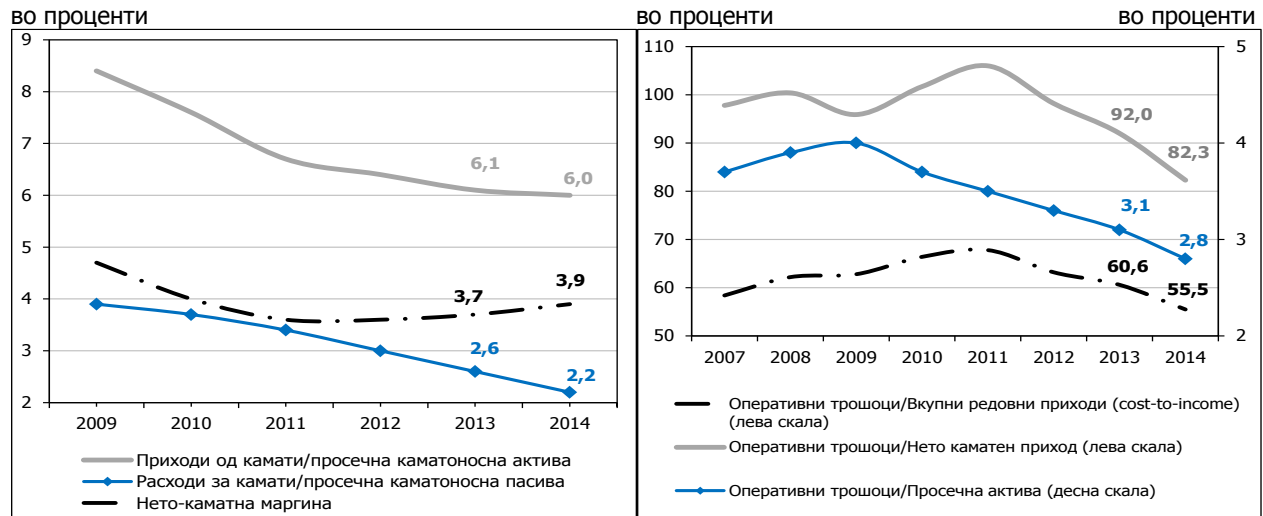
**Стапката на нето-каматни приходи што банките ги заработуваат во процесот на финансиско посредување, односно нето каматната маргина, забележа извесен раст и се искачи на ниво од 3,9% на крајот од 2014 година, што беше доволно за позначително подобрување на вкупната профитабилност на банкарскиот систем.** Во услови на опаѓачки каматни стапки, банките малку повеќе ги намалија пасивните, во споредба со активните каматни стапки, со што ги скратија каматните расходи, при речиси непроменето ниво на каматните приходи и ја зголемија добивката за повеќе од 36%. Сепак, треба да се одбележи и намалувањето на оперативните трошоци на банките, за првпат во изминатите неколку години, што упатува на подобрена трошочна ефикасност, отсликана преку намалениот сооднос меѓу оперативните трошоци на банките и просечната актива или со одделни приходни категории. Овие соодноси се на минимално ниво во последните осум години. При немање позначајни износи на докапитализации, банките претежно се ориентирани кон реинвестирање на остварените добивки во капиталните фондови, односно кон интерно создавање



капитал, што го потенцира значењето на профитабилноста, за солвентните позиции на банките, но и за поддршка на нивните активности.

Графикон бр. 104

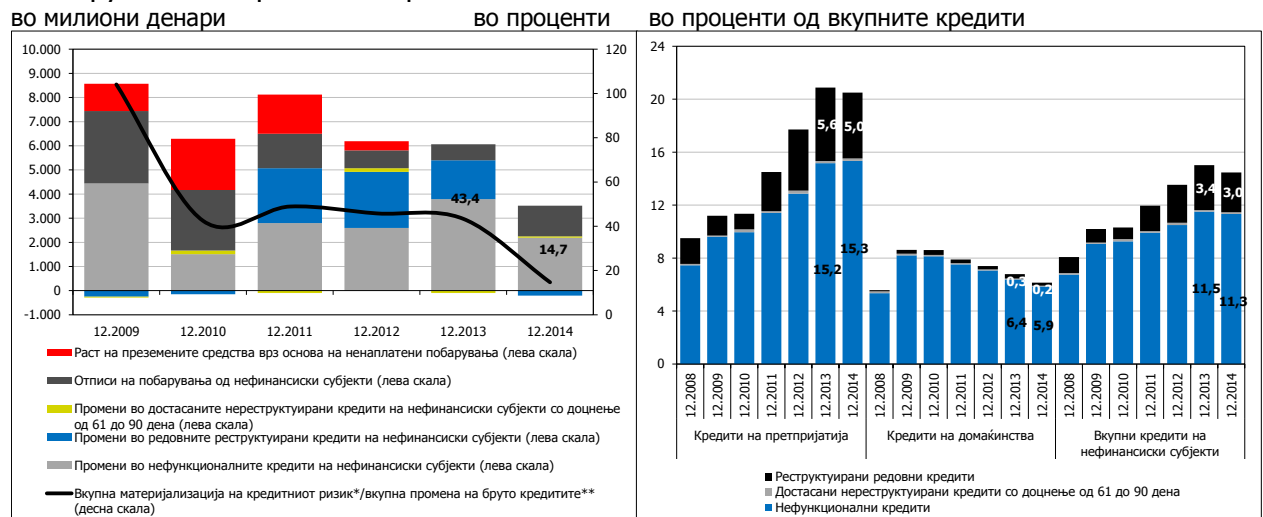
Нето каматна маргина (лево) и показатели за оперативна ефикасност (десно)



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

Графикон бр. 105

Остварување на кредитниот ризик во билансите на банките



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

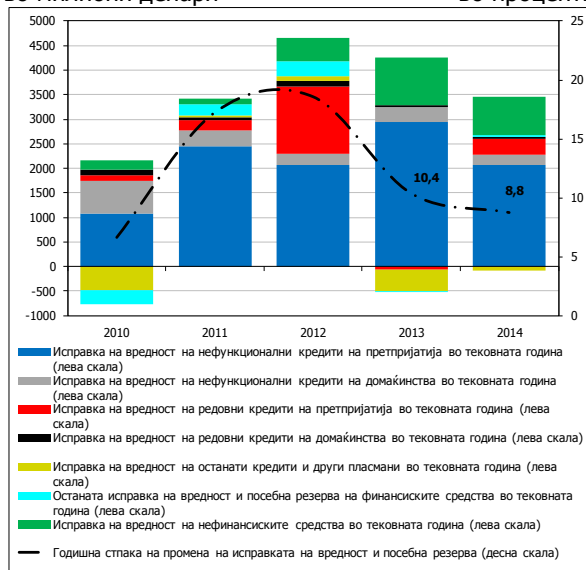
Забелешка (лев графикон): \*Вкупното остварување на кредитниот ризик е пресметано како збир од направените отписи на побарувања, годишниот раст на преземените средства врз основа на ненаплатени побарувања и од годишните промени во нефункционалните кредити, редовните реструктурирани кредити и достасаните нереструктурирани кредити со доцнење од 61 до 90 дена. \*\*Вкупната промена на бруто-кредитите се однесува на годишната промена на бруто-кредитите вклучувајќи ги отпишаните побарувања за годината и годишниот раст на преземените средства врз основа на ненаплатени побарувања.

### Оштетувањето на кредитниот канал на банките продолжи и во 2014



Графикон бр. 106

Структура на годишната промена на исправката на вредност и посебна резерва во милиони денари во проценти



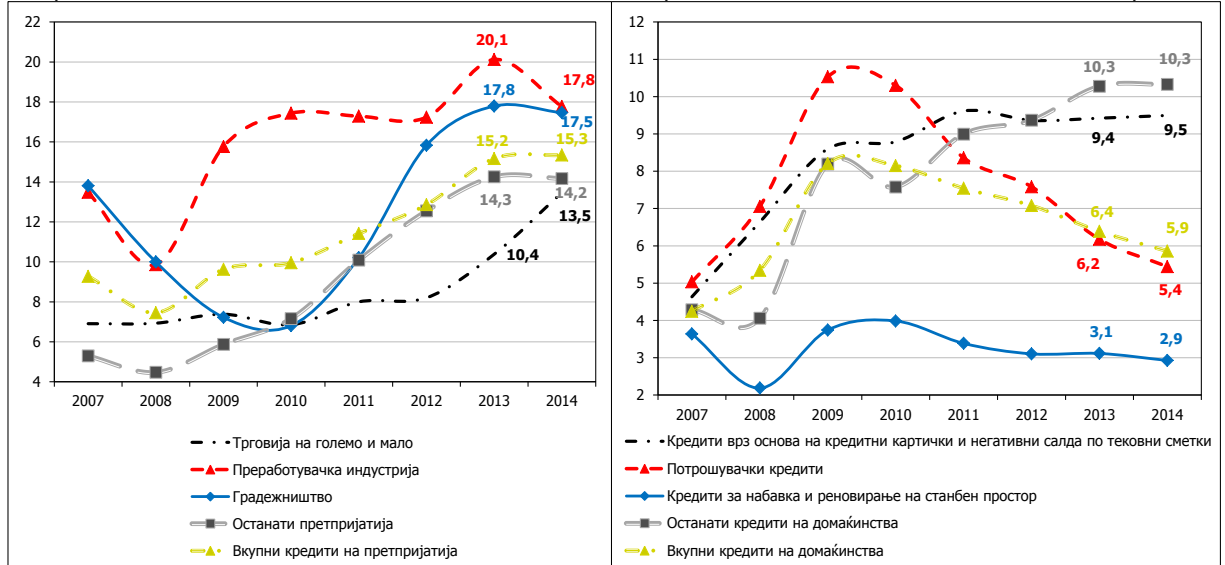
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**година, но со забавено темпо.** Имено, близу 15% од промената на кредитите на банкарскиот систем во 2014 година (наспроти, околу 43% во 2013 година) се последица на одредена форма на остварување на кредитниот ризик во портфолијата на банките. Нефункционалните кредити и натаму растат, но со двојно пониска и едноцифрена годишна стапка (8,3%), со што, во услови на позначителен кредитен раст, нивното учество во вкупните кредити (11,3%) забележа извесно годишно намалување. Двојно понискиот годишен раст на нефункционалните кредити на претпријатијата (9,9%) во целост придонесе за забавената годишна промена на вкупните нефункционални кредити, со што учеството на нефункционалните кредити во корпоративното портфолио се стабилизира на ниво од 15,3%, запирајќи го трендот на континуирано висок раст на ова учество, започнат уште во 2009 година. Анализирајќи по одделни дејности, позабележително забавување на растот во 2014 година, се забележува кај нефункционалните кредити на градежните претпријатија (за трипати), а нефункционалните кредити на клиенти од преработувачката индустрија бележат годишен пад (во 2013 година растеа со стапка повисока од 20%). Нефункционалните кредити на домаќинствата забележаа извесен раст во 2014 година (2,7%), после неколкугодишен период на речиси непроменето ниво, но нивното учество во вкупните кредити (5,9%) и натаму бележи континуиран пад, уште од 2010 година. Вкупната исправката на вредност (оштетувањето) на средствата, исто така, и натаму расте, но со помала и едноцифрена годишна стапка на промена (8,8%).



Графикон бр. 107

Учество на нефункционални во вкупни кредити, кон претпријатија - според одделни дејности (лево) и кон домаќинства - според одделни кредитни производи (десно) во проценти



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

Графикон бр. 108

Покриеност на нефункционалните кредити и учество на нето нефункционалните кредити сопствените средства на банките во проценти



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

**Негативните ефекти од евентуалната целосна ненаплата на нефункционалните побарувања врз капиталот на банките се ограничени,** имајќи ја предвид висока покриеност на овие кредити со исправка на вредност (81,9%). На тој начин, нерезервираниот дел од нефункционалните кредити апсорбира само околу 11% од вкупните сопствени средства на банкарскиот систем, од кои би се покриле неочекуваните загуби при хипотетички екстреман случај на целосна ненаплатливост на овие кредити. Воедно, во 2014 година, банките беа поангажирани во разрешувањето на „лошото“ кредитно портфолио, што се согледува преку двојно поголемиот износ на отпишани кредити и позначителниот годишен пад (11,3%) на преземениот имот врз основа на ненаплатени побарувања, заради продажба на дел од овој имот. Сепак, треба да се има предвид дека поголемиот дел од продадениот имот, претходно преземен врз основа на ненаплатени побарувања, беше продаден преку одобрување кредит на

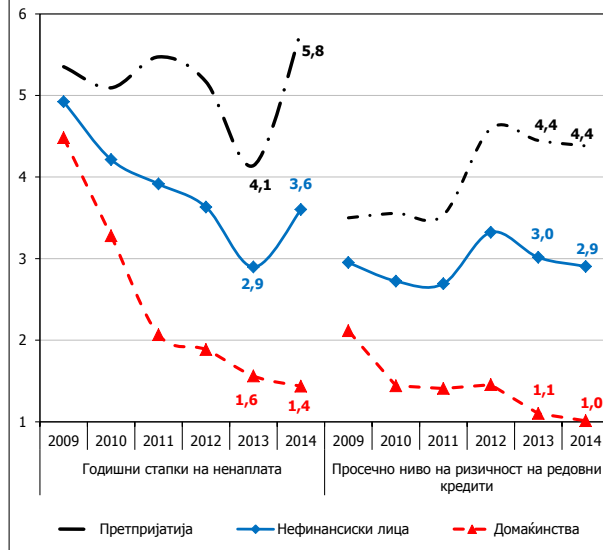


купувачот, што подразбира воспоставување нова кредитна изложеност за банката.

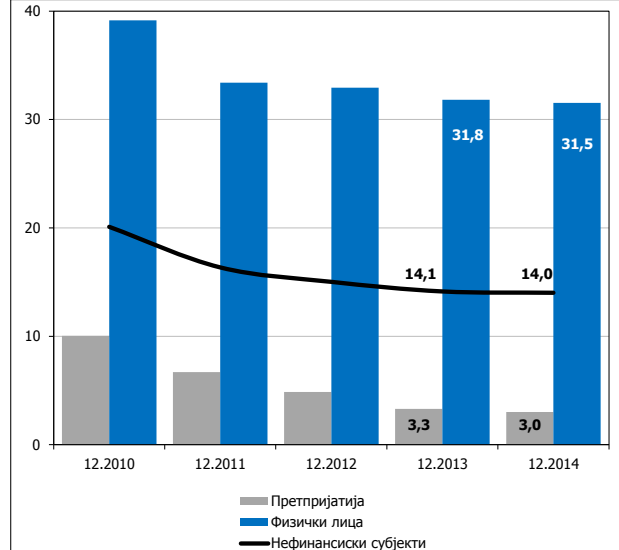
Графикон бр. 109

Годишни стапки на ненаплата\* на кредитната изложеност и просечно ниво на ризичност на редовните кредити, по одделни сектори (лево) и учество на необезбедената изложеност во вкупната кредитна изложеност кон нефинансиските субјекти и кон одделните сектори (десно)

во проценти



во проценти



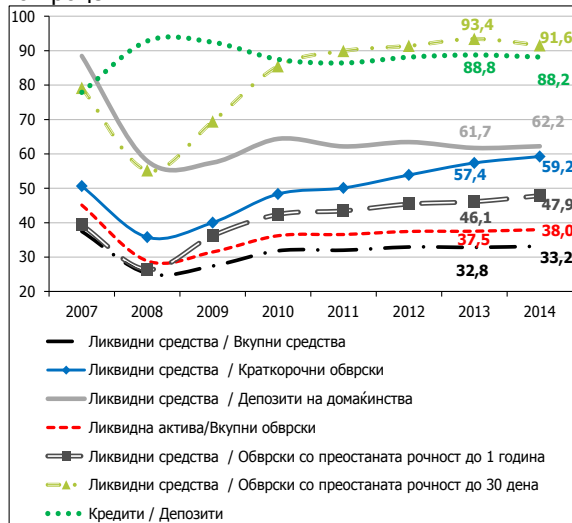
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\*Забелешка: Годишната стапка на ненаплата се пресметува како процент од кредитната изложеност со редовен статус, којашто за период од една година преминува во изложеност со нефункционален статус.

Графикон бр. 110

Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем

во проценти



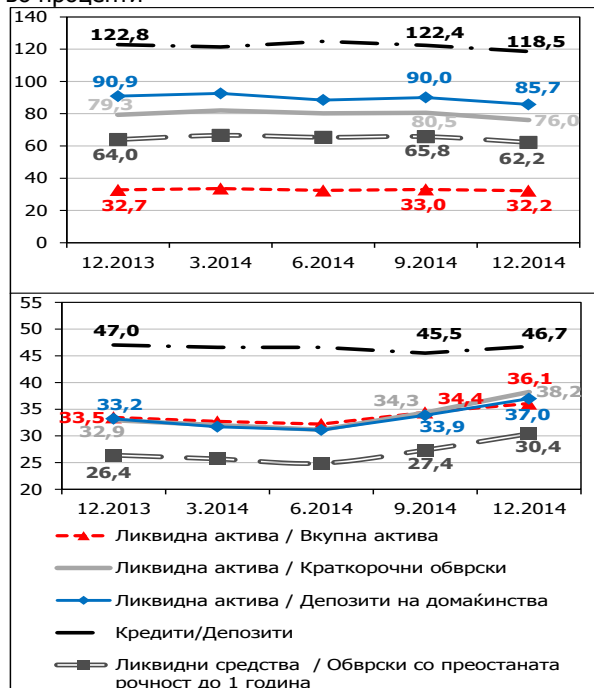
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Согласно со прудентната регулатива, банките во Република Македонија се должни да двојат исправка на вредноста и за функционалното кредитно портфолио. Покриеноста на редовните кредити со исправката на вредност вообичаено е релативно ниско, но најчесто е под реализираната годишна стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус. Имено, во 2014 година, просечното ниво на ризичност на редовните кредити одобрени на нефинансиски лица, дополнително се намали и се сведе на ниво (2,9%), коешто е нешто пониско во споредба со реализираната годишна стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус (3,6%). Сепак, треба да се има предвид релативно високото учество на кредитната изложеност покриена со**



Графикон бр. 111

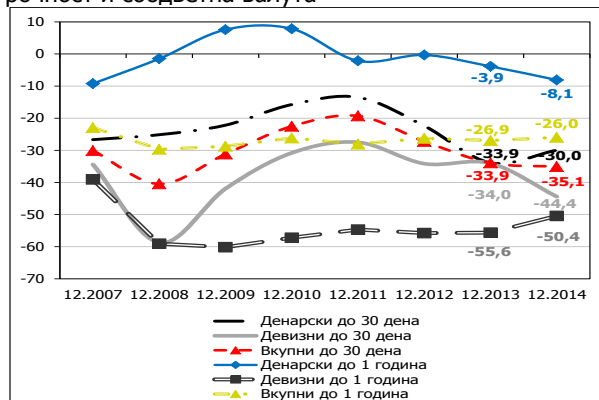
Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем, според валутата - денари (горе) и девизи (долу) во проценти



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

Графикон бр. 112

Јаз меѓу средствата и обврските на банките коишто достасуваат во наредните 30 дена и во наредната година во проценти од обврските со соодветна преостаната рочност и соодветна валута



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

инструменти за обезбедување во вкупната кредитна изложеност (86%), што ја намалува стапката на очекувани загуби од кредитната изложеност со редовен статус и последователно го „ублажува“ нивото на кредитен ризик преземен од страна на банките.

**Високата ликвидност на домашните банки е еден од основните столбови на стабилноста на банкарскиот систем. Вообичаено, банките одржуваат висок износ на ликвидна актива<sup>93</sup>, која претставува околу една третина од нивните вкупни средства, која покрива околу 60% од краткорочните обврски и над 90% од обврските со договорна преостаната рочност до 30 дена.** Ликвидните средства продолжија да растат и во 2014 година, со стапка (9,8%) којашто е тројно повисока од онаа остварена во 2013 година, најмногу како резултат на зголемените пласмани во депозити кај Народната банка и кај странските банки. Забележителен е позначителниот раст на девизните ликвидни средства во 2014 година, што придонесе за извесно подобрување на показателите за девизната ликвидност на банките. Сепак, анализата по одделна валута укажува на натамошна значително пониска покриеност на девизните обврски со девизни ликвидни средства, што пак упатува на поизразена чувствителност на банките на поголеми девизни одливи и последователна опасност од создавање позначаен притисок на домашниот девизен пазар при евентуални кризни епизоди. Засега, девизните резерви на НБРМ се на ниво коешто овозможува брзи и навремени интервенции заради отстранување на евентуалните нерамнотежи на девизниот пазар.

<sup>93</sup> Според интерната методологија на НБРМ, ликвидните средства ги опфаќаат: паричните средства и средствата на сметките кај Народната банка, благајничките записи на Народната банка, кореспондентните сметки и краткорочните депозити кај странски банки и пласманите во хартии од вредност издадени од државата. За потребите на анализата на ликвидноста, средствата и обврските во денари со девизна клаузула се сметаат како денарски.





Графикон бр. 113  
Изложеност на валутен ризик и  
индиректен кредитен ризик  
во проценти



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

Забелешка: \* Во податоците за активата и пасивата со валутна компонента и јазот меѓу нив не е вклучена „МБПР“ АД Скопје.

Графикон бр. 114  
Изложеност на ризик од промена на  
каматните стапки во портфолиото на  
банкарски активности и изложеност на  
индиректен кредитен ризик  
во проценти



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

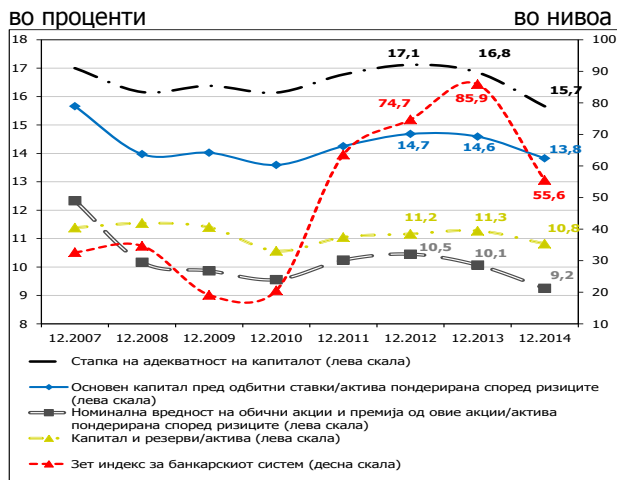
**Рочната неусогласеност меѓу средствата и обврските на банките е висока, а кај одделни рочни сегменти и валути забележа и дополнително продлабочување во 2014 година.** Имено, повеќе од една третина од обврските на банките коишто достасуваат во наредните 30 дена не се покриени со средства коишто имаат иста преостаната договорна рочност (до 30 дена), а овој јаз, иако помал, сепак е значаен и во рочниот сегмент до една година (нешто повеќе од една четвртина од обврските со преостаната договорна рочност до една година не се покриени со средства од истиот рочен сегмент). Сепак, значењето на ризиците од овие јазови се намалува доколку се има предвид очекуваната преостаната рочност, според која јазот меѓу средствата и обврските на банките е позитивен во сите анализирани рочни сегменти (според очекувањата на банките) и во рочните сегменти до 30 и 180 дена (според очекувањата на НБРМ<sup>94</sup>).

**Директната изложеност на банкарскиот систем на движењата на пазарните финансиски варијабли бележи раст во изминатите две години, но нејзиното значење е засега мало, со оглед на слабата веројатност за остварување на валутниот ризик и сèуште малата директна изложеност на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности.** Но, индиректната изложеност на овие ризици, односно потенцијалната изложеност на кредитен ризик којшто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента и кредити со прилагодливи каматни стапки во портфолијата на банките, е висока, иако бележи намалување. Денаризацијата во билансите на банките продолжи и во 2014 година, но и натаму е посилено изразена на страната на

<sup>94</sup> Согласно со Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките („Службен весник на Република Македонија“ бр. 126/11, 19/12 и 151/13), банките се обврзани да пресметуваат и исполнуваат регулаторни стапки на ликвидност, и тоа во рочните сегменти до 30 и 180 дена.

Графикон бр. 116

Показатели за солвентноста и стабилноста на банкарскиот систем

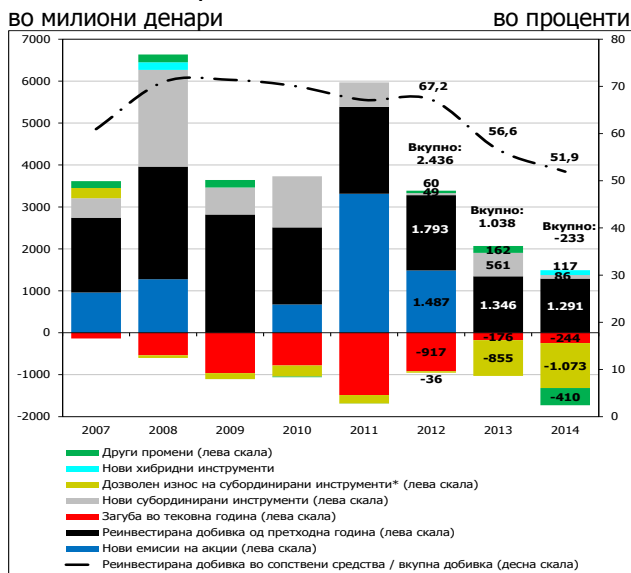


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Забелешка: \* Зет-индексот се пресметува на следниов начин:  $Z = \frac{ROA+E/A}{\sigma(ROA)}$ , каде што  $ROA$  претставува стапка на поврат на активата,  $E$  се капиталот и резервите,  $A$  ја претставува активата, а  $\sigma(ROA)$  претставува стандардна девијација од стапката на поврат на активата, пресметана за последните три години.

Графикон бр. 115

Структура на годишните промени на сопствените средства



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

Забелешки: \* Се мисли на промените во износот на веќе издадените субординирани инструменти, коишто произлегуваат од исполнувањето/неисполнувањето на регулаторните правила за вклучување на овие инструменти во пресметката на сопствените средства.

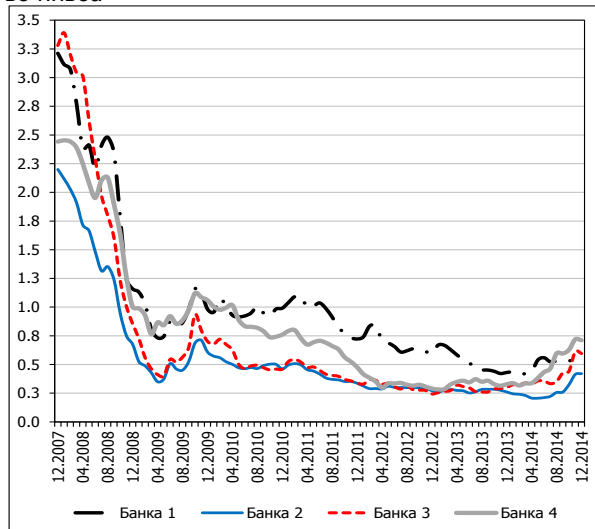
пасивата, што услови повисоко учество на јазот меѓу активата и пасивата со валутна компонента во вкупните сопствени средства (17,5%, на 31.12.2014 година). Падот на вредноста на еврото во однос на останатите светски валути на меѓународните девизни пазари, нема влијание врз стабилноста на македонскиот банкарски систем, со оглед на примената на стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото и доминацијата на оваа валута во позициите со валутна компонента на банките. Зголемените долгорочни средства на банките со фиксни каматни стапки предизвикаа повисок сооднос меѓу вкупната пондерирана вредност на портфолиото на банкарските активности и сопствените средства (4,4%, на 31.12.2014 година), кој и натаму е релативно низок. Примената на клаузулите за еднострана приспособливост на каматните стапки во договорите за кредити ги изложуваат банките на индиректен кредитен ризик кој би се остварил во случај на позначително нагорно придвижување на каматните стапки. Исто така, примената на вакви клаузули, не само кај кредитите, туку и на страната на депозитите, ги изложува домашните банки на правен и репутациски ризик.

**Солвентноста на банкарскиот систем остана висока и покрај извесното намалување на показателите за солвентноста и капитализираноста во 2014 година. При отсуство на позначајни износи на докапитализации, банките се претежно ориентирани кон интерно создавање капитал.** По достигнатиот максимум во 2013 година, зет-индексот бележи извесен пад во 2014 година, што произлегува од намалувањето на стапката на капитализираност на банкарскиот систем, но и од нешто поголемата променливост на банкарските профити во 2014 година (мерена преку стандардната девијација од стапката на поврат на просечната актива). Стапката на адекватност на капиталот оствари надолна



Графикон бр. 118

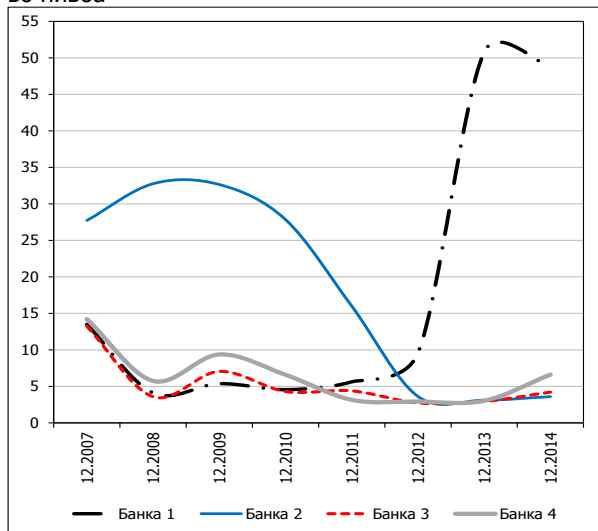
Сооднос меѓу пазарната цена и книговодствената вредност на акциите, за четирите најголеми банки во системот во нивоа



Извор: Македонската берза и Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 117

Сооднос меѓу пазарната цена на акцијата и добивката по акција, за четирите најголеми банки во системот во нивоа



Извор: Македонската берза и Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

промена од 1,1 процентен поен, но нејзиното ниво (15,7%) е речиси двојно повисоко од законскиот минимум. Намалувањето на адекватноста на капиталот произлегува од годишниот пад на сопствените средства, во чија структура најголемо е амортизирањето на одделни субординирани инструменти согласно со регулативата<sup>95</sup>. Задржаната добивка во капиталните фондови на банките претставува најстабилен извор на зголемување на сопствените средства во изминатите години, а дел од релативно високата добивка, остварена за 2014 година се очекува да ги зголеми сопствените средства во 2015 година. Во структурата на сопствените средства, основниот капитал има доминантно учество (87,5%), што упатува на висок квалитет на регулаторниот капитал на банките. Уште позначајно е што само половина од сопствените средства се користат за покривање на одделните ризици, односно половина од нив се слободни (или вишок) за покривање на непредвидени загуби.

**Пазарните показатели за цената на капиталот на банките упатуваат на намалување на трошокот на капитал (бараната стапка на принос на инвеститорите во акциите на банките) во 2014 година, кај две од четирите најголеми банки во системот, а кај една од нив се доближи и до годишната стапка на принос до достасување на котираните обврзници на Македонската берза.** На крајот од 2014 година, пазарната цена на акциите на четирите најголеми банки во системот е пониска од 20 до 50% од соодветната книговодствената вредност по акција, а инвеститорите во акциите на овие банки, со исклучок на една банка, подготвени се да платат само околу 5 денари за секој денар добивка по акција (за споредба, на крајот на 2007 година, пазарните цени на акциите кај овие четири банки беа за 2 или 3 пати повисоки од

<sup>95</sup> Станува збор за субординирани инструменти, коишто се навлезени во последните пет години до рокот на достасување, со што, согласно со регулативата, се вклучуваат по дисконтирана вредност во пресметката на сопствените средства.

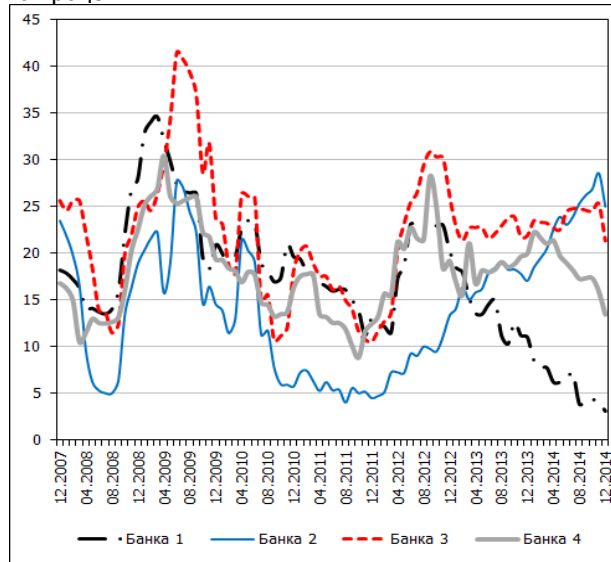


книговодствената вредност по акција, а инвеститорите беа подготвени да платат и до 25 денари за секој денар добивка по акција).

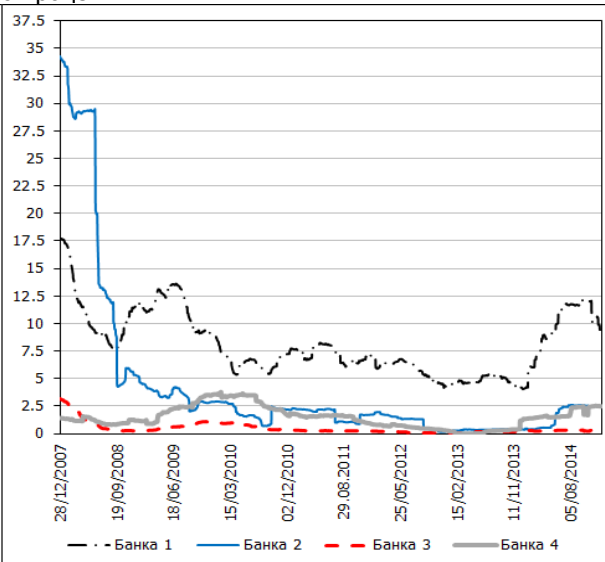
### Графикон бр. 119

Трошок (цена) на капиталот\* (лево) и процент од вкупниот број издадени акции коишто биле тргувани во изминатиот едногодишен период (десно), за четирите најголеми банки во системот

во проценти



во проценти



Извор: Македонската берза и Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\* Забелешка: Пресметан е како просек од трошокот на капитал утврден со примена на два метода за утврдување на цената на капиталот: „Capital-Asset Pricing Model“ (CAPM) и „Earnings Yield“ (EY). Со примена на CAPM, цената на капиталот се утврдува како збир од безризичната стапка на принос и производот од бета-коефициентот за акцијата и разликата меѓу пазарната стапка на принос и безризичната стапка на принос. При примена на EY, цената на капиталот се утврдува како сооднос меѓу добивката по акција и пазарната цена на акцијата.

## 3.2 Штедилници

**Значењето на штедилниците за финансискиот систем на Република Македонија е мало, што се согледува преку нивното мало учество<sup>96</sup> во сите сегменти од работењето на депозитните институции. Штедилниците вршат ограничен делокруг на активности коишто се насочени кон прибирање денарски депозити од домаќинствата, одобрување кредити на физички лица и во лимитиран обем на правни лица.**

**Со регулирањето на можноста за статусна промена - трансформација на штедилница во финансиско друштво во почетокот на 2013 година, до денес**

<sup>96</sup> Во рамки на депозитните институции (банки и штедилници), учеството на штедилниците изнесува само 0,6 % во вкупната актива, 0,4% во вкупните депозити на домаќинствата и 0,8% во вкупните кредити на нефинансиските субјекти.



бројот на штедилниците се намали од седум на четири<sup>97</sup>. Во суштина, на пазарот останаа да функционираат трите најголеми штедилници, чиј обем на работа е поголем од некои од помалите банки во земјата. Во 2015 година, регулаторните барања за штедилниците во доменот на управувањето со ризиците и внатрешната ревизија се приближија кон барањата за банките.

Иако во овој момент штедилниците се исклучително мал сегмент од финансискиот систем, сепак нивната стабилност е значајна за финансиската стабилност со оглед на фактот дека се институции кои прибираат депозити од јавноста. Ризиците кои произлегуваат од штедилниците се минимизираат со оглед на високата ликвидност и високата капитализираност на овие институции, како и целосната покриеност на депозитите кај нив со средствата на Фондот за осигурување депозити.

Графикон бр. 120

Актива на штедилниците и годишна релативна промена

во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

### 3.2.1 Основни движења во 2014 година

Во 2014 година, бројот на штедилниците остана непроменет во однос на претходната година, а нивната актива забележа минимален годишен пад од 0,1 процентен поен. Ова, заедно со поголемиот раст на останатите сегменти од финансискиот систем доведе до натамошно намалување на учеството на штедилниците во вкупната актива на финансискиот систем<sup>98</sup>. Намалувањето на активата на штедилниците главно е резултат на намалувањето на обврските врз основа на кредити (за 3,4%, поради отплата на достасани обврски врз основа на кредитна линија од странство, користена преку домашна банка), но и на намалувањето на обемот на работа поради привршувањето на преобразбата на една од штедилниците во финансиско друштво. Во рамки на активата, позначително намалување има кај вложувањата во државни хартии, и тоа за 49,5%.

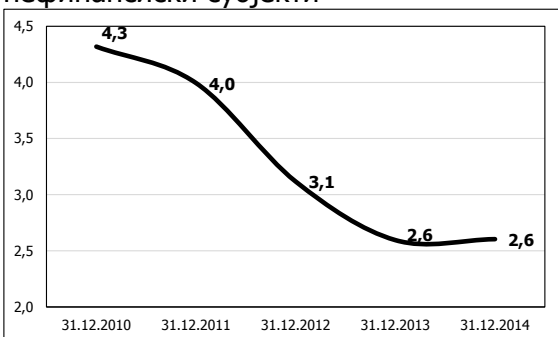
Соодветно на малите промени на вкупната актива, и кредитната и депозитната активност на штедилниците забележаа мали

<sup>97</sup> На 31.12.2014 година штедилницата „Алкоса“ ДОО Штип сè уште постои како штедилница, но речиси без никакви активности и со целосно исплатени депозити, заради започната постапка за преобразба во финансиско друштво, која се заокружи во првиот квартал од 2015 година. Со тоа, бројот на штедилниците се сведе на три.

<sup>98</sup> Во споредба со другите земји од Европа: во Србија, Бугарија, Грција, Романија и Турција нема штедилници, во Словенија работат три штедилници (кои на крајот на 2013 година зафаќале околу 1,3% од активата на финансискиот систем), во Хрватска – пет штедилници (2013 година – 1,4% од активата на финансискиот систем), во Германија – 417 штедилници (2013 година – 15,6%), а во Австрија – 49 штедилници (2013 година – 6,2%).



Графикон бр. 121  
Бруто-кредити/депозити на нефинансиски субјекти



Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

промени (анекс бр. 10 и 11). Кредитите<sup>99</sup> и депозитите<sup>100</sup> на нефинансиските субјекти се зголемија за само 1,1% и 0,8%, соодветно.

**За разлика од банките каде што депозитите се главниот извор на финансирање на активностите, кај штедилниците тие претставуваат само 32% од вкупната пасива.** Депозитите на домаќинствата во штедилниците учествуваат во вкупните депозити на домаќинствата кај банките и штедилниците само со 0,4%. Поголемиот дел од своето работење штедилниците го финансираат со сопствен капитал, но и позајмиците се значаен извор на финансирање (се работи за користена кредитна линија од странство, преку домашна банка, која претставува 22,4% од вкупната пасива).

**Штедилниците, како и банките, се депозитни институции, и евентуалните ризици кај нив, се потенцијална опасност за прелевање (појава на евентуална недоверба) врз банките.** Но, фактот дека овие депозити претставуваат околу 8% од ликвидната актива на Фондот за осигурување на депозити, ги намалува ризиците од штедилниците за севкупната финансиска стабилност.

Графикон бр. 122  
Показатели за профитабилноста во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

**Штедилниците работат со позитивен финансиски резултат.** Во 2014 година тие остварија добивка од 53 милиони денари, која во однос на претходната година е пониска за 21 милион денари (или 28,6%). Намалената добивка доведе до намалување на показателите за профитабилноста. Главната причина за намалувањето на добивката се намалените каматни приходи како резултат на намалените каматни стапки, како и поради помалиот износ на ослободена исправка на вредност на кредитите (анекс бр. 12).

<sup>99</sup>Најголемиот дел од бруто-кредитите се долгорочни кредити (78,9%) и се изразени во денари (75%).

<sup>100</sup>Депозитите кај штедилниците се во целост од секторот домаќинства, поголемиот дел (или 64%) се долгорочни, и речиси во целост (или 93%) се изразени во денари.



### 3.2.2 Ризици во работењето на штедилниците

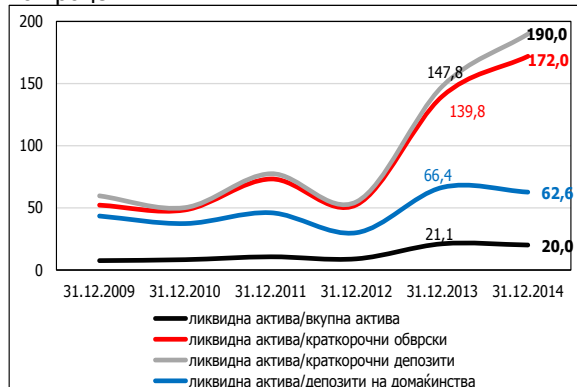
**Ризиците на кои се изложени штедилниците во своето работење се мали.**

**Штедилниците имаат висока ликвидност,** иако во 2014 година ликвидната актива се намали за 4,9% (заради продажба на државните записи). Кредитите се 2,6 пати поголеми од нивните депозити, но, сепак тоа не е показател за слабата ликвидност. Тоа се должи на помалото учество на депозитите како извор на финансирање.

Исто така, иако учеството на ликвидната актива во вкупната актива е видно пониско од учеството карактеристично за банкарскиот систем, сепак тоа самото по себе не е показател за слабата ликвидност, бидејќи таа ликвидна актива е доволна да ги покрие во целост краткорочните обврски на штедилниците и над 60% од депозитите во штедилниците.

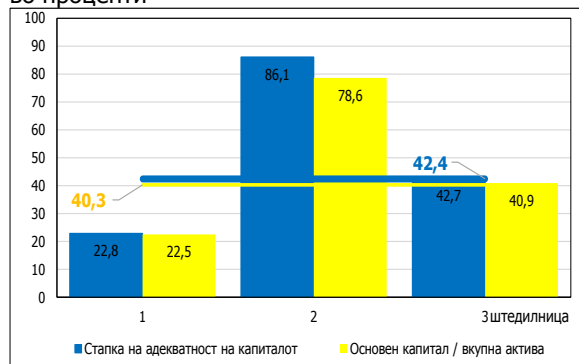
**Скоро половина од изворите на финансирање на штедилниците во Република Македонија се капиталот и резервите.** Тоа е основниот фактор кој придонесува за високата капитализираност и солвентност<sup>101</sup> на овој сегмент, иако показателите забележаа минимално намалување<sup>102</sup> главно поради повисоката кредитна активност<sup>103</sup>.

Графикон бр. 123  
Показатели за ликвидност  
во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

Графикон бр. 124  
Показатели за ризик од несолвентност,  
на ниво на штедилница и вкупно  
во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

\*Графиконот не ја опфаќа штедилницата „Алкоса“ ДОО Штип.

<sup>101</sup> Со Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за условите и начинот на работа на штедилниците („Службен весник на РМ“ бр. 74/15) се изврши приближување на стандардите за работењето на штедилниците до доменот на управувањето со ризиците (адекватноста на капиталот и валутниот ризик) и начинот на организација на внатрешната ревизија. Со измените на Одлуката се воведо повисока стапка на адекватност на капиталот којашто треба да ја исполнуваат штедилниците - 20%. Исто така, штедилниците се должни да воспостават систем за управување со валутниот ризик (заради вршење банкарски активности во денари со девизна клаузула), определат интерни показатели за изложеноста на валутниот ризик и соодветно да издвојуваат капитал за покривање на овој ризик.

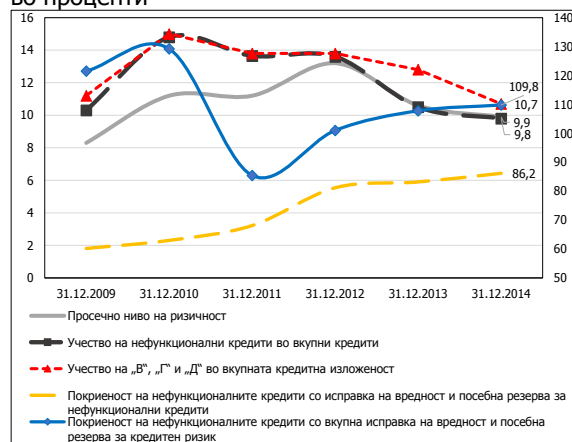
Предвиден е период на усогласување на штедилниците со одредбите од оваа одлука до 31 декември 2015 година.

<sup>102</sup> На 31.12.2014 година, стапката на адекватност на капиталот се намали за 0,6 процентен поени, активата пондерирана за ризиците се зголеми за 2,8%, додека сопствените средства на штедилниците се зголемија за 1,4%.

<sup>103</sup> Активата пондерирана според кредитниот ризик се зголеми за 4,3%, наспроти намалувањето од 10% во 2013 година.



Графикон бр. 125  
Показатели за кредитниот ризик  
во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

**Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците, кој во 2014 година, се намали.** Тоа може да се оцени преку намалувањето на нефункционалните кредити (за 29 милиони денари, или за 10,9%)<sup>104</sup>, како и подобреното просечно ниво на ризичност (кое се намали за 0,8 процентни поени како резултат на намалувањето на исправката на вредност и посебната резерва за кредитен ризик за 22 милиона денари, или за 7,6%). Намалувањето на нефункционалните кредити се должи на отпишаните побарувања, но и на наплатата. Учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити кај штедилниците е повисоко во споредба со банкарскиот систем за секторот „домаќинства“ (9,7%).

**Како и кај банките, и кај штедилниците постои висока покриеност на нефункционалните кредити со издвоената исправка на вредноста,** што во услови на високата капитализираност, упатува на задоволителен капацитет на штедилниците за апсорпција на евентуалните идни кредитни загуби.

<sup>104</sup> Нефункционалните кредити кон секторот „домаќинства“ се намалија за 25 милиони денари, или за 10,8%, додека нефункционалните кредити кон секторот „претпријатија“ се намалија за 3 милиони, или за 11,2%.





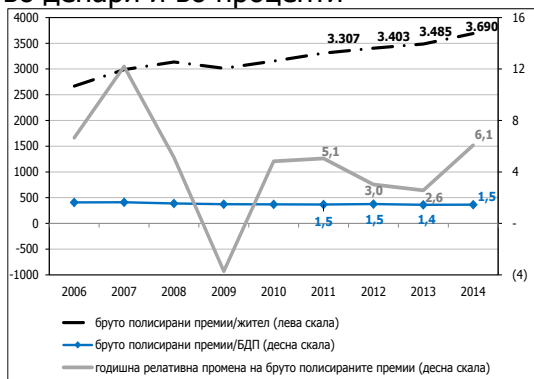
## 4. Осигурителен сектор

Осигурителниот сектор во 2014 година ја задржа третата позиција во вкупниот финансиски систем според големината на активата, со континуитет во растот на бруто полисираната премија. Како резултат на зголемените активности на друштвата за осигурување, активата на осигурителниот сектор порасна, покриеноста на техничките резерви се зголеми, профитабилноста се подобри, а друштвата за осигурување ја зацврстија својата и онака висока солвентна позиција. Имајќи ги предвид заздравувањето на економијата, нагорниот тренд на расположивиот доход на населението, порастот на финансиската писменост во земјата, како и збогатената понуда, осигурителниот пазар има потенцијал за натамошен развој, особено во сегментот осигурување на живот. Опасноста за прелевање на ризиците од осигурителниот сектор како можен канал на зараза низ сегментите на финансискиот систем е мала. Исто така, и опасноста за прелевање на ризиците од другите сегменти на системот кон осигурителниот сектор, е мала, но се издвојува значењето на стабилноста на банкарскиот систем за стабилноста на осигурителниот сектор, како сегмент во кој осигурителните друштва чуваат една третина од својата актива во форма на депозити.

### 4.1 Развиеност на осигурителниот сектор

Графикон бр. 126

Показатели за степенот на развиеност на осигурителниот сектор во денари и во проценти

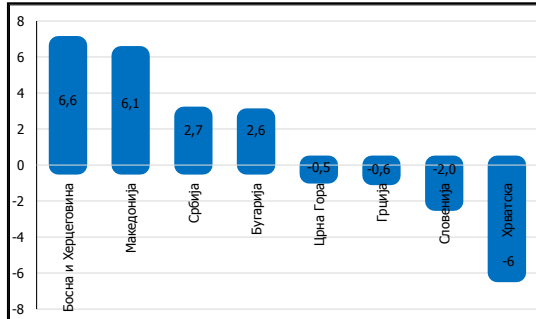


Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Во 2014 година е евидентен растот на осигурителниот сектор<sup>105</sup>. Степенот на густина (бруто полисирани премии по жител) се зголеми за 5,9% (2,4% во 2013 година), а степенот на пенетрација (учество на бруто полисирани премии во БДП) забележа минимална промена. Притоа, доминантен придонес во порастот на вкупната бруто полисирана премија имаат неживотните осигурувања со 63,7% (најмногу класата на задолжително осигурување од автоодговорност), додека осигурувањето на живот полака се пробива на македонскиот осигурителен пазар (анекс бр. 13 структура на премии).

<sup>105</sup> На крајот на 2014 година, осигурителниот сектор на Република Македонија го сочинуваа: петнаесет друштва за осигурување (единаесет друштва за неживотно осигурување, од кои едно друштво, покрај работи на неживотно осигурување, врши и реосигурување и четири друштва за осигурување на живот), триесет осигурително-брокерски друштва (четири нови во однос на 2013 година), единаесет друштва за застапување во осигурувањето (две нови во однос на 2013 година) и една банка - застапник во областа на осигурувањето на животот (се очекува во 2015 година уште две банки да добијат дозвола за застапување во областа на осигурувањето).

Графикон бр. 127  
Годишна релативна промена на вкупната бруто полисирана премија во земјите од регионот  
Во проценти



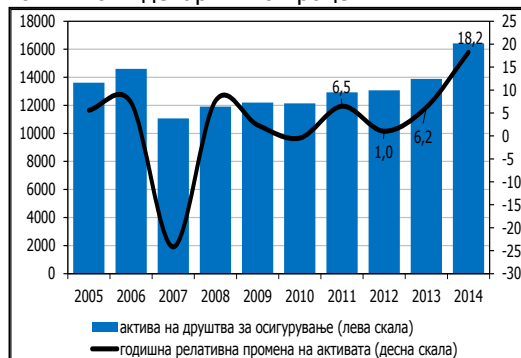
Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ, интернет-страницата [www.xprimm.com](http://www.xprimm.com).

Табела бр. 8  
Степен на концентрација

Активна	Херфиндал-индекс				
	2010	2011	2012	2013	2014
Осигурителен сектор	1.320	1.078	896	869	866
неживот	1.576	1.363	1.173	1.151	1150
живот	3.677	3.075	2.966	3.178	3.238
Активна	ЦР5 (во проценти)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Осигурителен сектор	69,9	60,4	55,0	53,0	54,4
неживот	74,2	69,7	66,1	65,5	66,7
живот	-	100,0	100,0	100,0	100,0
БПП	Херфиндал-индекс				
	2010	2011	2012	2013	2014
Осигурителен сектор	1.237	998	951	892	878
неживот	1.250	1.136	1.104	1.056	1.060
живот	4.777	4.095	3.732	3.818	3.740
БПП	ЦР5 (во проценти)				
	2010	2011	2012	2013	2014
Осигурителен сектор	69,8	60,3	57,6	54,4	53,5
неживот	73,1	65,0	63,0	60,5	60,5
живот	-	100,0	100,0	100,0	100,0

Извор: Агенцијата за супервизија на осигурување на РМ.

Графикон бр. 128  
Вкупна актива на осигурителниот сектор и годишна релативна промена во милиони денари и во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

**Структурата на македонскиот осигурителен сектор е слична со структурата на овој сектор во земјите од опкружувањето.** Кај сите анализирани земји сегментот на неживотното осигурување зафаќа над 60% во структурата на бруто полисираните премии, а помало е значењето на осигурувањето на животот. Оваа генерална карактеристика за регионот укажува на потенцијал за раст и развој на осигурителните пазари.

**Растот на осигурителниот сектор во Република Македонија, мерен според движењата на бруто полисираната премија, е значително побрз во споредба со повеќето земји во нашето опкружување.**

**Осигурителниот пазар за неживотно осигурување во Република Македонија е умерено концентриран, за што придонесува дисперзираноста кај друштвата за неживотно осигурување. Но, малиот број друштва (четири) коишто вршат работи на осигурување на животот е причината за високата концентрација на пазарот на осигурување на животот.** И во рамките на овие четири друштва, постои висока концентрација, бидејќи кај две од нив се концентрираат 85,1% од бруто полисираната премија на друштвата за осигурување на животот, во 2014 година.

**Зголемените активности на друштвата за осигурување се одразија врз висината на нивната актива, која на 31.12.2014 година достигна 16.416 милиони денари и забележа раст од 2.533 милиони денари, или 18,2%.** Растот во најголем дел беше генериран од друштвата за неживотно осигурување чија актива се зголеми за 1.924 милиони денари (или за 17,1%). Релативниот раст на активата и на друштвата за осигурување на живот во 2014 година беше висок и изнесуваше 23%. Во структурата на активата

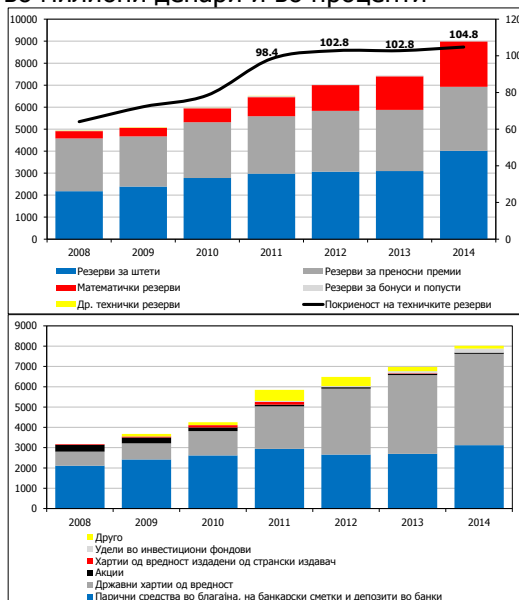


на целиот сектор, највисоко учество имаа финансиските вложувања (главно во државните хартии од вредност и депозитите кај банките), коишто на годишно ниво се зголемија за 15,2%. (анекс бр. 14).

Графикон бр. 129

Технички резерви на друштвата за осигурување и нивна покриеност (горе) и структура на средствата коишто ги покриваат техничките резерви (долу)

во милиони денари и во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

**Во пасивата на друштвата за осигурување, доминираа бруто техничките резерви<sup>106</sup>, кои годишно пораснаа за 21,4%.**

Нагорниот тренд на техничките резерви во 2014 година беше следен со раст на средствата кои ги покриваат техничките резерви<sup>107</sup> на друштвата за осигурување (14,9%). **Покриеноста на техничките резерви со средства е над 100% на ниво на сектор и кај двете групи на осигурување, со што е исполнет законскиот минимум.** Средствата коишто ги покриваат техничките резерви ги сочинуваат државните хартии од вредност (со учество од 56,1%), како хартии од вредност со фиксен принос и депозитите кај банките (со учество од 38,9%). Малата застапеност на вложувањата во акции, кои како инструменти со променлив (неизвесен) приход носат поголема изложеност на пазарните ризици, е показател за прудентноста на друштвата за осигурување при вложувањето на средствата.

<sup>106</sup> Според членот 3 од Правилникот за минималните стандарди за пресметка на техничките резерви („Службен весник на Република Македонија“ бр. 187/2013), друштвата за осигурување се должни да издвојуваат адекватни технички резерви наменети за трајно обезбедување на извршувањето на обврските по договорите за осигурување и на евентуалните загуби поради ризици кои произлегуваат од работите на осигурување кои ги извршуваат. Друштвата се должни да ги формираат следните видови технички резерви: резерви за преносни премии, математички резерви, резерви за бонуси и попусти, резерви за штети и други технички резерви.

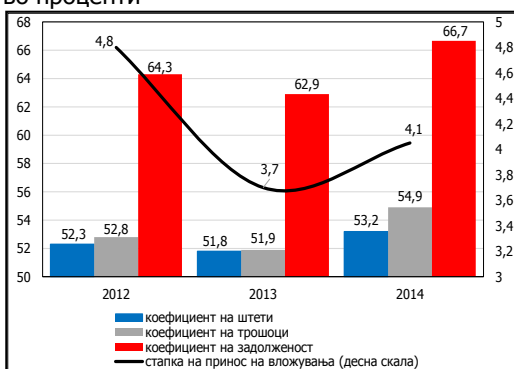
Во 2014 година, поголем дел од растот на техничките резерви (или 57,9%) му се припишува на растот на резервите за штети, и тоа скоро во целост кај групата на неживотното осигурување. Математичките резерви, исто така, забрзано растеа и со годишниот раст од 23,8% придонесоа во растот на вкупните технички резерви со 32,8%.

<sup>107</sup> Средствата кои ги покриваат техничките резерви се оние средства на друштвата за осигурување кои служат за покривање на идните обврски коишто произлегуваат од договорите за осигурување, како и можните загуби во однос на ризиците поврзани со вршењето работи на осигурување. Овие средства треба да бидат во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви.



Графикон бр. 130

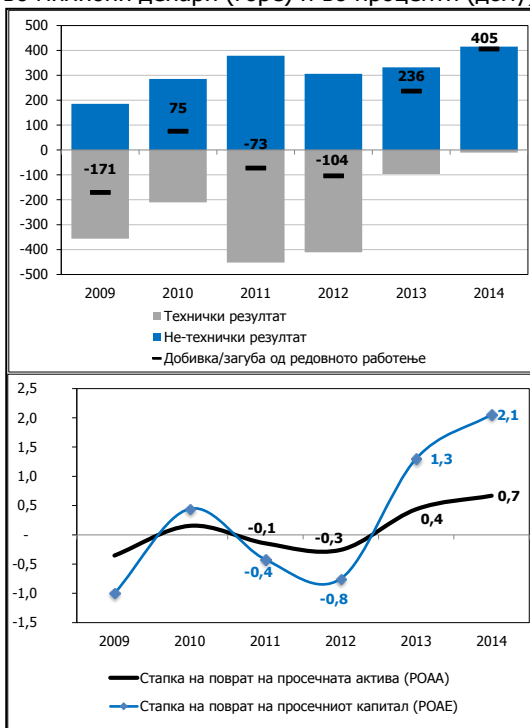
Показатели за профитабилност и ефикасност на друштвата за осигурување во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 131

Показатели за профитабилноста на друштвата за осигурување во милиони денари (горе) и во проценти (долу)



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

**Во 2014 година, се забележа извесно намалување на оперативната ефикасност на друштвата за осигурување.** Тоа се согледува од зголемениот коефициент на трошоци<sup>108</sup>, што се должи на позначителниот раст на нето-трошоците за спроведување на осигурувањето<sup>109</sup> (9,9%), во споредба со растот на нето полисираните премии (6,1%).

Понатаму, раст се забележа и кај коефициентот на задолженост (учеството на обврските во средствата) кој, под влијание на растот на бруто техничките резерви за штети, се зголеми за 3,8 процентни поени.

Од друга страна пак, стапката на принос на вложувањата на друштвата за осигурување забележа зголемување за 0,4 процентни поени.

На ниво на осигурителниот сектор во 2014 година растеа и нето настанатите штети (раст за 25,7%, за разлика од намалувањето во 2013 година), што придонесе да се зголеми коефициентот на штети.

**Во 2014 година друштвата за осигурување остварија добивка од 405 милиони денари, која е речиси двојно повисока во споредба со 2013 година.** Притоа, друштвата за осигурување остварија негативен нето технички резултат од 10 милиони денари, а позитивен нето нетехнички резултат од 415 милиони денари (анекс бр. 15).

Остварената добивка и кај двете групи на осигурување (неживот и живот) придонесе за подобрувањето на стапките на поврат на активата и на капиталот.

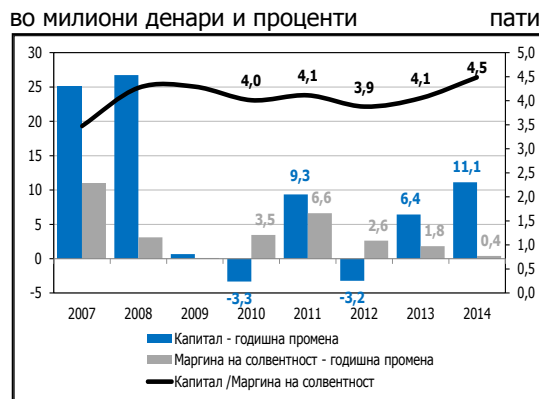
<sup>108</sup> Коефициентот на штети се пресметува како сооднос помеѓу нето-штетите во годината и нето полисираната премија, коефициентот на трошоци како сооднос помеѓу трошоците за спроведување на осигурувањето и премијата, коефициентот на задолженост како сооднос помеѓу вкупните обврски и вкупните средства, а стапката на принос на вложувањата како сооднос на приходите намалени за трошоците на вложувањата и износот на вложувањата.

<sup>109</sup> Во трошоци за спроведување на осигурувањето влегуваат: трошоци за вработени, административни трошоци, платени провизии и останати трошоци за спроведување на осигурувањето.



Графикон бр. 132

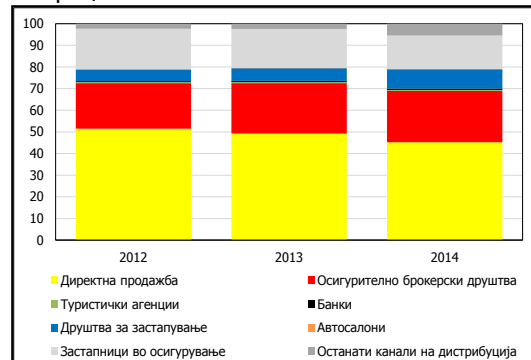
Капитал на друштвата за осигурување и потребно ниво на маргина на солвентност



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 133

Канали на продажба, според бруто полисирани премии во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

**Осигурителниот сектор има висока солвентност, која во 2014 година дополнително зајакна.** Покриеноста на маргината на солвентност<sup>110</sup> со капитал, како главен индикатор за стабилноста на осигурителниот сектор, изнесува 4,5 пати. Просечната вредност на овој сооднос по друштво за осигурување е 4, што значи дека е четирипати повисок од потребниот минимум. Високата солвентност на секторот е показател за неговата стабилност и отпорност.

#### 4.2 Ризици за финансиската стабилност

**Опасноста од осигурителниот сектор за создавање и прелевање на ризиците низ финансискиот систем на Република Македонија е мала, пред сè поради слабата поврзаност со останатите сегменти од системот, но и поради отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги кај овој сектор и воопшто, на нашите финансиски пазари.**

Поврзаноста на друштвата за осигурување со банките е на ниско ниво. Соработката (врз основа на договор за застапување во осигурувањето) меѓу банките и друштвата за осигурување, засега е многу мала, но во блиска иднина се очекува да се зголеми со нови банки – застапници. Бруто полисирани премии преку банките во 2014 година, претставуваат само 0,6%<sup>111</sup> од вкупните премии.

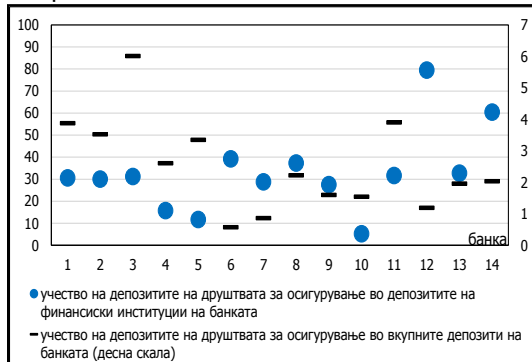
Исто така, изложеноста на банките кон осигурителниот сектор е минимална, која изнесува само 0,01% од вкупната кредитна изложеност на банкарскиот систем.

<sup>110</sup> 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.

<sup>111</sup> Во овој процент се вклучени и бруто полисирани премии преку оние банки што немаат издадено дозвола од Агенцијата за супервизија на осигурување, но според Законот за супервизија на осигурување можат да продаваат полиси од сегментот на неживотно осигурување.

Графикон бр. 134

Учество на депозитите на друштвата за осигурување во депозитите на банките во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

**Опасноста за пренос на ризиците од банкарскиот сектор кон осигурителниот сектор преку користењето полиси за осигурување во банкарските продукти, е исто така мала.** Имено, во 2014 година само три банки користеле полиси за осигурување на животот како обезбедување на кредитната изложеност кон физичките лица. Притоа, оваа кредитна изложеност е мала и учествува само со 0,6% во вкупната кредитна изложеност и со 1,6% во вкупната кредитна изложеност кон физички лица на банките. Ниту едно од друштвата за осигурување кои имаат дозвола за осигурување кредити не полисирало премија, ниту пак исплатило штета во рамките на оваа класа на осигурување.

**Потенцијален канал на прелевање на ризиците од банкарскиот кон осигурителниот сектор, произлегува од вложените депозити на осигурителните друштва во банките.** Овие депозити имаат мало значење за банкарскиот систем бидејќи зафаќаат само 1,6% од вкупните депозити на банкарскиот систем (непроменето учество во однос на 2013 година). Но, тие се значајни за друштвата за осигурување, бидејќи во нивната актива заземаат околу 30%. Оттука, стабилноста и ликвидноста на банките претставува битен фактор за стабилноста на друштвата за осигурување.



## 5. Капитално финансирано пензиско осигурување

Капитално финансираното пензиско осигурување е вториот по големина сегмент во финансискиот систем на Република Македонија. Овој сектор не креира ризици за стабилноста на целокупниот финансискиот систем во Република Македонија, со оглед на неговото релативно младо членство и отсуството на поголеми одливи на средства за исплата на пензии. Сепак, неговата сигурност и остварениот резултат од вложувањата се посебно значајни за идниот расположлив доход и социјалната сигурност на секторот „домаќинства“ и следствено, за севкупната финансиска стабилност во земјата. Приливот на нови членови во пензиските фондови и растот на нивните средства бележат забавување, што е сосема очекувано, со оглед на фактот што фондовите влегуваат во осмата година од формирањето и почетно високите стапки на раст постепено се „нормализираат“. Меѓутоа, и покрај забавената динамика, овој сектор бележи значително побрз раст во однос на банкарскиот и осигурителниот сектор. Од своето формирање приватните пензиски фондови применуваат конзервативна стратегија на инвестирање, која во услови на многу ниски каматни стапки на меѓународните финансиски пазари, бележи постепени промени во последните две години, во насока на преземање умерено повисок ризик при вложување на средствата. Така, сè поголем е делот од вкупните средства на фондовите што е вложен во сопственички инструменти, особено во удели на странски инвестициски фондови, а се намалува учеството на должничките инструменти. Со оглед на тоа што уделите од странски инвестициски фондови, вообичаено се помалку ризични од акциите, но се очекува да донесат поголем принос од должничките инструменти, друштвата за управување со пензиските фондови постепено го зголемуваат ризичниот профил на средствата, но сè уште со голем степен на претпазливост. Со оглед на високата концентрација на средствата на пензиските фондови, постои простор за нивна понатамошна диверзификација. Високата концентрација произлегува од доминатното место на државните обврзници во структурата на средствата. Оттука, квалитетното управување и одржливоста на јавниот долг се исклучително важни фактори што ја детерминираат идната стабилност на средствата и приносот на приватните пензиски фондови.

### 5.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови

Бројот на членовите на задолжителните пензиски фондови на крајот на 2014 година изнесува 373.151 лице и на годишна основа бележи раст за 6,6%. Растот на членовите во задолжителните пензиски фондови забавува, што е очекувано, со оглед на високите стапки на раст во почетните години по нивното формирање и постојаното зголемување на степенот на покриеност на

Графикон бр. 136  
Членство во задолжителните пензиски фондови  
во проценти



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување – МАПАС и Државен завод за статистика.

работоспособното население со задолжителното пензиско осигурување. Така, на крајот од 2014 година, 54,1% од вкупниот број вработени лица се членови на задолжителните пензиски фондови, а речиси 40% од активното население се покриени со приватното пензиско осигурување. Релативно високиот степен на покриеност на вработеното население со задолжителните пензиски фондови претставува логична последица на реформите во пензискиот систем, односно обврската за задолжително зачленување на нововработените лица во некој од задолжителните приватни пензиски фондови. Членството сè уште е младо, при што најголемиот број од членовите на задолжителните пензиски фондови се на возраст од 31 до 35 години.

Графикон бр. 135  
Движење и раст на нето-средствата (лево) и расчленување на структурата на растот на нето-средствата (десно) на задолжителните пензиски фондови  
во милиони денари и во проценти



Извор: Државен завод за статистика, МАПАС и ревидирани финансиски извештаи на задолжителните пензиските фондови.

**Во 2014 година, нето-средствата<sup>112</sup> на задолжителните пензиски фондови продолжија интензивно да се зголемуваат, бележејќи годишен раст за 23,2%,**

<sup>112</sup> Нето-средствата на пензискиот фонд се утврдуваат како разлика меѓу вредноста на средствата на пензискиот фонд и обврските на пензискиот фонд.





**односно за 6.229 милиони денари.** На крајот од 2014 година, нето-средствата на задолжителните пензиски фондови зафаќаат 6,3% во бруто домашниот производ, што е за 0,9 процентни поени повеќе споредено со крајот на 2013 година. Главен двигател на нивниот раст и понатаму се уплатените придонеси кои учествуваат со речиси 70% во вкупниот годишен раст. Меѓутоа, во споредба со првите години од постоењето на овие фондови, придонесот на приливите од уплатените придонеси во вкупниот раст на нето-средствата на фондовите бележи тренд на намалување. Од друга страна, промената на нето-средствата што се должи на вложувањето и управувањето со имотот на фондовите<sup>113</sup>, главно покажува пораст.

**Друштвата за управување со пензиските фондови применуваат конзервативна политика на инвестирање на средствата на задолжителните пензиски фондови. Сепак, во последните неколку години, забележливо е дека вложувањата во инструменти со повисок ризик (сопственички инструменти) бележат побрз раст во споредба со растот на помалку ризичните инструменти (депозити и обврзници).** Ваквите движења постепено ја менуваат структурата на инвестициското портфолио на фондовите во изминатите години, во насока на зголемување на учеството на вложувањата во сопственички финансиски инструменти, за сметка на намалување на учеството на депозитите во банките и релативна постојаност на учеството на должничките хартии од вредност. Промената на регулаторната рамка во 2012 година, им оневозможи на задолжителните пензиски фондови да вложуваат во евро-обврзници издадени од Република Македонија. Ова, предизвика забележителни промени во структурата на средствата во изминативе три

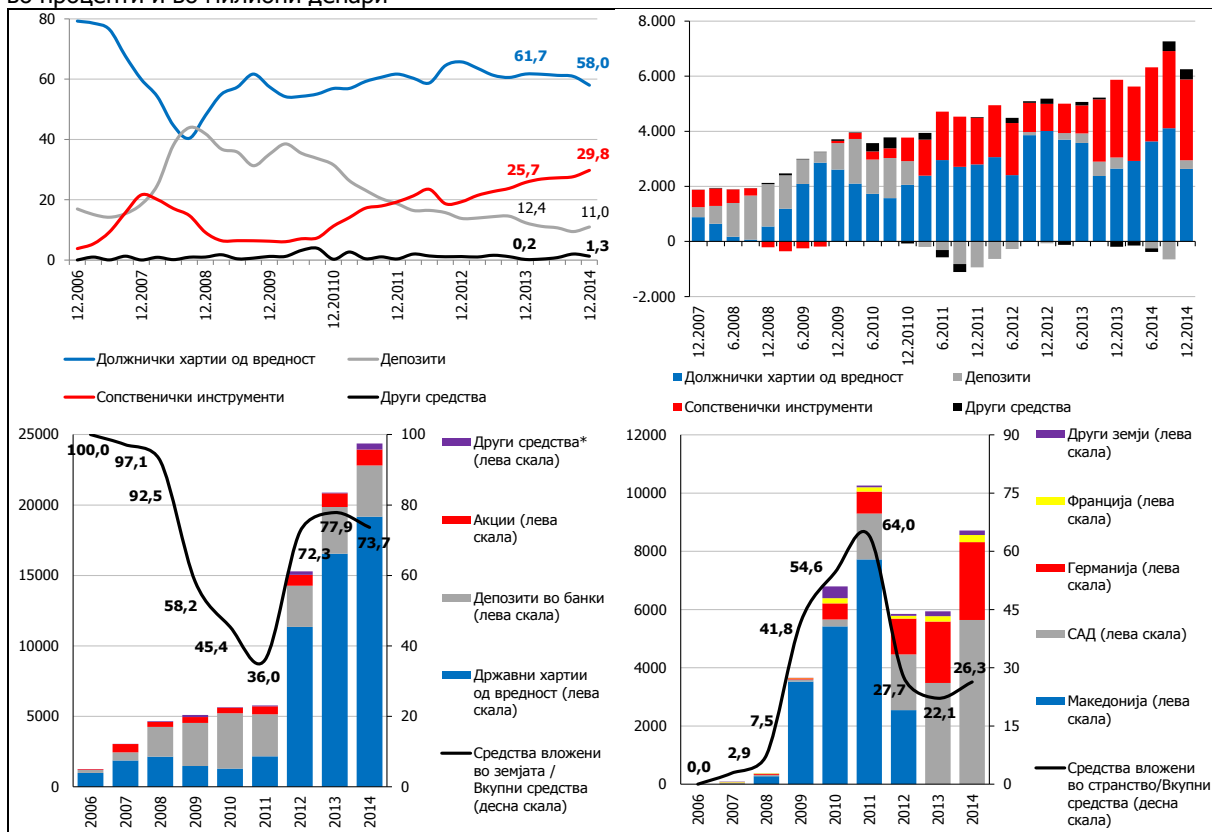
<sup>113</sup> Промената на нето-средствата како последица на управувањето и вложувањето ги опфаќаат нето-добивките/загубите од вложувањата, вкупните нереализирани добивки/загуби од вложувањата во хартии од вредност и ревалоризацијата на хартиите од вредност расположиви за продажба.



години, во насока на замена на вложувањата во македонски евро-обврзници со вложувања во државни хартии од вредност издадени на домашниот пазар. Оттука, иако во 2011 година речиси две третини од средствата на задолжителните пензиски фондови беа инвестирани во странство, на крајот на 2014 година, овој дел од средствата е само околу една четвртина. Свое влијание во забрзувањето на растот на сопственичките инструменти имаа и позитивните ценовни движења на меѓународните пазари на капитал и глобалните девизни пазари, со оглед на тоа што сите средства инвестирани во странство се пласирани во сопственички инструменти.

Графикон бр. 137

Структура на вложувањата на задолжителните пензиски фондови по одделни инструменти (горе лево), годишна апсолутна промена на одделните инструменти (горе десно), движење на вложувањата во Република Македонија (доле лево) и структура на вложувањата во странство, според земјата на потекло (доле десно) во проценти и во милиони денари



Извор: МАПАС и ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

\*Во „други средства“ се опфатени паричните средства и побарувањата на фондовите.

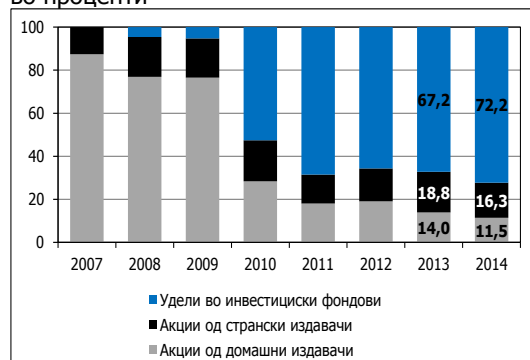


**Со оглед на младото членство, пензиските фондови се соочуваат со незначителен ризик од одливи на средства за исплата на пензии и главниот предизвик се сведува на потребата да обезбедат задоволителен принос од вложувањата на средствата.**

Ослободени од поголеми потреби за ликвидни средства, пензиските фондови би можеле да го избегнат остварувањето на преземениот ризик преку одложување на продажбите на средствата со нереализирана загуба и да реализираат капитална добивка од продажба на инструментите во некој иден поповолен момент. Поради нивниот долгорочен инвестициски план, дури и при евентуално остварување на ризиците преку негативни ценовни движења, фондовите би имале доволно време повторно да ги оплодат средствата и да реализираат определен принос од инвестициите.

Графикон бр. 138

Структура на сопственичките инструменти во кои вложиле задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: МАПАС.

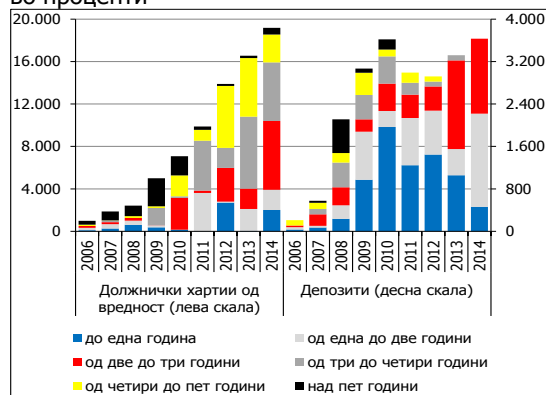
**Во структурата на сопственичките инструменти во кои инвестирале задолжителните пензиски фондови доминираат уделите во странски инвестициски фондови со учество од над 70%.** И покрај тоа што уделите во инвестициски фондови се сметаат за поризични во однос на обврзниците, записите и депозитите, сепак вообичаено се помалку ризични во однос на вложување во поединечни акции<sup>114</sup>. На овој начин, пензиските фондови, од една страна, ги зголемуваат вложувањата во инструменти со повисок очекуван принос, а од друга страна, го диверзифицираат ризикот што го носат вложувањата во акции на поединечни издавачи. Имајќи го предвид ова, задолжителните пензиски фондови, во рамки на пропишаните лимити<sup>115</sup>, имаат простор за понатамошно диверзифицирање на својот имот. Директното вложување во странски

<sup>114</sup> Инвестициските фондови во својот имот вклучуваат повеќе финансиски инструменти и на тој начин постигнуваат одреден степен на диверзификација, поради што и ризикот во овие вложувања, вообичаено е помал споредено со вложување во единична акција на одредена компанија.

<sup>115</sup> Според Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување фондовите имаат право најмногу 30% од средствата да вложат во хартии од вредност издадени од недржавни странски компании, банки или инвестициски фондови.

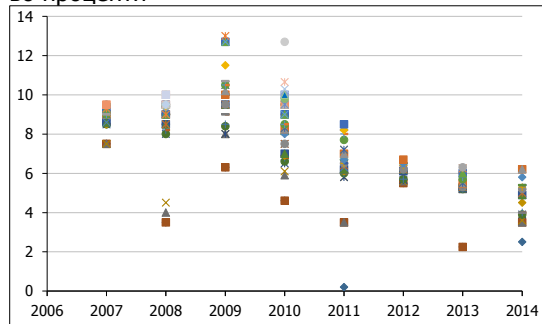


Графикон бр. 139  
Структура на должничките инструменти во кои вложиле задолжителните пензиски фондови, според преостанатиот рок до достасување во проценти



Извор: МАПАС и ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

Графикон бр. 140  
Движење на каматните стапки на договорите за депозити на задолжителните пензиски фондови, според годините на склучување на договорот во проценти



Извор: МАПАС.

акции се среќава само кај еден од фондовите, што упатува на одредени разлики во толеранцијата на ризик при вложувањето на средствата во сопственички инструменти. Вложувањата во домашни акции и понатаму го намалуваат своето учество во структурата на средствата.

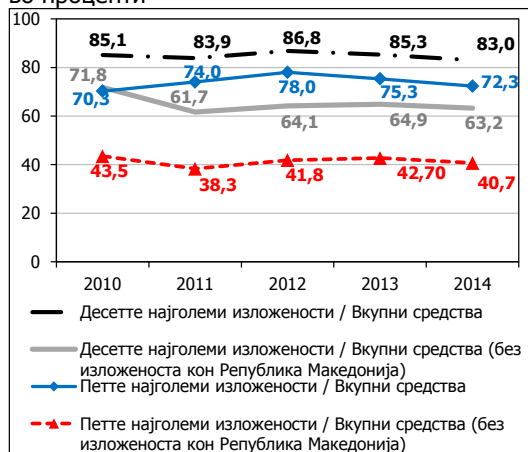
**Најголемиот дел од должничките инструменти на задолжителните пензиски фондови имаат преостанат рок до достасување до најмногу три години.**

Со преориентацијата на пензиските фондови на домашниот пазар на државни хартии од вредност по 2012 година, кога со законски измени им се оневозможи инвестирање во евро-обврзници издадени од Република Македонија, почна и тренд на намалување на преостанатата рочност на портфолиото на пензиските фондови вложено во обврзници. Државните обврзници со преостанат рок на достасување од две до четири години бележат пораст во последните две години и имаат најголемо учество во структурата на купените обврзници од пензиските фондови според договорната преостаната рочност. Ова покажува дека друштвата кои управуваат со задолжителните пензиски фондови не очекуваат позначителни промени на нивото на домашните каматни стапки во следните две години, што пак означува ризик од реинвестирање на средствата во овој временски хоризонт. Имено, при евентуална нагорна промена на домашните каматни стапки во овој период, задолжителните пензиски фондови би оствариле загуба од инструментите со преостаната рочност поголема од две години. **Депозитите на задолжителните пензиски фондови во домашните банки бележат значителни промени во нивната структура според преостанатата рочност.** Имено, депозитите со подолга преостаната рочност значително се намалуваат во последните неколку години и на крајот од 2014 година воопшто не се присутни депозитите со преостанат рок на достасување над три



години. Покрај ова, каматната стапка којашто ја добиваат пензиските фондови на депозитите во банкарскиот систем бележи тренд на намалување. Така, паралелно со намалувањето на интересот на пензиските фондови за пласирање средства во домашните банки, дојде и до намалување рочноста на новопласираните депозити и на нивниот принос. Овие промени во рочната структура на депозитите произлегуваат од една страна, од промените во законската регулатива кои се однесуваат на вложувањата во овој вид средства,<sup>116</sup> а од друга страна, и поради постепено менување на инвестициските политики на друштвата кои управуваат со задолжителните пензиски фондови во насока на поголеми вложувања во сопственички инструменти.

Графикон бр. 141  
Концентрација на средствата на задолжителните пензиски фондови според издавач во проценти



Извор: МАПАС.

Забелешка: Во изложеноста кон Република Македонија вклучени се и евро-обврзниците, во кои пензиските фондови можеа да инвестираат заклучно со 2012 година.

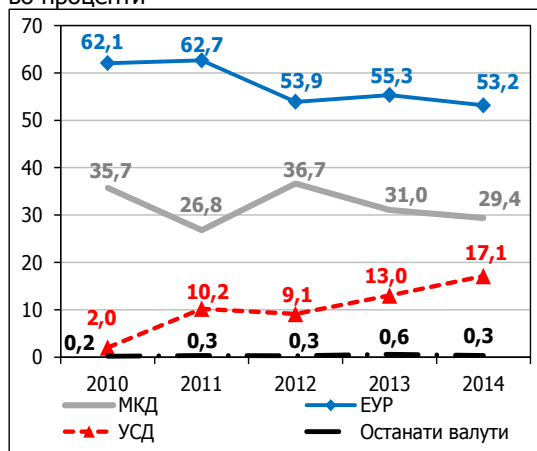
Кај задолжителните пензиски фондови се забележува **висок степен на концентрација на нивните средства**. Оваа појава е предизвикана од доминантното место на државните обврзници во структурата на средствата на фондовите, чиешто учество на крајот на 2014 година, изнесува 58,0%. Поради ова, учеството на петте и десетте најголеми изложености во вкупните средства на пензиските фондови е 72,3% и 83,0%, соодветно. Доколку при пресметката на овој показател се из земе изложеноста кон Република Македонија (хартиите од вредност издадени од државата), учеството на петте и десетте најголеми изложености на фондовите сè уште е на високо ниво од околу 40%, односно 63% од останатите средства (без изложеноста кон државата). Иако во последните две години се забележува одредено намалување на показателите за концентracијата на средствата, сепак, тие се на релативно

<sup>116</sup> Со измените на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 50/2010), се намали процентот на средства на пензиските фондови коишто можат да се вложат како депозити во банките (од 60% на 30%). Покрај ова, најмногу 3% од средствата на задолжителните пензиски фондови можат да се инвестираат во депозити и сертификати за депозит на една банка, а најмногу до 2% за депозити и сертификати за депозит во банка која е чувар на имот на задолжителните пензиски фондови.



Графикон бр. 142

Валутна структура на средствата на задолжителните пензиски фондови во проценти



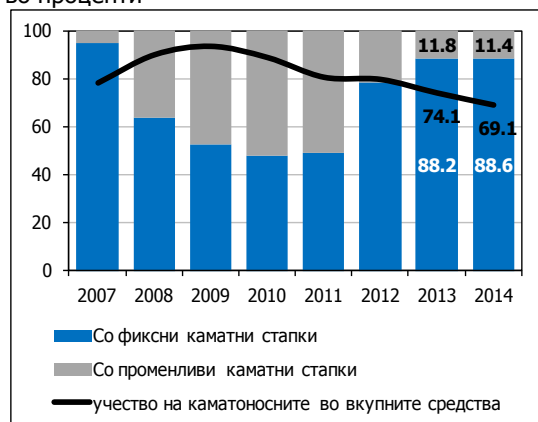
Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

високо ниво, што укажува на простор за нејзино намалување преку понатамошна диверзификација на средствата на фондовите. Воедно, **високата изложеност кон Република Македонија, упатува на заклучокот дека состојбата на јавните финансии и одржливоста на нивото на јавниот долг е исклучително важен фактор за стабилноста на пензиските фондови.**

**Во валутната структура на средствата на задолжителните пензиски фондови, средствата во евра сè уште преовладуваат,** иако во 2014 година бележат намалување. Најголем раст се забележува кај средствата во долари, коишто го зголемија учеството за 4,1 процентен поен. Овие промени во валутната структура произлегуваат од зголемените вложувања на пензиските фондови во сопственички инструменти во САД, но и поради апрецијацијата на доларот во однос на еврото во текот на 2014 година (за над 13%).

Графикон бр. 143

Структура на каматносните средства на задолжителните пензиски фондови, според типот на каматната стапка во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

**Средствата на задолжителните пензиски фондови кои носат фиксни каматни стапки зафаќаат најголем дел (над 61%) од структурата на средствата според типот на каматна стапка.** Кај овие средства, износот на приносот е точно определен сè до моментот на нивното достасување. Според тоа, пензиските фондови се изложени на можен ризик од реинвестирање на овие средства. Сепак, овој ризик се релативизира заради историски најниските нивоа на каматните стапки на домашните и меѓународните финансиски пазари и очекувањата дека нивните идни промени ќе бидат во насока на раст. Ефективните каматни стапки<sup>117</sup> што ги носат

<sup>117</sup> Ефективните каматни стапки на средствата на пензиските фондови коишто се со фиксна каматна стапка, на крајот од 2014 година се движат во интервал од 5,27% до 5,58% за денари, односно од 4,98% до 5,27% за евра. За споредба, на последните аукции во 2014 година на домашниот финансиски пазар, одржани на 23.12.2014 година, државните записи во денари со договорна рочност од една година, постигнаа каматна стапка од 1,7%, додека државните обврзници во денари со договорна рочност од две години беа издадени со купонска каматна стапка од 2,2% (Извор: Ревидирани финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови и Народна банка на Република Македонија за аукциите на државни обврзници).

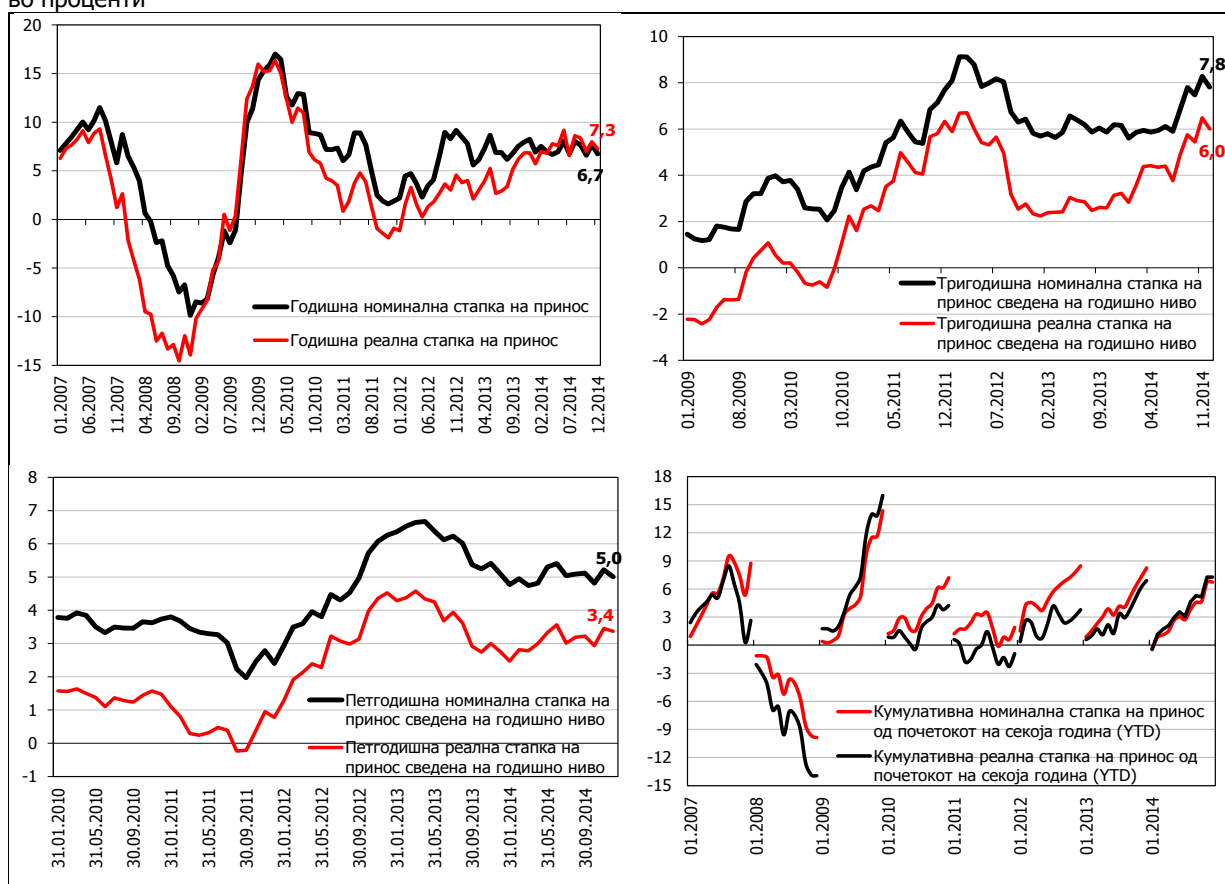


средствата на пензиските фондови со фиксни каматни стапки се релативно високи, главно како резултат на средствата инвестирани во минатите години, кога каматните стапки на домашниот финансиски пазар беа повисоки. Средствата чијшто принос зависи директно од движењата на финансиските пазари (средства со променлива каматна стапка) зафаќаат околу 8% од средствата на пензиските фондови.

Графикон бр. 144

Стапки на принос на задолжителните пензиски фондови

во проценти



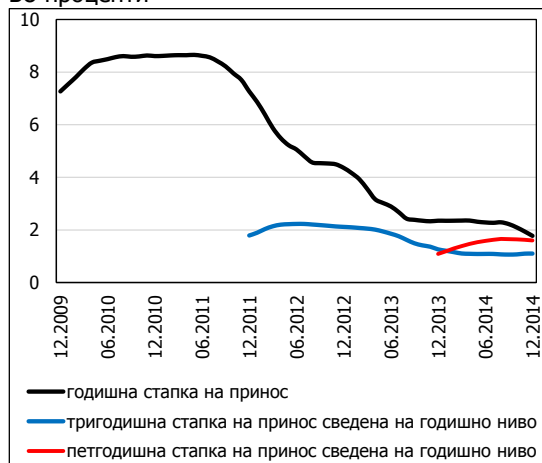
Извор: МАПАС, НБРМ.

Забелешка: Номиналниот принос е пресметан преку процентуална промена на вредноста на сметководствената единица меѓу два последователни пресметковни периоди, конвертирана во еквивалентна годишна стапка кога пресметковниот период е поголем од една година. Реалниот принос се пресметува кога номиналниот принос ќе се коригира со кумулативната стапка на инфлација (трошоците на живот) за соодветниот пресметковен период, изразена на годишна основа.

**Приносот на пензиските фондови е променлив.** Нестабилноста на глобалните



Графикон бр. 145  
Стандардна девијација на  
номиналната стапка на принос  
во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

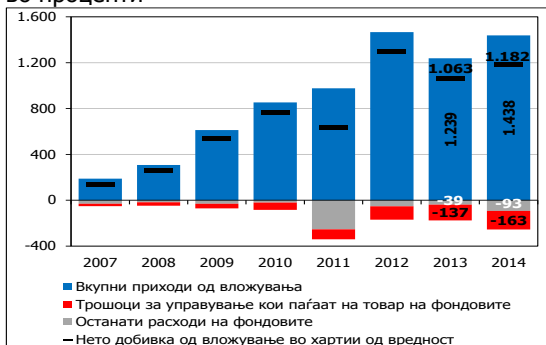
Стандарданата девијација на стапките на принос е пресметана од серија на податоци за соодветните стапки на принос со месечна фреквенција за период од 36 месеци наназад.

финансиски пазари и засилените инфлациски притисоци во домашната економија кон крајот на 2007 година и во текот на 2008 година, заедно со падот на домашната берза во овој период, имаа негативно влијание врз приносот на средствата на фондовите. Со стабилизирањето на финансиските пазари (2009- 2010 година), како и дефлациските движења во домашната економија во 2009 година, приносот на фондовите покажа здравување. Позитивните движења на приносот во овој период беа потпомогнати и од прекласификацијата на одредени финансиски инструменти<sup>118</sup>, што предизвика раст на приходите и на нето-средствата на фондовите. Позитивните ценовни движења на евро-обврзниците издадени од Република Македонија, исто така имаа свој придонес за високите стапки на принос, особено во 2010 година. После ваквите поместувања, приносот на фондовите во период од 2011 година сè до крајот на 2014 година, се стабилизираше, бележејќи позитивни стапки во континуитет и помали промени. Годишната номинална и реална стапка на принос се приближија една до друга, што особено беше видливо во 2014 година поради ниската, па дури и негативна стапка на инфлација. Кај тригодишните стапки на принос ефектите од глобалната криза и неповолните економски движења во Република Македонија имаа одложено дејство поради поголемиот опфатен период. Меѓутоа, по 2012 година и повеќегодишните стапки на принос (тригодишните и петгодишните) забележаа стабилизирање. Во споредба со пасивните каматни стапки на депозитите на населението, приносот од средствата на фондовите е повисок, што е од голема важност за идниот расположлив доход на населението. Како резултат на тоа, по изминувањето на речиси една декада од нејзиното спроведување, системската

<sup>118</sup> Во 2009 година, беше направена прекласификација на еврообврзниците издадени од Република Македонија што ги поседуваа пензиските фондови, од категоријата „финансиски инструменти коишто се чуваат до достасување“ во категоријата „финансиски инструменти расположливи за продажба“ што доведе до зголемување на приносот на фондовите остварен во таа година.

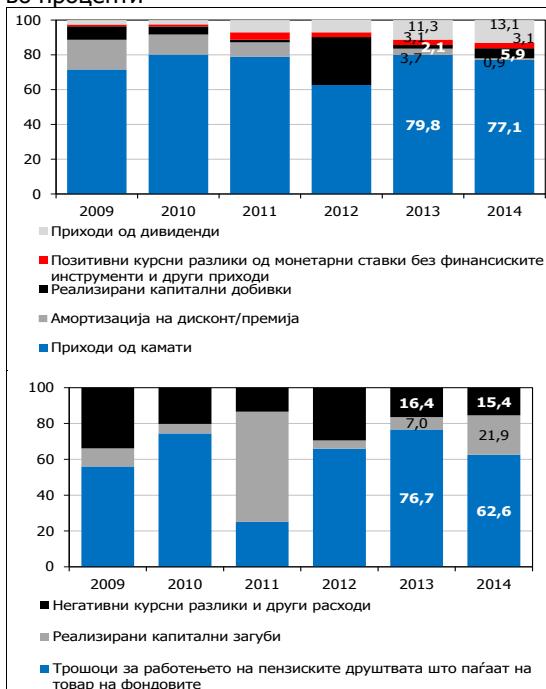


Графикон бр. 146  
Промена на приходите од вложувања, расходите и добивката од вложувања на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови

Графикон бр. 147  
Структура на приходите (горе) и расходите (долу) на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови

реформа во пензискиот систем може да се оцени позитивно.

**Вкупните приходи од вложувања на задолжителните пензиски фондови** во 2014 година изнесуваат 1.438 милиони денари и **на годишна основа се зголемија** за 200 милиони денари, односно за 16,1%. Најзначајните приходи на задолжителните пензиски фондови се приходите од камати,<sup>119</sup> кои формираат над три четвртини од вкупните приходи, следени од приходите од дивиденди (учество од 13,1%). Приходите од камати, истовремено имаат и најголем придонес во годишниот раст на вкупните приходи (59,8%), по што следат реализираните капитални добивки и приходите од дивиденди, со придонес од 29,6 и 24,2%, соодветно. Најголем годишен раст забележа остварената капитална добивка, која во 2014 година е поголема за повеќе од трипати во однос на 2013 година.

**Вкупните расходи на задолжителните пензиски фондови, исто така се зголемија** во однос на претходната година за 80 милиони денари, односно за 45,6%. Нивниот раст најмногу се должи на остварените капитални загуби (придонес од 54,8%), по што следат трошоците за работењето на друштвата за управување што паѓаат на товар на фондовите (придонес од 31,8%)<sup>120</sup>. И покрај нивното намалено учество, овие трошоци и натаму се најголемата компонента од вкупните расходи на фондовите.

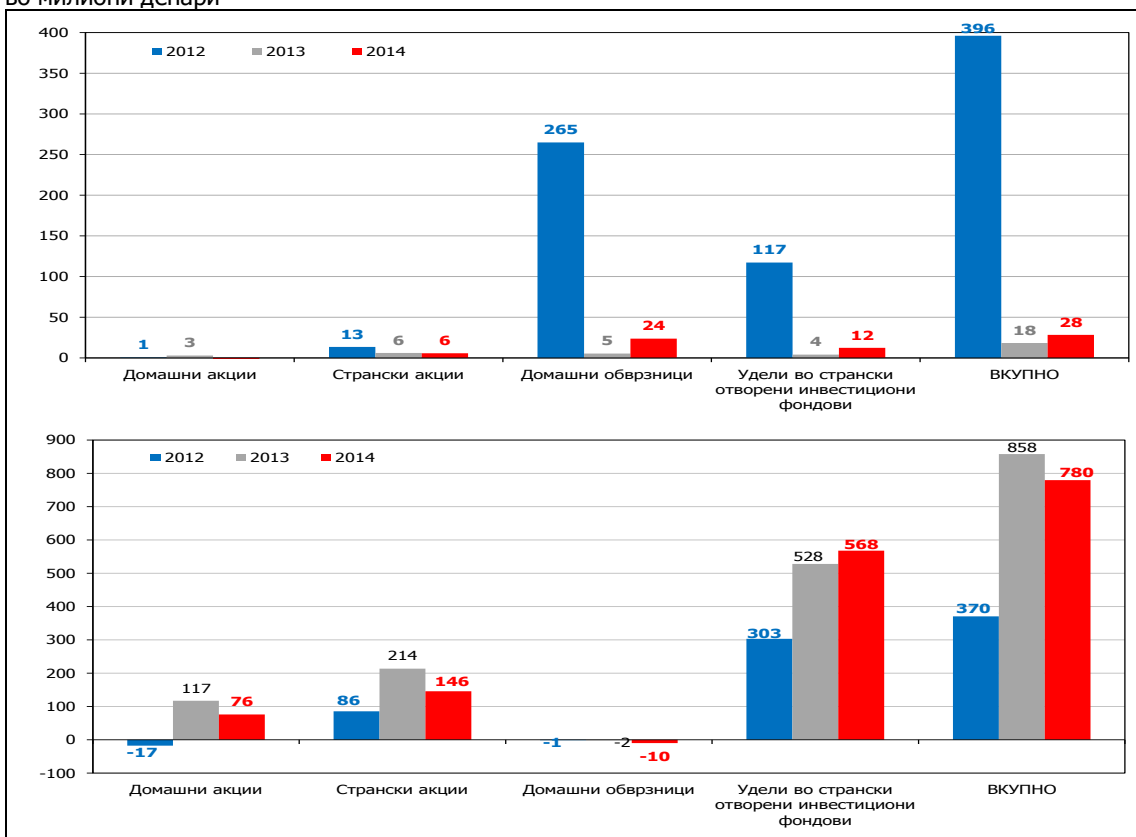
<sup>119</sup> Каматите од вложувањата во домашни државни обврзници учествуваат со 83,1% во приходите од камати на задолжителниот пензиски фондови, додека 16,9% отпаѓаат на каматите од депозитите во домашните банки.

<sup>120</sup> Согласно со член 98 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, пензиското друштво може на товар на фондот да наплаќа: надоместок од уплатени придонеси, месечен надоместок за управување со пензискиот фонд и надоместок во случај на пренос на член од еден во друг пензиски фонд, ако членот кој преминува бил член во постојниот фонд пократко од 24 месеци.



Графикон бр. 148

Нето остварена (горе) и нето неостварена (долу) капитална добивка/загуба по одделни инструменти на задолжителните пензиски фондови во милиони денари



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови за 2014 година.

Забелешка: При пресметката на нето капиталните добивки вклучени се и курсните разлики, а не се вклучени каматите и дивидендите.

**Нето остварената капитална добивка на пензиските фондови е поголема за 54,5% во однос на претходната година** и првенствено произлегува од трансакции на обврзниците издадени од Владата на Република Македонија, а потоа од трансакции со удели во странски отворени инвестициски фондови<sup>121</sup>. Фондовите остварија нето-загуба од трансакциите со домашни акции<sup>122</sup>. Најголем придонес во нето **неостварената добивка** од вложувањата на фондовите во

<sup>121</sup> Остварената капитална добивка произлегува од вложувањата во фондовите ИСХАРЕС (ISHARES), кои го следат индексот на одделни корпоративни обврзници во САД деноминирани во долари (Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index), берзанските индекси составени од акции кои се тргуваат првенствено на Мадридската и Миланската берза, како и индексот на акции во софтверскиот сектор во САД и Канада.

<sup>122</sup> Продажба на акциите на „Македонски телеком“ АД Скопје (95,9%) и на „Топлификација“ АД Скопје (4,1%).



хартии од вредност и оваа година имаа уделите во странски отворени инвестициски фондови (72,5%)<sup>123</sup>, додека на обичните акции издадени од странски компании и банки<sup>124</sup> и на обичните акции издадени од домашни издавачи им отпаѓаат 14,7% и 9,7%, соодветно. Носител на неостварената добивка од сопственичките инструменти беа позитивните ценовни движења на меѓународните финансиски пазари, но свој удел имаше и апрецијацијата на доларот во однос на еврото. По надолните движења во првата половина на 2014 година, во втората половина од годината МБИ-10 почна да се движи во нагорна линија, а цените на домашните акции што се дел од имотот на задолжителните пензиски фондови, исто така имаа нагорно движење.

Табела бр. 9

Стапки на поврат на вложените средства на задолжителните пензиски фондови по вид на инструмент во проценти

Вид на инструмент	2013			2014		
	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупната добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупната добивка
Акции од странски издавачи	0,6	8,9	9,5	0,4	10,1	10,5
Удели во инвестициски фондови од странски издавачи	0,1	8,3	8,4	0,2	9,7	9,9
Акции од домашни издавачи	0,3		0,3		7,3	7,3
Депозити			6,9			5,3
Обврзници од домашни издавачи	1,7		1,7	0,1		0,1

Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови за 2014 година, МАПАС и интерни пресметки на НБРМ

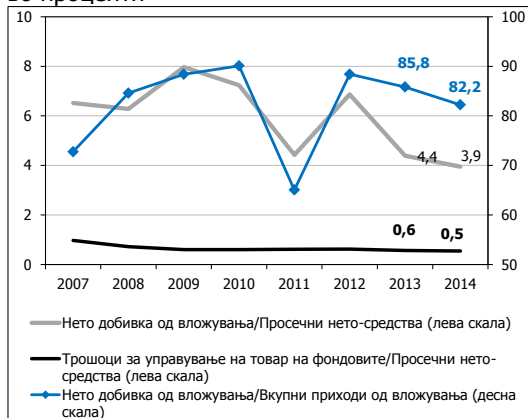
Оттука, и повратот на вложените средства на задолжителните пензиски фондови во акции од домашни издавачи произлегува само од нето нереализираната добивка од овие акции. За одбележување е намалувањето на повратот од депозитите,

<sup>123</sup> Најголемиот дел од вкупната неостварена добивка од уделите произлегува од пласмани во неколку инвестициски фондови, чиешто вложувања и стапки на приноси, согласно со нивните објавени инвестициски политики, ги реплицираат движењата на одредени берзански индекси, односно го следат движењето на цените на акциите на глобалните компании во секторот за технологија, на услужниот сектор во САД, индексот на ликвидни корпоративни обврзници што имаат инвестициски рејтинг (iBoxx USD Liquid Investment Grade Index), движењето на цените на акциите што го сочинуваат индексот S&P 500, референтен индекс (benchmark index) што го мери повратот на инвестицијата во вкупниот пазар на капитал во САД, како и индексот составен од акции што се тргуваат на берзата во Токио. Посилното заздравување на американската економија во 2014 година имаше позитивни влијанија како врз американските, така и врз дел од меѓународните пазари на капитал, што се одрази позитивно на вредноста на уделите на инвестициските фондови во кои имале влогови домашните задолжително пензиски фондови.

<sup>124</sup> Најголемиот дел од оваа добивка (над 70%) произлегува од акциите на компании со седиште во САД.

што соодветствува на намалувањето на пасивните каматни стапки кај домашните банки.

Графикон бр. 149  
Показатели за резултатите од вложувањата на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

Забелешка: Во вкупните приходи и во нето-добивката не е вклучена неосстварената добивка.

**Показателите за остварените резултати од вложувачките активности** на задолжителните пензиски фондови бележат намалување. Просечните нето-средства растат побрзо (23,7%) споредено со растот на нето-добивката од вложувања (11,2%), што од своја страна главно се должи на општите услови што владеат на домашните и на меѓународните финансиски пазари, во прв ред историски најниските нивоа на каматни стапки, а со тоа и ограничените можности за поголеми приноси до достасување од должничките инструменти. Просечните нето-средства бележат континуирано зголемување на стапката на раст споредено и со трошоците за управување, коишто паѓаат на товар на фондот. Заради тоа, учеството на овие трошоци во нето-средствата на фондовите остана на релативно ниско ниво.

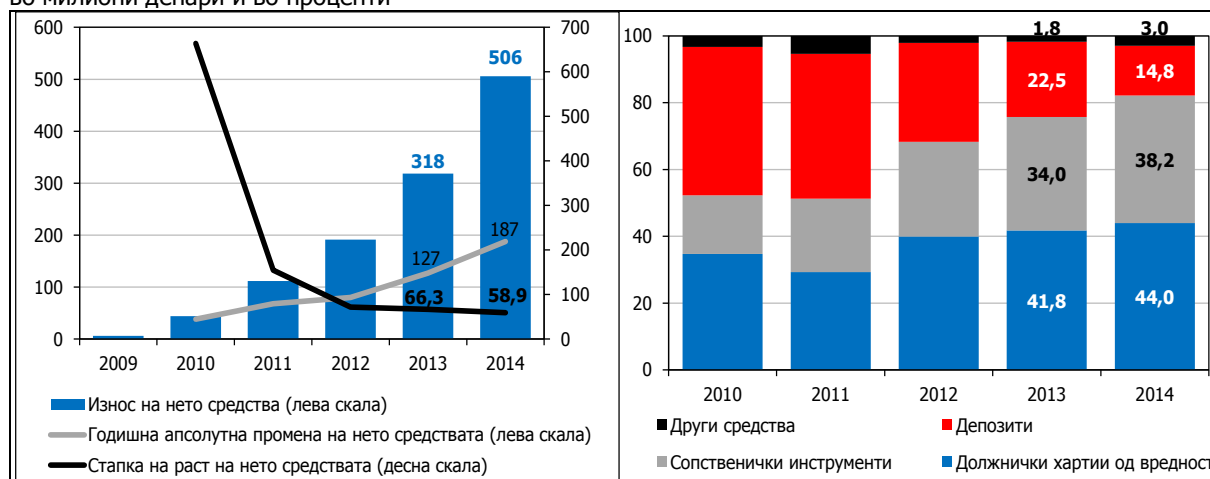
## 5.2 Доброволни капитално финансирани пензиски фондови

Во 2014 година, продолжи да расте бројот на членовите во доброволните пензиски фондови (за 1.909 нови членови, или за 10,3%) и на крајот на годината во овие фондови членуваа вкупно 20.433 лица, што сепак е помалку од десеттина од членството на задолжителните пензиски фондови. И покрај тоа што нето-сретствата на доброволните пензиски фондови бележат прилично висока стапка на раст, нивното значење во вкупниот финансиски систем сè уште е незначително, со скромно учество во бруто домашниот производ од само 0,1%. Носител на растот на нето-средствата на доброволните пензиски фондови во 2014 година беа уплатените придонеси од членовите, коишто придонесоа со околу 85% во годишниот раст на нето-средствата.



Графикон бр. 150

Движење и раст на нето-средствата (лево) и структура на средствата (десно) на доброволните пензиски фондови во милиони денари и во проценти

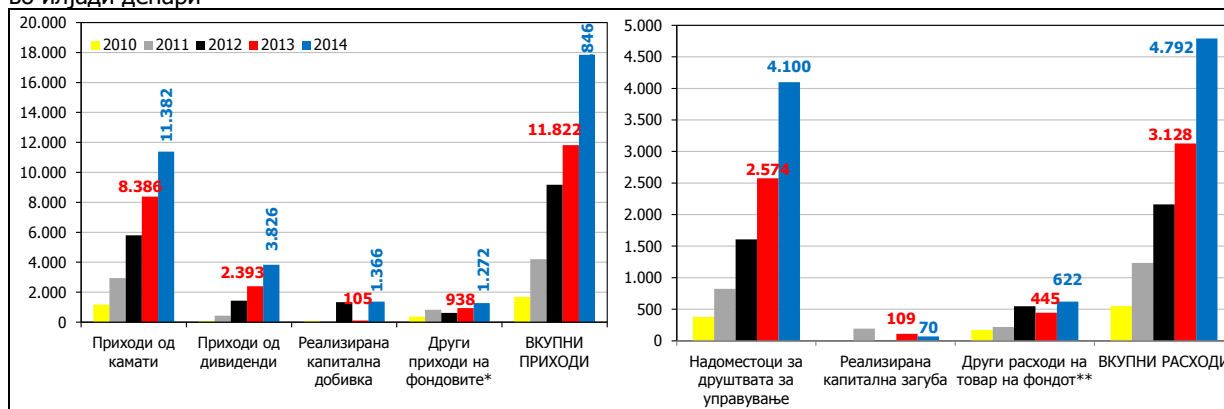


Извор: МАПАС и ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

Во структурата на средствата на доброволните пензиски фондови преовладуваат државните обврзници со учество од 44,0%, по што следат странските сопственички инструменти со учество од 26,6%. Исто така, државните обврзници имаат најголем придонес и во растот на средствата на доброволните пензиски фондови, следени од уделите во странски инвестициски фондови.

Графикон бр. 151

Приходи (лево) и расходи (десно) од вложувањата на доброволните пензиски фондови во илјади денари

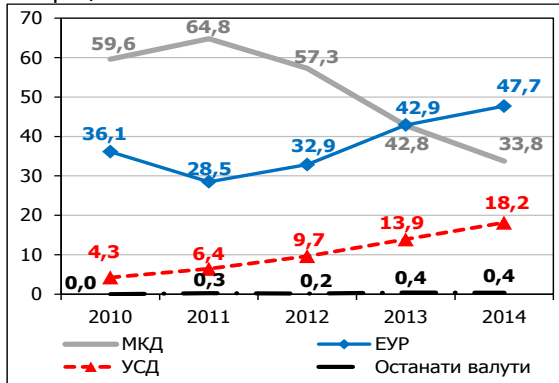


Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови

\*Другите приходи опфаќаат приходи од позитивни курсни разлики и амортизација на дисконт или премија.  
 \*\*Другите расходи опфаќаат негативни курсни разлики и други расходи од работењето кои паѓаат на товар на фондовите.



Графикон бр. 152  
Структура на средствата на доброволните пензиски фондови според валута во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови.

**Инвестициските стратегии на доброволните пензиски фондови се многу слични со задолжителните пензиски фондови,** па оттука и структурните карактеристики на приходите и расходите покажуваат голема сличност.

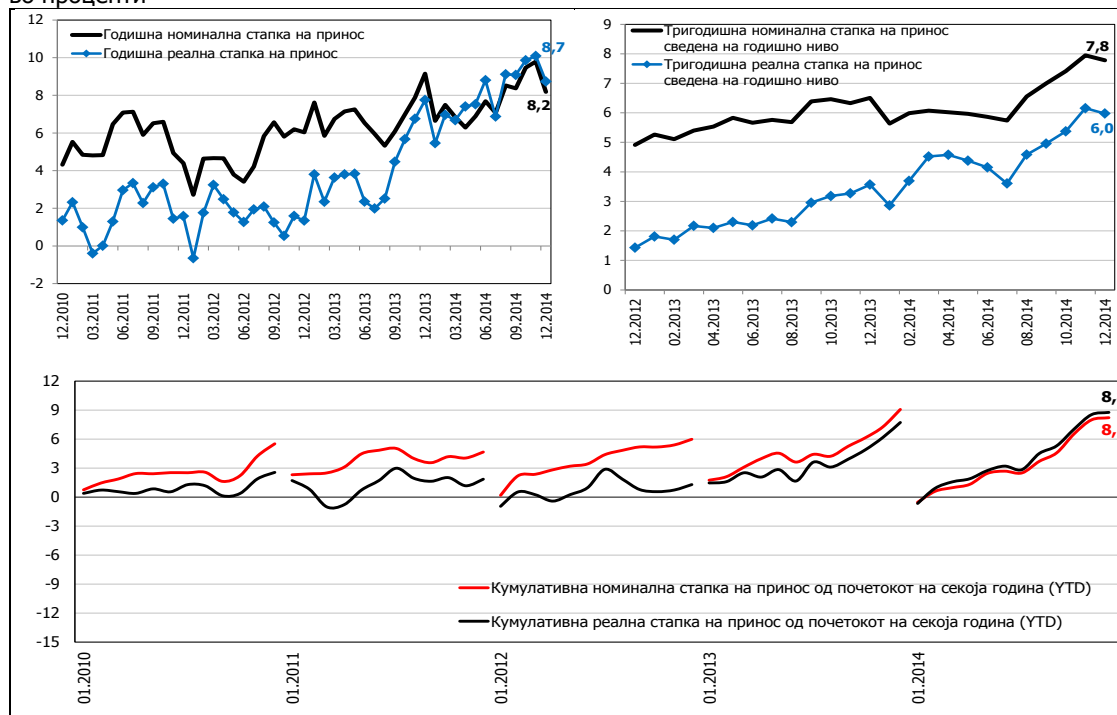
Исто како и кај задолжителните пензиски фондови, средствата во евра имаат најголемо учество во валутната структура на вкупните средства на доброволните пензиски фондови. Во последните три години средствата со валутна компонента бележат континуиран раст на учеството, за сметка на намалувањето на средствата во денари. Воедно, во 2014 година, речиси подеднакво растат структурните учества на средствата во евра и на средствата во американски долари.

**Приносот на доброволните пензиски фондови во 2014 година го задржа трендот на постепено зголемување.** Со оглед на тоа што доброволните пензиски фондови почнаа да функционираат во втората половина на 2009 година, главно успеаја да ги избегнат ефектите од глобалната криза и неповолните економски движења во Република Македонија. **Воедно, 2014 година е најдобрата година за доброволните пензиски фондови од формирањето, во поглед на остварениот принос,** па нивните стапки на принос се повисоки од соодветните стапки за задолжителните пензиски фондови. Номиналната и реалната тригодишна стапка на принос (сведена на годишно ниво), на крајот од 2014 година, изнесуваат 7,8% и 6,0%, соодветно.



## Графикон бр. 153

## Стапки на принос на доброволните пензиски фондови во проценти



Извор: МАПАС.

Забелешка: Номиналниот принос е пресметан преку процентуална промена на вредноста на сметководствената единица меѓу два последователни пресметковни периоди, конвертирана во еквивалентна годишна стапка кога пресметковниот период е поголем од една година. Реалниот принос се пресметува кога номиналниот принос ќе се коригира со кумулативната стапка на инфлација (трошоците на живот) за соодветниот пресметковен период, изразена на годишна основа.

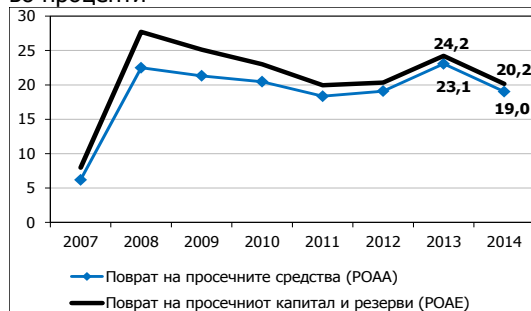
### 5.3 Профитабилност на пензиските друштва

**Нето-добивката на пензиските друштва<sup>125</sup> изнесува 127 милиони денари и во однос на претходната година е помала за 3,0%, што доведе до намалување на стапките на поврат на активата и на капиталот на овие друштва. И покрај намалувањето во 2014 година, овие стапки се највисоки во споредба со останатите сегменти од финансискиот систем, што упатува на задоволителна**

<sup>125</sup> Согласно со член 3 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, поимот „пензиско друштво“ ги опфаќа следниве друштва: друштво за управување со задолжителни пензиски фондови, друштво за управување со доброволни пензиски фондови и друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Во Република Македонија функционираат две друштва за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови.



Графикон бр. 154 Показатели за профитабилноста на пензиските друштва во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на друштвата за управување со пензиските фондови за 2014 година.

профитабилност и ефикасност во работењето на пензиските друштва.

Зголемувањето на расходите на овие друштва во 2014 година (за 14,4%) е поголемо споредено со растот на приходите (за 7,6%). Растот на расходите на друштвата најмногу се должи на повисокиот износ на уплатен данок на добивка и поголемите трошоци за вработените во друштвата. Од друга страна, приходите врз основа на надоместоци за управување што ги наплаќаат друштвата од пензиските фондови забележаа зголемување за 19,7% и заедно со приходите врз основа на надоместоци од уплатените придонеси на членовите<sup>126</sup> претставуваат главните приходи на друштвата (заедничко учество од 90,3% во нивните вкупни приходи).

Показателите за профитабилноста на пензиските друштва, како и задоволителната големина на нивните приходи, укажуваат на тоа дека дејноста што ја обавуваат овозможува самоодржливост на пензиските друштва. Оттука, управувањето со пензиските фондови обезбедува доволно извори за формирање на нивниот капитал. Воедно, друштвата за управување речиси во целост ги финансираат своите активности од нивниот капитал и резерви.

## 6. Лизинг

**Секторот лизинг сè повеќе ја губи и онака малата улога и значење за домашната економска активност (0,8% во БДП). Обемот на работењето на овој сектор се намалува во последните три години. Исто така, поради незначителната поврзаност со банкарскиот сектор, како и отсуство на поврзаност со останатите сегменти на финансискиот систем, овој сектор не претставува ризик кој би можел да ја наруши стабилноста на севкупниот финансиски систем во Република Македонија.**

<sup>126</sup> Согласно со член 98 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, надоместокот за управување се пресметува како месечен процент од вредноста на нето-средствата на задолжителните, или доброволните пензиски фондови со кои управува друштвото, додека надоместокот од придонесите се пресметува како процент од секој уплатен придонес од страна на членовите на пензиските фондови пред претворање на средствата во сметководствени единици.



Графикон бр. 155  
Актива на друштвата за лизинг  
во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

Табела бр. 10 Биланс на состојба на друштвата за лизинг

Опис	Износ во милиони денари		Структура во %	
	2013	2014	2013	2014
Побарувања врз основа на финансиски лизинг	3,399	3,133	56.7	72.7
Материјални средства	872	702	14.6	16.3
Дадени заеми и кредити	983	0	16.4	0.0
Депозити	206	72	3.4	1.7
Останата актива	530	403	8.8	9.4
<b>ВКУПНА АКТИВА</b>	<b>5,990</b>	<b>4,311</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Обврски по кредити и заеми	4,193	2,068	70.0	48.0
Резервирања	1,260	1,165	21.0	27.0
Останати обврски	483	431	8.1	10.0
Капитал и резерви	54	647	0.9	15.0
<b>ВКУПНА ПАСИВА</b>	<b>5,990</b>	<b>4,311</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Извор: Министерство за финансии.

Во 2014 година, бројот на друштвата за лизинг се намали за еден, додека средствата забележаа натамошно намалување, кое во однос на претходната година изнесува 28,0%.<sup>127</sup> Побарувањата врз основа на финансиски лизинг како основна дејност на овие друштва исто така се намалија, но побавно во однос на 2013 година (7,8%)<sup>128</sup>. Најголемото намалување се забележува кај заемите и кредитите дадени од страна на друштвата за лизинг, кои оваа година се вратени во целост. Друштвата не презедоа нови активности во овој сегмент, како резултат на значително намалените обврски врз основа на кредити и заеми на страната на пасивата (пад за 50,7%).

Секторот лизинг не претставува ризик за севкупната финансиска стабилност бидејќи постои многу мала поврзаност на овој сектор со останатите сектори во финансискиот систем. Депозитите на овие друштва вложени кај банките зафаќаат само 5,1% од вкупните средства на друштвата за лизинг, а имаат незначително учество од 0,1% во вкупната депозитна база на банкарскиот систем. Единствената поврзаност на овој сектор со останатите сегменти на финансискиот систем е преку секторот „осигурување“, бидејќи вообичаено, предметот на лизинг е осигурен<sup>129</sup>. Во недостаток на податоци за квалитетот на побарувањата врз основа на лизинг, а поаѓајќи од висината на активата на секторот лизинг, која е четири пати помала од активата на осигурителниот сектор, не се очекува поголема опасност за прелевање на ризиците кон осигурителниот сектор.

Во 2014 година, друштвата за лизинг работea со загуба, (4.738 илјади денари), што најмногу се должи на

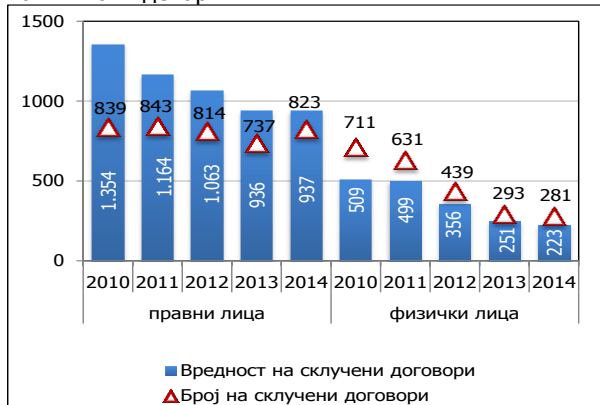
<sup>127</sup> Претходната година средствата се намалија за 13,8%.

<sup>128</sup> Во 2013 година ова намалување изнесуваше 20,2%.

<sup>129</sup> Поради недостаток на официјални податоци, оваа констатација не може да се поткрепи со бројки.



Графикон бр. 156  
Број и вредност на новосклучените договори за лизинг  
во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

поголемиот раст на расходите од тековното работење (за 16,9%) во споредба со растот на приходите од тековно работење (10,8%).

Правните лица имаат доминантно учество во склучените (80,8%) и активните (76,1%) договори. Во структурата според предметот на лизинг патничките возила сè уште имаат најголемо учество во вкупниот број на склучените и активните договори за движни предмети (76,2% и 72,6%, соодветно).

Нема позначителни промени во рочноста (околу 80% се со рачност до 5 години) ниту во валутата (99,6% се во денари со девизна клаузула) на активните договори за лизинг.

## 7. Инвестициски фондови

**Значењето на инвестициските фондови<sup>130</sup> за финансискиот систем во Република Македонија и неговата стабилност е мало, и покрај тоа што отворените инвестициски фондови покажаа значителни стапки на пораст, особено во изминатите неколку години со отворањето на паричните (кеш) фондови. Во 2014 година, учеството на средствата на инвестициските фондови во вкупните средства на финансиските институции двојно се зголеми, но и понатаму изнесува минимални 0,4%. Пондерираната стапка на принос на инвестициските фондови за првпат во седумгодишниот период на нивното постоење имаше позитивни вредности во текот на целата година. Друштвата коишто управуваат со инвестициските фондови и понатаму работат со негативен финансиски резултат.**

**Во 2014 година, имотот на отворените инвестициски фондови продолжи забрзано да расте и достигна 1.950 милиони денари, што е речиси тројно повеќе во споредба со претходната година. Во услови кога обврските на инвестициските фондови се значително намалени<sup>131</sup>, растот на нето-**

<sup>130</sup> Анализата во овој дел од Извештајот не ги опфаќа приватните инвестициски фондови и друштвата за управување со нив, бидејќи согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на РМ“ бр. 12/09, 67/10, 24/11 и 188/13), во Република Македонија не е предвидена супервизија на работата на приватните фондови и на друштвата за управување со приватните фондови, ниту е предвидена обврска за доставување редовни извештаи до соодветен надлежен орган.

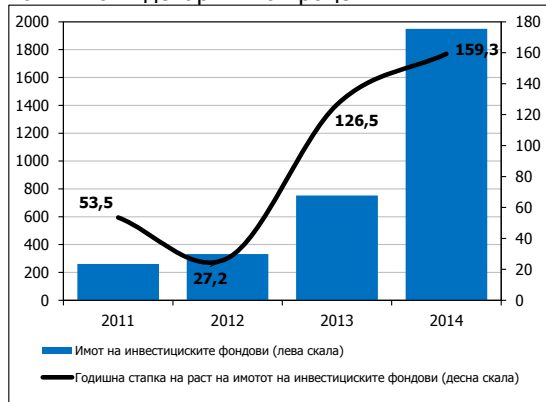
<sup>131</sup> Во 2014 година, вкупните обврски на инвестициските фондови (обврски врз основа на вложувања во хартии од вредност, обврски кон друштвата за управување со фондови, обврски кон депозитарната банка, обврски за трошоци на фондот, обврски врз основа на продадени удели и останати обврски) изнесуваат 21 милион денари, што е помалку за 195 милиони денари, или за 90,2% во споредба со минатата година.



Графикон бр. 157

## Имот на отворените инвестициски фондови

во милиони денари и во проценти



Извор: Комисијата за хартии од вредност (КХВ).

Графикон бр. 158

## Годишна промена на нето-имотот на инвестициските фондови, според типот на инструментот во кој најмногу вложуваат

во милиони денари



Извор: Интернет-страниците на отворените инвестициски фондови.

имотот<sup>132</sup>, исто така, е тројно поголем и изнесува 1.393 милиони денари, што првенствено произлегува (над 92% од растот) од новите нето-вложувања од инвеститорите. Притоа, најголем дел (околу 70%) од вкупната вредност на имотот на инвестициските фондови, отпаѓа на паричните (кеш) фондови<sup>133</sup>, што укажува на сè поголемата заинтересираност на инвеститорите за вложување на своите средства во овие фондови. Имено, овие фондови привлекоа 86% од вкупните нето парични приливи од инвеститорите во текот на 2014 година.

**Во 2014 година, вложувањата во депозити кај домашните банки имаа најголем годишен апсолутен раст (од 935 милиони денари), а со тоа и најголем удел во годишната промена на имотот на инвестициските фондови (од 78,1%).** Носител на овој раст во целост беа орочените парични средства со рок до една година. Освен депозитите, значаен придонес во вкупната годишна промена на имотот на инвестициските фондови, од 23,8%<sup>134</sup> имаа и вложувањата во должнички хартии од вредност, кои на годишна основа пораснаа речиси петкратно, главно како резултат на вложувањата во домашните државни обврзници, а во помал степен и на вложувањата во странските корпоративни обврзници. Растот на сопственичките финансиски инструменти (за 35,5%), генерално се должи на растот на акциите издадени од домашните и странските акционерски друштва, а нивниот удел во порастот на вкупниот имот на

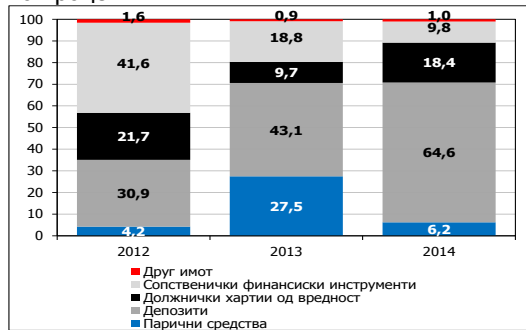
<sup>132</sup> Нето-имотот на инвестициските фондови се добива кога вредноста на имотот на фондот ќе се намали за вредноста на неговите обврски.

<sup>133</sup> Паричните фондови се отворени инвестициски фондови коишто ги вложуваат средствата во инструменти кои брзо и лесно можат да се претворат во готовина, главно депозити. За разлика од акциските фондови, овие фондови најчесто ги пласираат средствата во банкарски депозити во домашни банки со што нудат степен на ризичност кој претставува еквивалент на средствата чувани на трансакциска сметка или краткорочно орочени во класичен депозит. Инвестициската стратегија на овие фондови сугерира вложување на краток рок без однапред дефиниран период на инвестирање. Сопственици на удели во овие фондови можат да бидат домашни и странски институционални и индивидуални инвеститори на кои им е дозволено да вложуваат согласно со регулативата, што значи дека се погодна замена не само на штедењето, туку и на трансакциските сметки, кои се вообичаено без каматен принос.

<sup>134</sup> За споредба, во 2013 година придонесот на должничките хартии од вредност во годишниот пораст на имотот на инвестициските фондови изнесуваше само 0,1%.

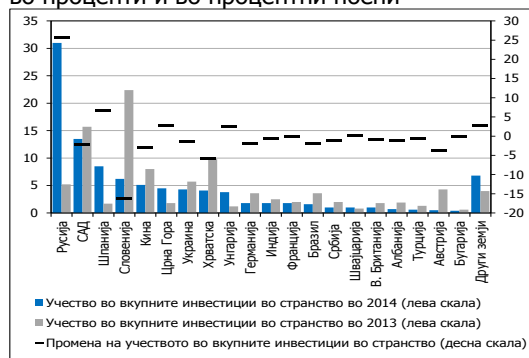


Графикон бр. 159  
Структура на имотот на отворените инвестициски фондови во проценти



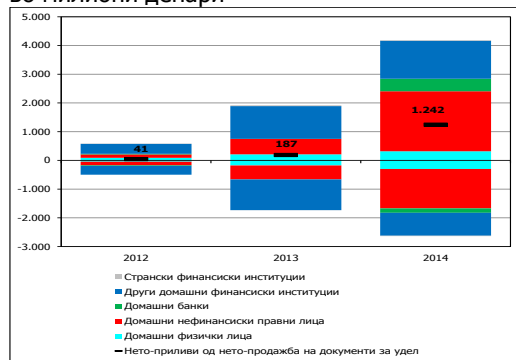
Извор: КХВ.

Графикон бр. 160  
Инвестиции на отворените инвестициски фондови во странство во проценти и во процентни поени



Извор: Интернет-страниците на отворените инвестициски фондови.

Графикон бр. 161  
Структура на приливите и одливите врз основа на трансакции со документите за удели во милиони денари



Извор: КХВ.

инвестициските фондови порасна и достигна 4,2% (од 0,8% во 2013 година). Од друга страна, во 2014 година, паричните средства се помали за за 41,5%.

**На крајот од 2014 година, вложувањата на фондовите во земјата учествуваат со 86,6% во вкупниот имот на инвестициските фондови, кое е поголемо за 9,7 процентни поени во споредба со 2013 година.** Во структурата на овие инвестиции преовладуваат (со учество од 74,4%) орочените депозити во домашните банки. Ова придонесува стабилноста на отворените инвестициски фондови повеќе да зависи од стабилноста и ликвидноста на банкарскиот систем. Од друга страна, кај вложувањата во странство (коишто зафаќаат 13,2% од вкупниот имот на инвестициските фондови) најголем дел зафаќаат пласманите во акции издадени од странски акционерски друштва. Анализирајќи по земји, во 2014 година се забележува поголем раст на учеството на средствата инвестирани во Русија и Шпанија. Инвестирањето на странските финансиски пазари означува преземање поголем валутен ризик и ризик на земја за отворените инвестициски фондови, што од своја страна бара и поголем капацитет на друштвата за утврдување, следење и управување со ризиците, особено при инвестирање во сопственички хартии од вредност.

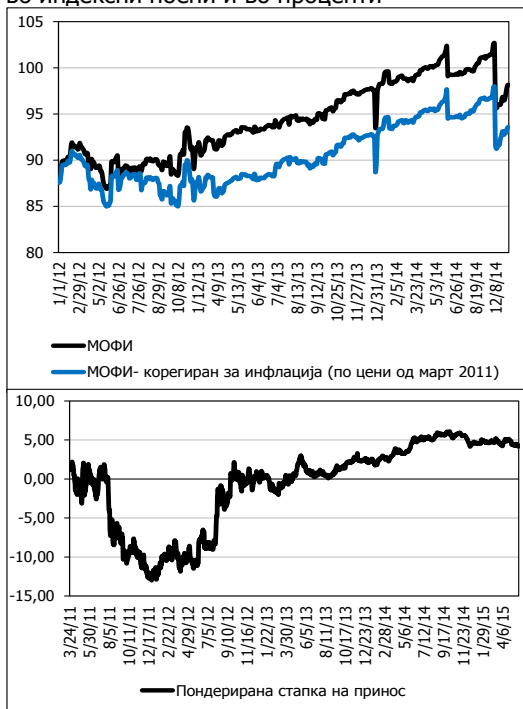
**Во 2014 година, се забележува познатителен раст на приливите и одливите на средства врз основа на продажба, односно откуп на документи за удели во инвестициските фондови.** Најголем придонес во зголеменото тргување со документите за удели во инвестициските фондови имаа домашните субјекти, и тоа пред сè нефинансиските правни лица, остварувајќи високо учество како на куповната, така и на продажната страна од тргувањето со удели. Нето-приливите врз основа на нето-продажба на документи за удели во отворените инвестициски фондови



Графикон бр. 162

Движење на индексот МОФИ (горе) и на пондерираната годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови (долу)

во индексни поени и во проценти



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

достигнаа 1.242 милиона денари, што е повеќе од шесткратно зголемување на годишно ниво.

**Во 2014 година, индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ)<sup>135</sup> продолжи да расте.** На 31.12.2014 година неговата вредност е поголема за 1,7% од вредноста постигната на последниот ден од претходната година, а значително е зголемена и вредноста на пондерираната годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови, којашто за првпат во изминатите седум години беше позитивна во текот на целата година.

Анализирајќи по одделни фондови, на 31.12.2014 година, **најголем номинален годишен принос од нето-имотот остварија акциските фондови, како и инвестициските фондови за обврзници,** чиешто пазарно учество во вкупната вредност на нето-имотот изнесуваше 27,3%. Спротивно на инвестициските фондови кај кои најголем дел од вложувањата се во должнички и/или во сопственички финансиски инструменти, паричните (кеш) фондови ја завршија годината со значително помали, но сепак позитивни стапки на принос<sup>136</sup>.

**И покрај динамичниот раст на средствата на отворените фондови, нивниот имот сè уште е далеку помал од потребното ниво за профитабилно работење на некои од друштвата за управување со отворените инвестициски фондови.** Сепак, загубата која што ја остварија четирите друштва за управување со инвестициските фондови (во

<sup>135</sup> Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) е изготвен од страна на Народната банка, како ценовен индекс пондериран со вредноста на нето-имотот на одделните фондови. МОФИ е конструиран како пондериран просек од вредноста на поединечните индекси за движењето на цените на документите за удели во секој од инвестициските фондови. Вака пресметаната вредност на МОФИ се коригира со т.н. корективен фактор којшто се утврдува при секоја промена во бројот на фондовите, со што се обезбедува временска споредливост на индексот. За база на МОФИ, со вредност 100 се зема 25.3.2011 година, од кога се расположливи потребните податоци за негова пресметка.

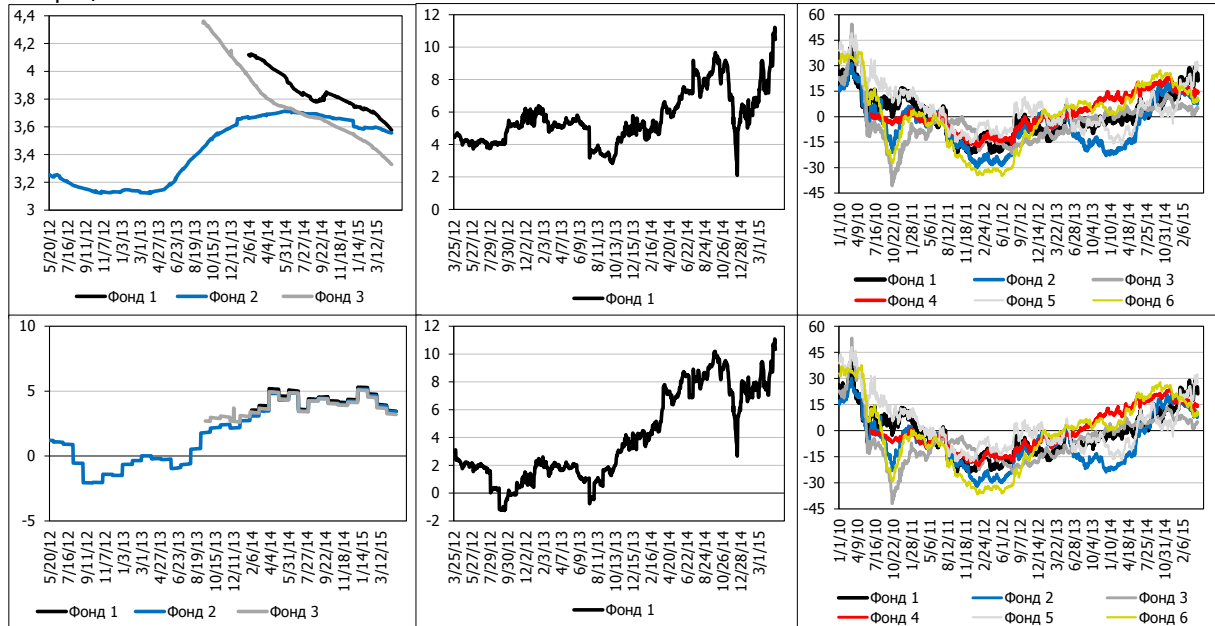
<sup>136</sup> Пазарното учество на овие инвестициски фондови во вкупната вредност на нето-имотот изнесува 72,7%.

вкупен износ од 227 илјади денари), е значително помала во однос на претходната година<sup>137</sup>.

Графикон бр. 163

Годишна номинална (горе) и реална стапка на принос (долу), по одделни инвестициски фондови, според типот на инструментот во кој доминантно вложуваат – инструменти на пазарот на пари (лево), должнички инструменти (средина) и сопственички инструменти (десно)

во проценти



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

Забелешка: Опфатени се инвестициските фондови, кои со состојба на 31.12.2014 година, функционираат најмалку една година.

<sup>137</sup> За споредба, на 31.12.2013 година, четирите друштва за управување со инвестициските фондови остварија загуба во износ од 8 милиони денари.

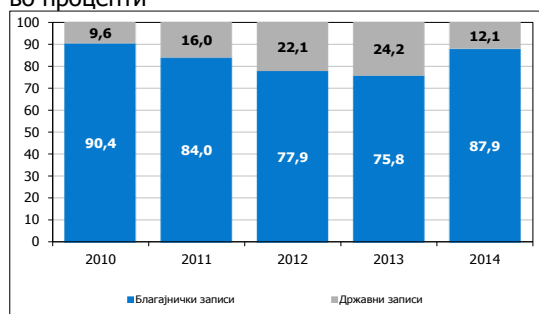


## 8. Домашни финансиски пазари

### 8.1 Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Во 2014 година, на пазарите на пари во Република Македонија беше регистриран пораст на обемот на тргување, главно поради зголеменото тргување на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, кој оствари највисок промет во последните пет години. Од друга страна, активноста на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност беше значително намалена, додека тргувањето на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) покажа знаци на заживување. Сепак, целокупниот пазар на пари во Република Македонија во 2014 година сè уште има скромно значење за финансискиот систем, а следствено и врз финансиската стабилност во земјата. Малата понуда на инструменти, скромниот обеом на тргување на секундарниот пазар и нискиот степен на интегрираност во меѓународните финансиски текови се сè уште главните карактеристики на овој пазар. И покрај развојот на одредени сегменти на пазарите на пари во изминатиот период, сè уште постои потреба од понатамошно подобрување, коишто би придонеле и за полесно остварување на целите на централната банка за ценовна и финансиска стабилност, преку поефикасно спроведување на монетарните операции и пренесување на монетарните сигнали до финансискиот и реалниот сектор во економијата. На девизниот пазар е остварен релативно висок промет (над 80,0% во БДП) и покрај неговото намалување во однос на 2013 година.

Графикон бр. 164  
Структура на реализацијата на примарниот пазар на пари во проценти



Извор: НБРМ.

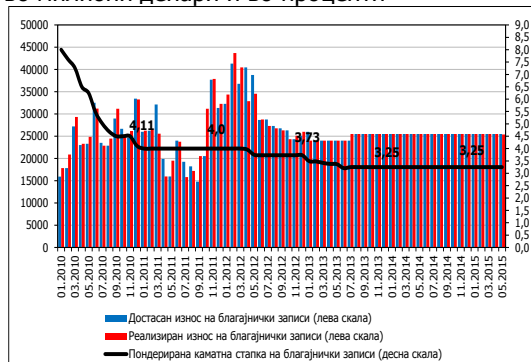
**Благажничките записи се најзначајниот инструмент на примарниот пазар на пари во Република Македонија.** Аукциите на благажничките записи, во текот на 2014 година, се спроведуваа преку тендер со износи и утврден ограничен понуден износ кој не се промени во текот на годината. Имено, во функција на постепено закрепнување на приватниот сектор и стабилно ниво на цените, Народната банка го одржа износот на благажничките записи на ниво од 25.500 милиони денари. Со тоа, реализацијата на благажничките записи на годишно ниво достигна износ од 306.002 милиони денари, што е зголемување во однос на претходната година за само 3,0%. При постоење амбиент на солиден домашен економски раст, кој не создава нерамнотежа преку инфлациски притисоци или притисоци за намалување на девизните резерви, максималната каматна стапка на аукциите на благажнички записи, во текот на 2014 година остана непроменета (се задржа на истото



Графикон бр. 165

Благајнички записи, достасан и реализиран износ и каматна стапка, по месеци

во милиони денари и во проценти

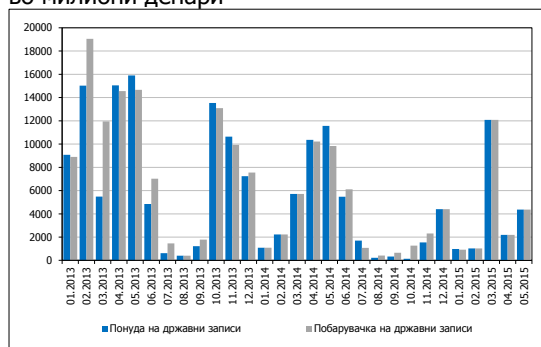


Извор: НБРМ.

Графикон бр. 166

Понуда и побарувачка на државни записи, по месеци

во милиони денари



Извор: НБРМ.

ниво од последната промена во јули 2013 година, кога се сведе на 3,25%).

И покрај ограничувањето на понудата на благајничките записи, побарувачката на банките за благајнички записи беше на високо ниво и во просек изнесуваше 37.549 милиони денари, месечно. Интересот на банките за вложување во благајнички записи особено беше засилен во втората половина на годината. При отсуство на фактори на ризик за ценовната и финансиската стабилност, а во функција на насочување на вишокот ликвидност на банките кон нефинансискиот приватен сектор, во септември 2014 година Народната банка го ревидира механизмот за пренос на повисоката побарувачка на благајнички записи над потенцијалот во расположливи депозити на седум дена<sup>138</sup>. Меѓутоа, во март 2015 година, се укина оваа обврска и се предвиде нов начин на формирање на понудите на банките на аукциите на благајнички записи<sup>139</sup>, со кој се ограничи побарувачката.

**Втор инструмент по значење на примарниот пазар на пари се државните записи, чијашто понуда во текот на 2014 година значително се намали.** Вкупниот износ на записите издадени од Министерството за финансии (во висина од 42.278 милиони денари) е повеќе од двојно помал во споредба со обемот остварен претходната година<sup>140</sup>, а значително помала е и разликата помеѓу

<sup>138</sup> Методологијата за утврдување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи беше воведена со Одлуката за благајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/2013), согласно со која, доколку на ниво на вкупниот банкарски систем се утврди дека постои повисока побарувачка од потенцијалната, банките коишто аукцираат со повисоки износи од сопствениот ликвидносен потенцијал имаа обврска да ја пласираат разликата во однос на потенцијалот во депозити со рок на достасување од седум дена. Каматната стапка на овие депозити изнесуваше 0%.

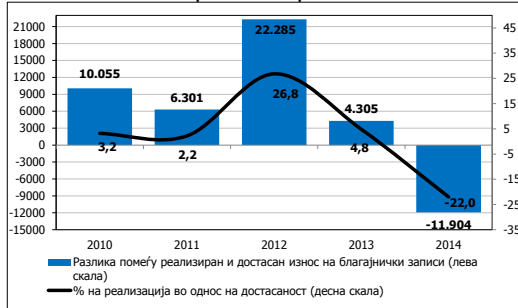
<sup>139</sup> Согласно со Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за благајничките записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 35/2015), Народната банка може да го утврди начинот на формирање на понудите од банките според процентуалното учество на задолжителната резерва во денари на банката во вкупната задолжителна резерва во денари на банкарскиот систем за периодот на исполнување, којшто започнува на денот на аукцијата. Во овој случај, износот на понудата на поединечна банка е најмногу до износот пресметан со примена на нејзиното процентуално учество во вкупната обврска за задолжителна резерва, намалена за износот на достасани благајнички записи на „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, којашто согласно со регулативата нема обврска за задолжителна резерва. Заради обезбедување транспарентност кон банките, се предвидува пред аукцијата Народната банка да ги известува банките за максималниот износ на понуда којшто може да го достави секоја банка.

<sup>140</sup> За споредба, вкупниот износ на издадени државни записи во текот на 2013 година изнесуваше 94.669 милиони денари.



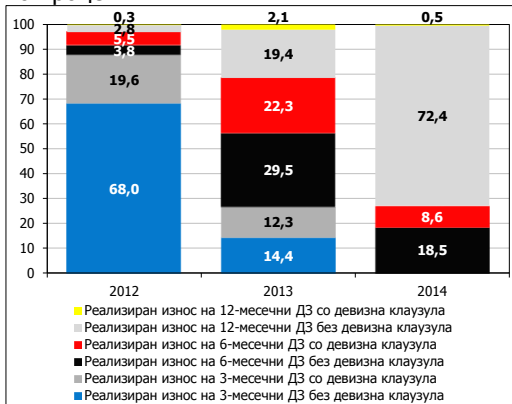


Графикон бр. 167  
Реализиран износ над/под  
достасаниот износ на државни  
записи на годишно ниво  
во милиони денари и во проценти

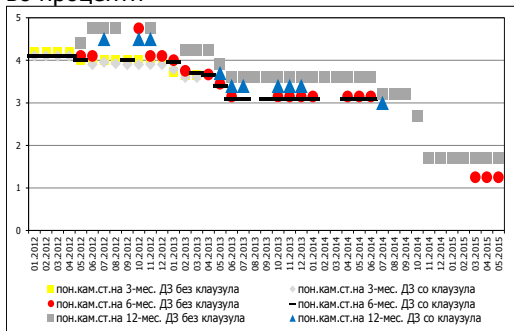


Извор: НБРМ.

Графикон бр. 168  
Структура на државните записи, по  
рочност и валута  
во проценти



Графикон бр. 169  
Каматни стапки на државните  
записи, по рочност и валута  
во проценти



Извор: НБРМ.

реализираниот и достасаниот обем на државни записи, којашто за првпат во изминатите неколку години е негативна. Освен тоа, во текот на 2014 година дојде до реструктурирање на понудата на државните записи во насока на зголемување на нивната рочност, со што значително се зголеми учеството на државните записи со рок на достасување од дванаесет месеци<sup>141</sup>. Со тоа, тие ја заземаа главната позиција во структурата на вкупните државни записи, за сметка на намаленото структурно учество на државните записи со рок на достасување од шест и три месеци.

Од аспект на валутата, во 2014 година, 90,9% од вкупните издадени државни записи се во домашна валута. Во изминатите неколку години, аукциите на државните записи се спроведуваат преку тендер со износи со определена висина на каматната стапка, која во текот на 2014 година се движеше во интервал од 3,6% до 1,7%, во зависност од рочноста и валутната компонента. Каматните стапки беа пониски во однос на стапките во 2013 година, под влијание на намалувањето на меѓубанкарски каматни стапки.

**Значењето на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, во 2014 година дополнително се зголеми.** Вкупниот промет на овој пазар порасна за 22.090 милиони денари на годишна основа, или за 69,6%, и достигна 53.851 милион денари. Меѓутоа, зголемувањето во најголем дел произлегува од зголемениот промет на трансакциите на еден ден (за 93,0%), додека тргувањето со депозитите со подолги рокови (до еден месец и до три месеци) се намали за 38,4%. Ваквите движења упатуваат на склоноста на банките за управување со ликвидноста на дневна основа и намалена тенденција за управување со ликвидносните потреби на подолг рок.

<sup>141</sup> Министерството за финансии започна со издавање државни записи со рок на достасување до дванаесет месеци во мај 2012 година.

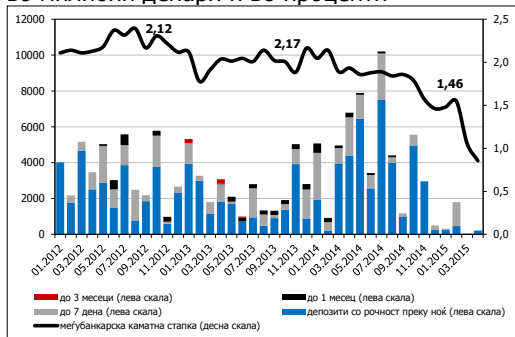


Графикон бр. 170  
Обем на тргување на меѓубанкарскиот пазар на депозити во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 171  
Рочна структура и каматни стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 172  
Коефициент на ликвидност на пазарот на необезбедени депозити и учество во БДП во проценти



Извор: НБРМ.

Во услови на стабилно ниво на ликвидност на банкарскиот систем, зголемениот промет на пазарот на необезбедени депозити придонесе за нагорно движење на коефициентот на ликвидност на овој пазар<sup>142</sup> и зголемување на неговото значење во вкупната економска активност на земјата<sup>143</sup>. Сепак, овој пазарен сегмент не забележа позначителен развој во 2014 година. Со оглед на задоволителната ликвидност на банките, нивниот интерес за овој пазар е мал, така што тој и понатаму е слабо развиен, со мали износи на тргувани депозити. Ова од своја страна ги ограничува ризиците од прелевање на потенцијалните ликвидносни проблеми од една во друга банка.

**Секундарниот пазар на државни записи многу малку се употребува за управување со ликвидноста, а повеќе за остварување приноси од вложувањата.** Тргувањето со државните записи на секундарниот пазар на пари и краткорочни хартии од вредност (пазар преку шалтер), значително се намали и се сведе на 1.054 милиони денари (што е пад за 45,8%, во однос на претходната година). Во 2014 година воопшто немаше тргување со благајнички записи на пазарот преку шалтер. **Намалената активност на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност се потврдува и преку ниската вредност на коефициентот на ликвидност на пазарот, изразен како однос помеѓу просечниот дневен промет на пазарите преку шалтер и просечната состојба на соодветните хартии од вредност.**

**Во 2014 година, во услови на намалена фреквенција на аукциите на државните записи, активноста на пазарот на обезбедени депозити (репо-**

<sup>142</sup> Коефициентот на ликвидност на пазарот на необезбедени депозити претставува однос помеѓу просечниот промет на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и просечната состојба на сметките на банките кај Народната банка.

<sup>143</sup> Извор: Соопштение на Државниот завод за статистика на Република Македонија од 13.3.2015 година. Податоците за БДП за 2013 година се претходни, а за 2014 година се проценети податоци.



Графикон бр. 173

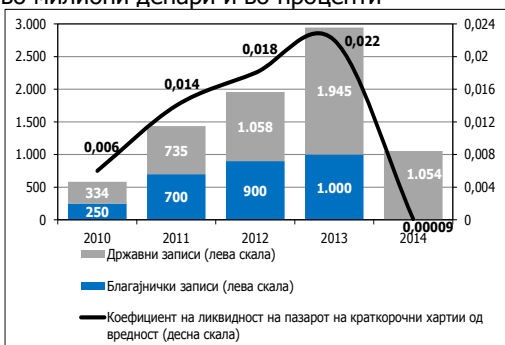
Тргуван износ на секундарниот пазар на пари и краткорочни хартии од вредност, според инструментите во милиони денари



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 174

Обем на тргување на пазарот на краткорочни хартии од вредност во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

**пазарот) покажа знаци на заживување.** Имено, остварениот промет на меѓубанкарските репо-трансакции достигна 3.771 милион денари (за споредба, остварениот промет во 2013 година изнесуваше 129 милиони денари). Со тоа, учеството на репо-пазарот во вкупниот промет на секундарниот пазар на пари и краткорочни хартии од вредност се зголеми од 4,2% во 2013 година, на 78,2% во 2014 година.

Но, и покрај зголемената активност, пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) и понатаму се карактеризира со мал обем на трансакции и слабо користење на репо-трансакциите од страна на банките при краткорочен недостиг на ликвидни средства<sup>144</sup>. Исто така, сè уште не се забележуваат ниту поголеми позитивни ефекти од промената на оперативната рамка на монетарната политика во мај 2012 година (вovedување редовни аукции на седумдневни репо-операции со Народната банка) и вovedувањето стапка за задолжителна резерва за репо-трансакциите во домашна валута од 0%.

Во 2014 година, во услови кога економското закрепнување на евро-зоната е сè уште со слабо темпо (и покрај тоа што за првпат по две години излезе од зоната на пад на економската активност) и под влијание на присутните последици од должничката криза, ЕЦБ ги намали основните каматни стапки<sup>145</sup>. Поаѓајќи од ваквата поставеност на каматната политика на ЕЦБ во текот на 2014 година, каматниот распон помеѓу каматната стапка на расположливи депозити преку ноќ на Народната банка (која во текот на октомври 2014 година беше намалена од 0,75% на 0,50%) и каматната стапка на расположливи

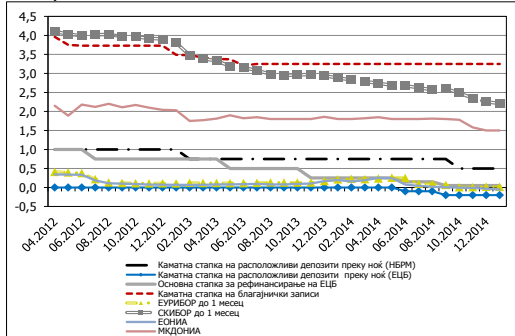
<sup>144</sup> Вкупниот износ на реализирани репо-трансакции со Народната банка во 2014 година изнесува 1.870 милиони денари. За споредба, во 2013 година, репо-трансакциите со Народната банка изнесуваа 2.590 милиони денари.

<sup>145</sup> Во текот на 2014 година, монетарната политика на ЕЦБ беше насочена кон олабавување на монетарните услови во евро-зоната. Така, ЕЦБ ја намали основната каматната стапка во два наврата (во јуни и во септември), така што таа се сведе на историски најниско ниво од 0,05%. Исто така, беше извршено намалување и на каматната стапка на расположливиот кредит преку ноќ и на расположливите депозити, со што тие се сведеоа на 0,3% и -0,2%, соодветно.



Графикон бр. 175

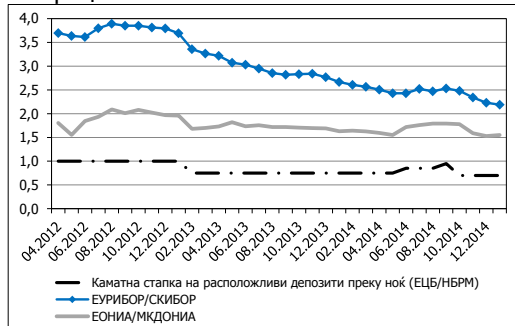
Каматни стапки на пазарот на пари во Република Македонија и во Европската Унија во проценти



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

Графикон бр. 176

Каматен распон за пазарите на пари во Република Македонија и во Европската Унија во проценти



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

депозити преку ноќ на ЕЦБ минимално се стесни и во последните неколку месеци од годината изнесуваше 0,70 процентни поени.

Движењата на основните каматни стапки на ЕЦБ и на Народната банка имаа преносни ефекти врз каматните стапки на меѓубанкарските пазари - ЕУРИБОР<sup>146</sup> и ЕОНИА<sup>147</sup>, односно СКИБОР<sup>148</sup> и МКДОНИА<sup>149</sup>.

Во 2014 година, движењата на девизниот пазар генерално беа стабилни, а Народната банка интервенираше за надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи. Вкупниот промет на девизниот пазар во 2014 година изнесуваше 6.907 милиони евра<sup>150</sup>, што е над 80% од БДП и во споредба со претходната година забележа намалување за 291 милион евра, односно за 4,0%. Промените на девизниот пазар во 2014 година не отстапуваа многу од вообичаената сезонска динамика, така што во првата половина на годината Народната банка оствари нето-продажба на девизни средства, додека остварувањата во втората половина на годината беа во насока на нето-откуп на девизните средства. Во вакви услови, преку трансакциите со банките-поддржувачи, Народната банка на годишна основа оствари мала нето-продажба на девизни средства во износ од 5,5 милиони евра, што претставува 0,25% од просечните девизни резерви во

<sup>146</sup> ЕУРИБОР (Euro Interbank Offered Rate) - каматна стапка по која референтни банки на пазарот на пари во евро-зоната се подготвени да продадат депозити на други референтни банки и се пресметува врз основа на просек од котираните каматни стапки на избрани банки.

<sup>147</sup> ЕОНИА (Euro OverNight Index Average) - каматна стапка на пазарот на пари во евро-зоната пресметана како пондериран просек од каматната стапка на сите склучени трансакции преку ноќ, во кои референтни банки се продавачи на депозити. Меѓубанкарската каматна стапка ЕОНИА, флукутира во распонот меѓу каматните стапки на расположливиот кредит и депозитот преку ноќ на ЕЦБ.

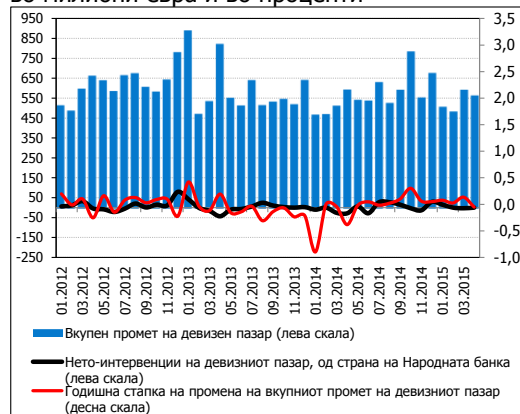
<sup>148</sup> СКИБОР (Skopje Interbank Offer Rate) - меѓубанкарска каматна стапка воведена во јули 2007 година, за продавање на необезбедените денарски депозити, пресметана како просек на котациите на референтните банки, за следниве стандардни рочности: преку ноќ, една недела, еден месец, три месеци, шест месеци, девет месеци и дванаесет месеци (последните три рочности се воведени во 2011 година).

<sup>149</sup> МКДОНИА - започна да се пресметува од 15 октомври 2008 година, како пондерирана просечна каматна стапка од склучените трансакциите преку ноќ, во кои како продавачи на необезбедени денарски депозити се јавуваат референтните банки. За разлика од СКИБОР којшто претставува каматна стапка заснована на котации, МКДОНИА се заснова на постигната каматна стапка при склучени трансакции. Референтните банки од чии трансакции се пресметува МКДОНИА се истите референтни банки коишто котираат меѓубанкарски каматни стапки СКИБОР.

<sup>150</sup> Во вкупниот промет на девизниот пазар се опфатени трансакциите на банките со претпријатијата и физичките лица, меѓубанкарските трансакции, вклучително и нето-интервенциите на Народната банка со банките-поддржувачи.



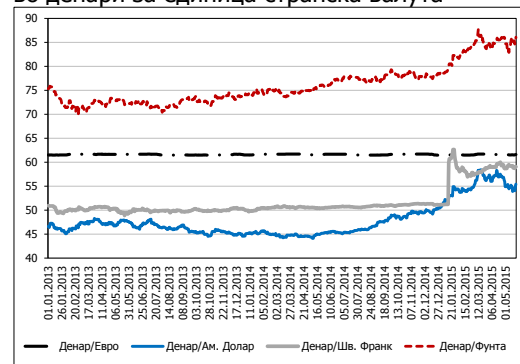
Графикон бр. 177 Вкупен промет и нето-интервенции на девизниот пазар на Народната банка во милиони евра и во проценти



Извор: НБРМ.

Забелешка: Нето-интервенциите на девизниот пазар на Народната банка ги опфаќа нето-интервенциите со банките-подржувачи.

Графикон бр. 178 Движење на официјалниот спот-курс на денарот за одредени позначајни валути во денари за единица странска валута



Извор: НБРМ.

## 8.2 Пазар на капитал

### 8.2.1 Примарен пазар на капитал

**И покрај позитивните раздвижувања на примарниот пазар на капитал во 2014 година, тој и понатаму се карактеризира со релативно мал број и ниска вредност на нови емисии на хартии од вредност. Имено, претпријатијата речиси и да не користат пазарно финансирање, во смисла на прибирање средства преку емисија на нови акции и/или должнички инструменти, што претставува ограничувачки фактор за позначителен раст на вкупниот обем на активности кај корпоративниот сектор. Од друга страна, Министерството за**

текот на годината (за споредба во 2013 година, Народната банка оствари нето-откуп на девизниот пазар во висина од 0,5% од просечните девизни резерви за 2013 година).

Спроведувањето на стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото подразбира промените на меѓувалутарните односи на денарот со останатите валути да се формираат во директна зависност од движењата на вредноста на еврото на меѓународните девизни пазари. Успешното управување со привремената неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи преку интервенциите на Народната банка на девизниот пазар придонесе за одржување стабилен курс на денарот во однос на еврото, којшто за 2014 година во просек изнесуваше 61,62 денара за едно евро. Движењата на глобалните девизни пазари беа под влијание на депрецијацијата на еврото во однос на останатите поважни валути, што се одрази и на вредноста на денарот во однос на тие валути<sup>151</sup>.

<sup>151</sup> Во 2014 година, за еден американски долар беа потребни 0,05 денари повеќе, за една британска фунта беа потребни 3,9 денари повеќе и за еден швајцарски франк беа потребни 0,7 денари повеќе, во однос на 2013 година.



финансии на Република Македонија е еден од поактивните издавачи на долгорочни хартии од вредност, со цел прибирање средства за тековно или долгорочно финансирање на потребите на државата, што го потенцира значењето на овој пазар во управувањето со јавниот долг. Истовремено, банките и пензиските фондови, често, се јавуваат во улога на инвеститори во издадените државни обврзници на примарниот пазар на капитал, наметнувајќи се како едни од позначајните доверители на државата. Имајќи ги предвид ваквите карактеристики, движењата на примарниот пазар на капитал имаат значење за финансиската стабилност на Република Македонија.

Табела бр. 11

Структура на остварените емисии на долгорочни хартии од вредност

во милиони денари

Остварени емисии на долгорочни хартии од вредност	2010 година	2011 година	2012 година	2013 година	2014 година
Вредност на остварени емисии на долгорочни државни хартии од вредност	1.848	1.845	10.466	12.359	13.362
1. двегодишни континуирани обврзници	0	0	0	3.055	4.841
2. тригодишни континуирани обврзници	0	0	2.082	1.417	912
3. петгодишни континуирани обврзници	0	1.168	7.768	7.085	4.213
4. десетгодишни континуирани обврзници	0	0	0	0	2.782
5. обврзници за денационализација	1.848	677	616	802	615
Вредност на остварени емисии на долгорочни недржавни хартии од вредност	3.327	3.531	10.032	121	6.325
1. Корпоративни обврзници	0	0	0	0	0
2. Акции	3.327	3.531	10.032	121	6.325
- Издадени од банки	414	3.314	2.546	0	0
- Издадени од други финансиски друштва	17	217	191	111	267
- Издадени од нефинансиски друштва	2.897	0	7.295	10	6.059
Вкупна вредност на остварени емисии на долгорочни хартии од вредност	5.175	5.376	20.497	12.481	19.687

Извор: КХВ, интернет-страниците на Министерството за финансии и Македонската берза и пресметки на НБРМ.

**Вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност остварени во 2014 година достигна 19.687 милиони денари, што е повеќе за 7.207 милиони денари, или за 57,7%, во однос на претходната година.** Најголем дел од издадените долгорочни хартии од вредност се континуирани државни обврзници со различни рочности (од две до десет години), а веќе традиционално, беа издадени и обврзници за денационализација. Вкупниот издаден износ на државни обврзници во текот на 2014 година претставува 5,5% од вкупниот јавен долг на државата на 31.12.2014 година, односно 18,2% од внатрешниот јавен долг. Побарувачката на државните обврзници, генерално, соодветствуваше со понудениот износ на хартии од вредност, како во денари, така и во денари со девизна клаузула, што упатува на отсуство на поголеми нерамнотежи меѓу понудата и побарувачката на државни хартии од вредност на овој пазар. Извесно отстапување меѓу овие две големини се забележува кај двегодишните државни обврзници, каде што инвеститорите побарувале повисок износ од понудениот, дури и при аукциите одржани во последниот квартал од 2014 година, кога беа понудени пониски купонски каматни стапки за овие хартии од вредност. Наспроти тоа, побарувачката за државни обврзници со подолги рокови до достасување (од пет и десет години) беше, генерално, пониска од понудениот износ, што веројатно упатува на повисока барана стапка на принос од страна на инвеститорите, при пласирањето средства во државни хартии од вредност, на рокови од пет и повеќе години. Во 2014 година дојде до постепено намалување на учеството на државните обврзници со девизна клаузула во вкупните издадени државни хартии од вредност. Од вкупниот износ на издадени континуирани обврзници, 53,1% се во денари, а останатите

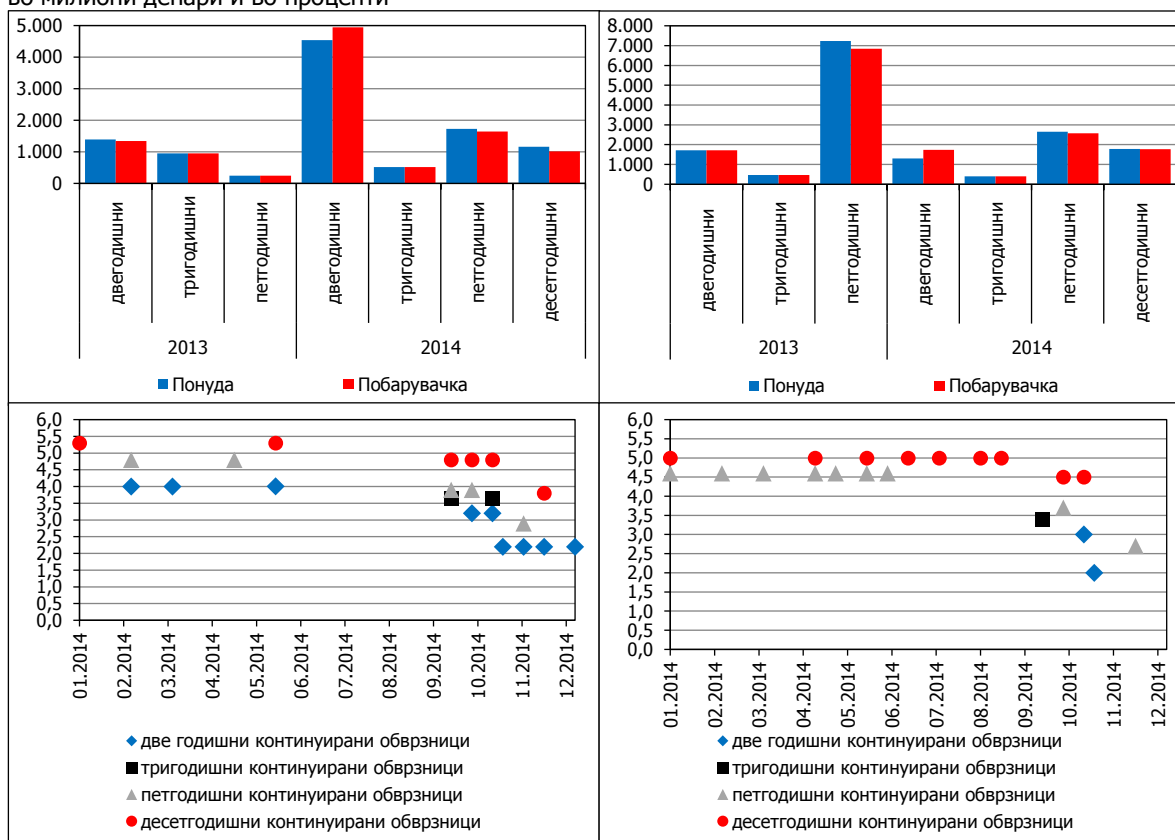


се во денари со девизна клаузула<sup>152</sup>. Во сопственичката структура на државните континуирани обврзници во денари, доминантно место имаат банките од Република Македонија (78,3%), додека околу 60% од износот на континуирани државни обврзници во денари со девизна клаузула се поседувани од небанкарски субјекти.

Графикон бр. 179

Понуда и побарувачка на континуираните државни обврзници во денари (горе лево) и во денари со девизна клаузула (горе десно) и купонска каматна стапка на издадените континуирани државни обврзници во денари (долу лево) и во денари со девизна клаузула (долу десно)

во милиони денари и во проценти



Извор: Интернет-страницата на Министерството за финансии и пресметки на НБРМ.

Забелешка: Аукциите на државните обврзници во текот на 2014 година се спроведуваа преку тендер со износи (ограничен со дадена купонска каматна стапка).

**Иако далеку од потребното, извесно раздвижување на примарниот пазар на капитал во 2014 година се забележува и во сегментот на акции издадени од нефинансиски друштва, каде што беа емитирани вкупно 6.059 милиони денари, реализирани преку осум нови емисии на акции<sup>153</sup>. Најголем**

<sup>152</sup> За споредба, во 2013 година, континуираните обврзници во денари со девизна клаузула во вкупниот износ на издадени континуирани обврзници учествуваа со 78,1%.

<sup>153</sup> Во 2014 година, Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија издаде вкупно дванаесет одобренја за емисија на акции, од кои единаесет емисии преку приватна понуда на обични акции и една емисија преку јавна понуда на акции. Две од емисиите преку приватна понуда на долгорочни хартии од вредност на нефинансиските друштва беа извршени врз основа на Законот за претворање на побарувањето на Република Македонија по основ на јавни давачки во



дел (околу 70%) од новоиздадениот износ на акции од претпријатијата во 2014 година, отпаѓа на остварената јавна понуда на обични акции на една компанија (во октомври, 2014 година), заради зголемување на основниот капитал на друштвото и обезбедување парични средства за враќање на претходно земен заем. Останатите емисии на акции беа реализирани по пат на приватни понуди, исто така, без некое поголемо значење за зголемување на вкупните извори на финасирање на претпријатијата, бидејќи беа спроведени заради трансформација на постоечки долг во траен влог во нефинансиските друштва. Ниту финансиските институции не се особено активни на примарниот пазар на капитал. Нови емисии на акции од банки, целосно, отсутуваат во последните две години, а останатите небанкарски финансиски институции издадоа двојно повисок (во споредба со 2013 година), но и натаму скромен износ на нови акции. Вкупниот износ на емитирани сопственички хартии од вредност во 2014 година претставува 6% од пазарната капитализација на сите акции со кои се тргува на Македонската берза на 31.12.2014 година. Во Република Македонија одамна не се издаваат корпоративни обврзници.

### 8.2.2 Секундарен пазар на капитал

**Порастот на остварениот промет на Македонската берза од класичното тргување<sup>154</sup> во 2014 година не беше доволен за поизразено издигнување на значењето на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија, во однос на останатите сегменти од финансискиот систем. Имено, македонскиот пазар на капитал и понатаму се карактеризира со неликвидност и неатрактивност, како и изразена чувствителност на инвеститорите и нивните одлуки од економските и некономските регионални и меѓународни случувања. Нивото на цените на пазарот, мерено преку движењето на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 порасна, особено во втората половина од 2014 година. Но, во услови на променливи движења на меѓународните финансиски пазари и на исклучително динамично и неизвесно надворешно окружување, рано е да се оцени дали растот на берзанскиот индекс ќе се одржи и понатаму, или станува збор за привремено поместување.**

**Во 2014 година, домашните правни лица ја задржаа улогата на единствени нето-купувачи на хартии од вредност, со што ја зајакнаа позицијата на главен долгорочен инвеститор на пазарот на капитал во Република Македонија. И покрај благото зголемување на обемот на вложување на странските инвеститори во македонски хартии од вредност, нивниот интерес за продажба и понатаму беше поголем. При лабава монетарна политика на најважните централни банки во светот, странските инвеститори беа повеќе насочени кон остварување задоволително ниво на**

---

траен влог во друштвото „Тутунски комбинат“ АД Прилеп („Службен весник на Република Македонија“ бр. 148/2013) и Законот за претворање на побарувањата на Република Македонија врз основа на јавни давачки во траен влог во друштвата АД „Охис“ Скопје, „ЕМО“ АД Охрид АД, „Тутунски комбинат“ АД Прилеп и „11 Октомври - Еурокомполит“ АД Прилеп („Службен весник на Република Македонија“ бр. 159/2008), а заради зголемување на основната главница со нови влогови по пат на приватна понуда наменета за познат купувач - Владата на Република Македонија. Останатите емисии по пат на приватна понуда, генерално беа заради зголемување на основната главница, односно заради создавање услови за непречено вршење на редовното работење на друштвото, преку трансформација на заеми во траен влог. Сите одобрени емисии имаа процент на успешност од 100%.

<sup>154</sup> Прометот остварен при класичното тргување не ги вклучува блок-трансакциите, прометот остварен на јавните берзански аукции, како и јавните понуди на хартии од вредност.

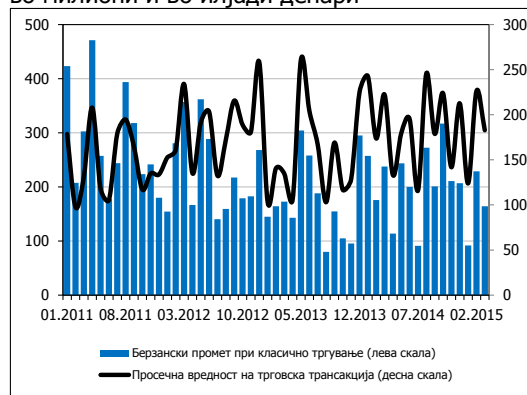




принос инвестирајќи во поразвиените пазари на капитал, со што нивната потреба и подготвеност за преземање инвестициски ризик со инвестирање на нисколиквидни и неатрактивни пазари на капитал, беше значително помала. Освен тоа, слабото присуство на странските инвеститори на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија, и покрај добрите резултати на повеќето котираните компании, делумно се поврзува и со регионалната политичка и економска нестабилност и слабостите во системите на корпоративно управување во компаниите. Сепак, поволниот амбиент за спроведување на монетарната политика, ниската и благо негативна стапка на инфлација, ниските каматни стапки, неодамнешното укинување на законските мерки кои влијаеја за дестимулирање на исплатата на дивидендите<sup>155</sup> и здружувањето на македонската, хрватската и бугарската берза<sup>156</sup>, би требало да бидат добар поттик за развој на македонскиот пазар на капитал.

Графикон бр. 180

Берзански промет при класично тргување и просечна вредност на една трговска трансакција, по месеци во милиони и во илјади денари



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

Во 2014 година прометот на Македонската берза остварен при класично тргување (акции и обврзници) достигна 2.527 милиони денари, што е повеќе за 404 милиони денари, или за 19,0%, во споредба со претходната година. Со тоа, беше прекинат трендот на намалување на берзанскиот промет од класично тргување, забележан во изминатите две години. Главен двигател на зголемениот промет при класичното тргување во 2014 година беше зголеменото тргување со акциите. Имено, остварениот промет со акции на годишна основа пораснаа за 590 милиони денари, или 42,3%. Тоа придонесе да се зголеми структурното учество на акциите во берзанскиот промет при класичното тргување, коешто за првпат во изминатите шест години достигна ниво од околу 80%. Наспроти тоа, годишниот промет со обврзници продолжи да се намалува, но со забавено темпо. Единствено, позначително зголемување на прометот со обврзниците е забележан во август, кога беше издадена тринаесеттата емисија на обврзниците за денационализација.

<sup>155</sup> Во 2014 година, со донесувањето на новиот Закон за данокот на добивка („Службен весник на Република Македонија“ бр. 112/14), се укинаа одредбите согласно со кои износот којшто се распределува во вид на дивиденди и други распределби од добивката, во паричен или во непаричен облик, се оданочува во моментот на неговата исплата. Исто така, со овој закон се предвидува и намалување на даночната основа за износот на приходите од дивиденди остварени со учество во капиталот на друг обврзник - резидент на Република Македонија, под услов да се оданочени кај обврзникот кој врши исплата на дивиденда.

<sup>156</sup> Во мај 2014 година, берзите од Бугарија, Македонија и Хрватска формираа заедничка компанија со седиште во Скопје, преку која електронски ќе се врши прекугранично пренасочување на Налозите за тргување, со што ќе се олесни пристапот на инвеститори до регионалните пазари.



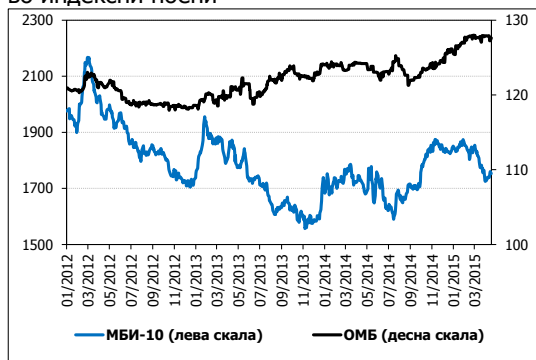
Графикон бр. 181  
Структура и годишни промени на прометот при класичното тргување во проценти



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

Следствено на ваквите движења, просечниот дневен промет во 2014 година беше поголем за само за 1,5 милиони денари, во споредба со просечниот дневен промет во 2013 година. Од друга страна, при намален број трансакции на класично тргување<sup>157</sup>, просечната вредност на една трансакција при класично тргување се зголеми од 158 илјади денари за 2013, на 190 илјади денари за 2014 година. **Но и покрај раздвижувањето, улогата и значењето на Македонската берза на долгорочни хартии од вредност во вкупниот финансиски систем и понатаму се многу мали** (учеството на прометот од класично берзанско тргување во БДП изнесува минимални 0,5%). Воедно, **остварениот промет на секундарниот пазар на капитал во 2014 година, е дури помал од вкупниот обем на тргување на пазарите преку шалтер.**

Графикон бр. 182  
Движење на основните берзански индекси во индексни поени



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

**Зголемениот берзански промет, паралелно со зајакнувањето на растот на домашната економија и подобрите економски остварувања, се одразија и на движењата на берзански индекси<sup>158</sup>.** Имено, во текот на 2014 година, македонскиот берзански индекс МБИ-10<sup>159</sup>, како агрегатен показател на берзанските движења, забележа раст и на крајот на годината достигна вредност од 1.844,2 индексни поена, што претставува зголемување за 6,0% во однос на нивото на крајот на претходната година. Сепак, анализирано од аспект на динамиката на движење, берзанскиот индекс забележа различно движење во одредени периоди од годината. Имено, објавените дивиденди на повеќето котираните компании како да се покажаа недоволно стимулативни за

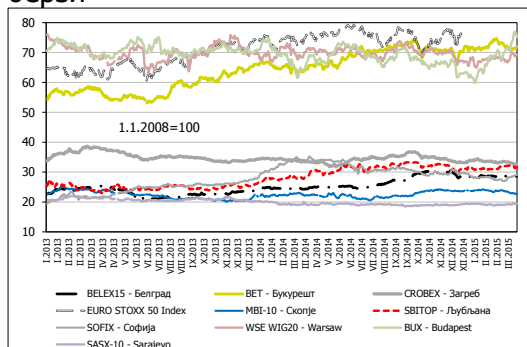
<sup>157</sup> Во 2014 година, бројот на трансакции со акции и обврзници на Македонската берза изнесува 13.264 трансакции, што е помалку за 132 трансакции, во споредба со претходната година.

<sup>158</sup> Методологиите за пресметување на одделните индекси и информациите за нивната структура се достапни на интернет-страницата на Македонската берза АД Скопје - [www.mse.mk](http://www.mse.mk)

<sup>159</sup> На 15.12.2014 беше извршена редовна ревизија на индексот МБИ-10, при што од 30.12.2014 година во индексот влегуваат: „Алкалоид“ АД Скопје, „Реплек“ АД Скопје, „Гранит“ АД Скопје, „Комерцијална банка“ АД Скопје, „Макпетрол“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Битола, „Македонски телеком“ АД Скопје, „Македонијатрист“ АД Скопје, „НЛБ Тутунска банка“ АД Скопје и „Скопски пазар“ АД Скопје.



Графикон бр. 183  
Движење на индексите на одбрани берзи



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза, „Блумберг“ и националните берзи.

инвеститорите и покрај тоа што приносот е повисок во однос на каматниот принос на депозитите. Така, во првите неколку месеци, индексот бележи надолно поместување, додека во втората половина од годината, и покрај повремени негативни осцилации, берзанскиот индекс бележеше нагорно приспособување<sup>160</sup>. Сепак, **малиот берзански промет, слабата заинтересираност на домашните инвеститори и недоволната присутност на странски институционални инвеститори остануваат главни карактеристики на берзата, независни од позитивните ценовни поместувања во втората половина на 2014 година.**

Во 2014 година, тргувањето со акциите на котираните друштва од МБИ-10, како главен показател за ценовните нивоа на најликвидните котираните компании на официјалниот пазар на Македонската берза, во вкупното тргување со акции од котираните друштва на Македонската берза, достигна 80,2%, што претставува значително зголемување на учеството во однос на 2013 (43,5%). Зголемувањето на овој индикатор **упатува на повисок степен на концентрација на тргувањето кај помал број издавачи на акции, што упатува на ограничена ликвидност на пазарот.**

Со исклучок на одредени надолни поместувања, зголемување на вредноста беше забележано и кај индексот на обврзници (ОМБ), што произлезе од тргувањето со обврзниците за денационализација на Република Македонија.

**За разлика од претходната година, во 2014 година се зголеми корелацијата на основниот берзански индекс на Македонската берза со индексите на поголем дел од анализираниот регионалниот берзи.**

Табела бр. 12  
Коефициенти на корелација на движењата на МБИ-10 со движењата на главните индекси на берзите од регионот, по години

Берзански индекс	МБИ - 10 Скопје		
	2012	2013	2014
BELEX15 - Белград	60,9	57,1	69,6
BET - Букурешт	41,9	-64,8	5,5
CROBEX - Загреб	36,2	83,1	-4,6
EURO STOXX 50 Index	-20,7	-76,3	-31,9
SBITOP - Љубљана	0,8	-14,9	10,5
SOFIX - Софија	-53,2	-87,3	-25,5
WSE WIG20 - Варшава	-41,2	-6,3	-12,8
BUX - Будимпешта	12,4	18,9	-52,1
SASX-10 - Сараево	42,6	46,4	-24,2

Извор: Интернет-страниците на соодветните берзи и пресметки на НБРМ.

<sup>160</sup> На 18 ноември 2014 година македонскиот берзански индекс МБИ-10 ја достигна највисоката вредност за 2014 година, која изнесуваше 1.875,68 индексни поени.

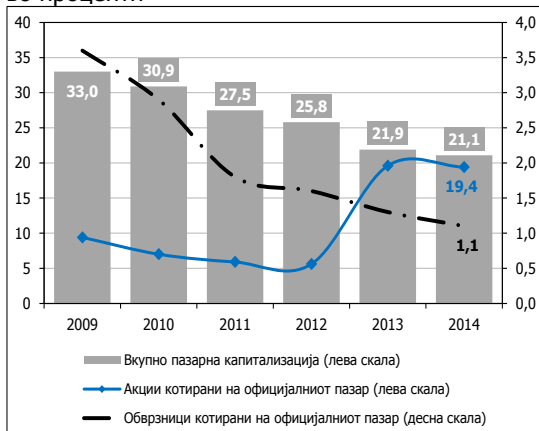


Графикон бр. 184  
Пазарна капитализација на  
котираните друштва на  
официјалниот пазар на берзата  
во милиони денари и во проценти



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.  
Забелешка: Поголемите осцилации во анализираните категории во графиконот кореспондираат со воведувањето на новиот пазарен потсегмент на официјалниот пазар на берзата - задолжителната котација, во јуни 2013 година.

Графикон бр. 185  
Пазарна капитализација во однос на  
БДП  
во проценти



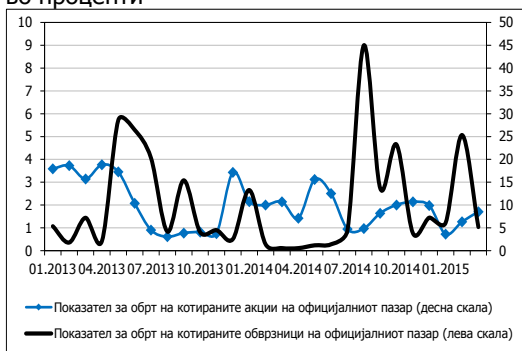
Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.  
Забелешка: Во вкупната пазарна капитализација се опфатени акциите котирани на официјалниот пазар, акциите на пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување и обврзниците котирани на официјалниот пазар.

Причина за тоа беше нагорното движење на македонскиот берзански индекс МБИ-10 во поголемиот дел од годината, при едновремено позитивно придвижување на берзанските индекси на повеќето регионални берзи. Од анализираните берзански индекси, намалена беше корелацијата на МБИ-10 со движењето на берзанските индекси на берзите во Загреб, Варшава, Будимпешта и Сараево. Прогнозите за бавно закрепнување на економијата на евро-зоната, во комбинација со дефлациските притисоци во развиените земји и должничката криза во Грција се фактори кои се одразија негативно врз движењата на европските берзи, а оттука е можно нивно преносно негативно влијание врз берзите во регионот. Сепак, на почетокот на 2015 година, преземените стимулативни мерки од страна на ЕЦБ, заедно со позначителната депрецијација на еврото, се фактори кои се очекува позитивно да се одразат врз движењата на европските берзи, а делумно и врз берзите од регионот.

**Учеството на пазарната капитализација на котираниите хартии од вредност на официјалниот пазар на Македонската берза во БДП бележи тренд на намалување.** Апсолутното зголемување на пазарната капитализација на акциите на котираниите друштва, коешто започна во текот на претходната година (како резултат на воведувањето на новиот пазарен потсегмент на официјалниот пазар на берзата – задолжителната котација), продолжи и во 2014 година, но со забавено темпо. Така, на 31.12.2014 година, пазарната капитализација на акциите на друштвата коишто котираа на Македонската берза изнесуваше 101.759 милиони денари, што е повеќе за 4.003 милиони денари, или за само 4,0%, во однос на истиот период од претходната година. Од друга страна, пазарната капитализација на обврзниците, на годишна основа, се намали (за 14,1%), при што треба да се имаат предвид достасаните ануитети на обврзниците за денационализација. Како последица на тоа,

учеството на пазарната капитализација на акциите котирани на официјалниот пазар во БДП, како и учеството на пазарната капитализација на обврзниците во БДП, се помали во однос на 2013 година. Имено, со воведувањето на задолжителната котација, се овозможи централизирано собирање, обработка и користење на информациите за котираните друштва, односно се зголеми транспарентноста на пазарот, што индиректно придонесува и за зголемување на пазарната вредност на компаниите и атрактивноста за вложувања во нив. Меѓутоа, и покрај воведувањето на задолжителната котација и можноста за полесен пристап до капитал за акционерските друштва, преку алтернативен начин на финансирање во однос на финансирањето од банките, останува заклучокот дека македонскиот пазар на капитал е неатрактивен како за домашните, така и за странските инвеститори. Дополнителен фактор кој може да влијае за помала атрактивност на берзата за инвеститорите и последователно, помал промет, е тоа што на 31.12.2015 година истекува важноста на законските одредби со кои вложувањата на берзата беа ослободени од персонален данок на доход за остварената капитална добивка од тргувањата со хартии од вредност.

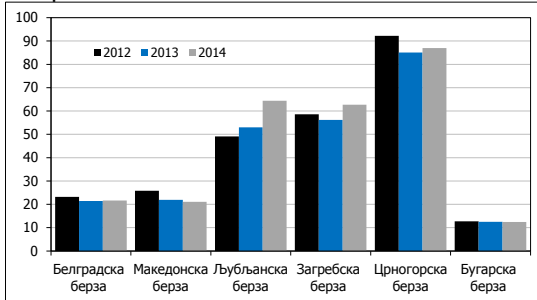
Графикон бр. 186  
Показатели за обрт за хартиите од вредност со кои класично се тргува на Македонската берза, по месеци во проценти



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

Забавениот раст на пазарната капитализација, во услови на умерено зголемување на берзанскиот промет од класично тргување имаше негативно влијание врз ликвидноста на одделните хартии од вредност со кои се тргува на официјалниот пазар на берзата, а со тоа и на пазарот во целина. Имено, во 2014 година, показателот за обрт на котираните акции на официјалниот пазар на берзата, во просек изнесуваше 1,9%, што е помалку за 0,3 процентни поени во споредба со претходната година. Исто така, намалување за 0,6 процентни поени забележа и показателот за обрт на котираните обврзници на официјалниот пазар. И покрај тоа што

Графикон бр. 187  
Учество на вкупната пазарната капитализација на регионалните берзи во БДП во проценти



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

Графикон бр. 188  
Структура на вкупниот промет на берзата, според типот на инвеститорите во проценти



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

Забелешка: Во вкупниот промет на берзата се опфатени: прометот од класично тргување, блок трансакциите, прометот остварен од јавните берзански аукции и јавните понуди на хартии од вредност. Согласно со соопштенијата на Македонската берза, при пресметката на процентите изземена е јавната понуда со акциите на „Арцелормиттал (ЦРМ)“ АД Скопје (реализирана во октомври, 2014 година), на која отпаѓа речиси целиот износ на вкупно реализирани јавни понуди на акции во 2014 година.

намалувањето на овие показатели не беше забележително, не изостанува констатацијата за ограничената ликвидност на македонскиот секундарен пазар на капитал, која од своја страна го оневозможува брзото и лесно продавање на хартиите од вредност.

При споредбата со берзите од регионот, намалување на учеството на вкупната пазарна капитализација во БДП се забележува и кај бугарската берза, додека кај останатите анализирани берзи од регионот има пораст.

**Поместувањата во структурата на берзанскиот промет според типот на инвеститори во 2014 година главно беа во насока на зголемување на просечното учество на странските инвеститори, и тоа како на куповната, така и на продажната страна на берзанскиот промет.** Имено, подобрените трендови во светската економија во 2014 година, благото закрепнување во ЕУ, како и порастот на македонската економија влијаеја врз зголемувањето на обемот на вложување на инвеститорите во македонски хартии од вредност. Меѓутоа, и покрај зголемиот интерес на странските инвеститори за вложување во хартии од вредност на Македонската берза, нивниот интерес за продажба и понатаму беше поголем. Со тоа, во 2014 година, странските инвеститори остварија нето-продажба на хартии од вредност во вкупен износ од 293 милиони денари, којашто на годишна основа е поголема за повеќе од 50%. Резидентните физички лица, исто така имаа улога на нето-продавачи на хартии од вредност. Единствено, поголем интерес за купување хартии од вредност имаа резидентите правни лица, коишто во 2014 година остварија нето-откуп во износ од 801 милион денари со што се единствените нето-купувачи во 2014 година.



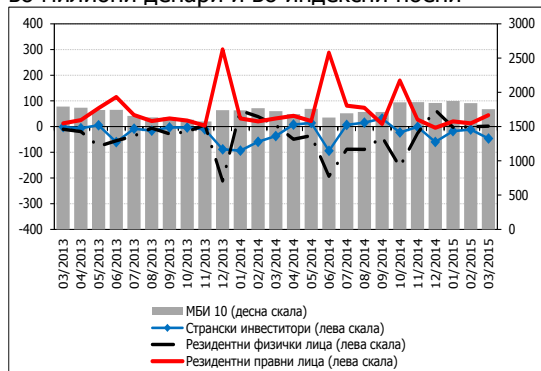
Во текот на 2014 година на пазарите преку шалтер<sup>161</sup> беа истргувани државни обврзници во вкупен износ од 1.113 милиони денари, што е значително зголемување во однос на претходните неколку години<sup>162</sup>.

Како резултат на намалувањето на бројот на членките на Македонската берза<sup>163</sup> и структурните промени на берзанското тргување според одделните типови инвеститори, дојде до **зголемување на степенот на концентрација на берзанскиот промет од класично тргување по одделни членки**<sup>164</sup>. Понатамошното продолжување на трендот на намалување на бројот на членките на берзата, освен зголемување на концентрацијата на берзанскиот промет, би значело и понатамошно намалување на конкуренцијата во овој сегмент на финансискиот систем.

**Показателите за и онака високата концентрација на прометот на петте и десетте најтргувани акции на котираните друштва на берзата, во 2014 година дополнително се зголемија** (за 4,3 и 6,3 процентни поени, соодветно), што е одраз на слабата ликвидност на домашниот пазар на капитал. Од друга страна, показателите за учеството на петте/десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација на котираните друштва на берзата забележаа благо намалување, што упатува на заклучокот дека зголемувањето на вкупната пазарна капитализација на

Графикон бр. 189  
Нето-ефект од тргувањето на одделните типови инвеститори и МБИ-10

во милиони денари и во индексни поени



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

Забелешка: Согласно со соопштенијата на Македонската берза, во пресметките на нето-ефектот од вкупното берзанско тргување не е вклучена трансакцијата од јавната понуда со акциите на „Арцелормиттал (ЦРМ)“ АД Скопје.

<sup>161</sup> Пазарите преку шалтер се организирани од страна на Народната банка, во соработка со Министерството за финансии, на кои покрај купување и продавање краткорочни хартии од вредност и извршување репо-договори, се врши и купување и продавање државни обврзници, освен обврзниците издадени за исплата на депонираните девизни влогови на граѓаните и обврзниците за денационализација.

<sup>162</sup> За споредба, во текот на 2013 година на пазарите преку шалтер биле истргувани државни обврзници во износ од 34 милиони денари, а во текот на 2010, 2011 и 2012 година, воопшто немаше тргување.

<sup>163</sup> На 31.12.2014 година се евидентирани десет овластени учесници коишто вршат работи со хартии од вредност на Македонската берза (шест брокерски куќи и четири банки со дозвола за работа со хартии од вредност). Во текот на 2014 година, на три членки трајно им беше одземена дозволата за работа со хартии од вредност („Алта виста“ АД Скопје, „Пеон брокер“ АД Скопје и „Еуро брокер“ АД Скопје).

<sup>164</sup> Податоците коишто се земаат при пресметката на прометот од класично тргување на членките на Македонската берза се засноваат врз двојно пресметување (и при купување и при продавање) за да се опфати и активноста на членките во вкрстените трансакции, со исклучок на податоците за тргувањето со државните хартии од вредност, коишто се однесуваат само на куповната страна.



годишна основа било повеќе изразено кај котираните друштва со пониска пазарна капитализација (поради поизразениот раст на цените на нивните акции)<sup>165</sup>.

Табела бр. 13

Показатели за концентрацијата на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија во проценти

Показатели за концентрација	2012	2013	2014
Број на членки на берзата	15	13	10
CR3 за вкупниот промет на членките од класично тргување	61,4	55,2	57,7
CR5 за вкупниот промет на членките од класично тргување	72,1	71,6	82,4
CR5 за вкупниот промет од тргување со обичните акции на котираните друштва на берзата	80,4	67,3	71,6
CR10 за вкупниот промет од тргување со обичните акции на котираните друштва на берзата	94,5	79,8	86,1
CR5 за вкупната пазарна капитализација на котираните друштва на берзата	62,8	59,8	58,3
CR10 за вкупната пазарна капитализација на котираните друштва на берзата	82,2	70,8	70,4

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

Забелешка: Во утврдувањето на показателите CR3 и CR5 за вкупниот промет на членките од класично тргување, вклучен е и прометот на брокерските куќи коишто во текот на 2014 година престанаа да бидат

Во услови на раст на вкупниот промет на берзата, загубата што ја прикажаа **брокерските куќи**<sup>166</sup> во 2014 година (7 милиони денари)<sup>167</sup> беше повеќе од двојно помала во однос на загубата остварена во 2013 година (17 милиони денари). Спротивно на тоа, вкупната актива на брокерските куќи продолжи засилено да се намалува, и во 2014 година се сведе на 178 милиони денари (од 274 милиони денари во 2013 година). Исто така, и вкупните остварени приходи на овој сегмент од финансискиот систем се помали за 1,3 милиони денари во споредба со остварените приходи во 2013 година.

<sup>165</sup> Најголем пораст на просечната цена на акции во 2014 година е остварен кај акциите на пет правни лица, од кои само две влегуваат во десетте акции со најголема пазарна капитализација, додека најголемото опаѓање е остварено кај акциите на пет правни лица кои не влегуваат во десетте акции со најголема пазарна капитализација.

<sup>166</sup> Во текот на 2014 година бројот на брокерските куќи се намали за три брокерски куќи.

<sup>167</sup> Извор: Комисијата за хартии од вредност и пресметки на Народната банка.





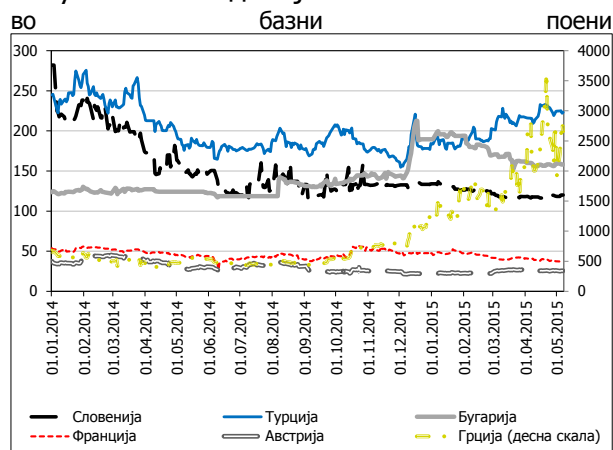
## **ПРИЛОЗИ**

## Прилог бр. 1 Можни последици од кризата во Грција

Состојбите во Грција од средината на 2015 година, поврзани со (не)исполнувањето на обврските кон меѓународните кредитори, одлуката на Европската централна банка за замрзнување на нивото на итна ликвидносна поддршка којашто грчките банки веќе

Графикон бр. 190

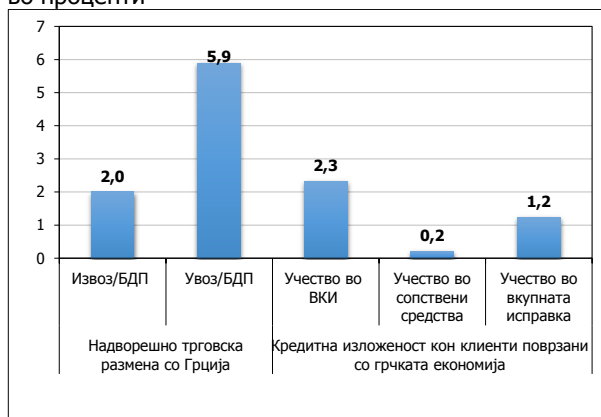
Премии за кредитен ризик на земјите од каде што потекнуваат матичните банки на подружниците на странски банки во Република Македонија



Извор: „Блумберг“.

Графикон бр. 191

Канали на зараза (НТР со Грција и изложеност на домашните банки кон клиенти поврзани со грчката економија) во проценти



Извор: НБРМ.

годишна основа. Сепак, за Република Македонија, движењата на тековната и капиталната сметка на платниот биланс се главниот директен канал по кој може да се почувствуваат негативните ефекти од грчката криза. Грција создаде одредена негативна

целосно ја искористија, одлуката на грчката влада за привремено затворање на банките и берзата и воведувањето контроли на капиталот, претставуваат ризик не само за функционирањето на финансискиот систем и реалната економија на оваа земја, туку и за другите земји во ЕУ и во регионот.

Негативните ефекти врз македонската економија и македонскиот банкарски систем, иако ограничени, произлегуваат од неколку, директни и индиректни канали на зараза. Директните канали пред сè водат преку капиталната и тековната сметка од платниот биланс на Република Македонија бидејќи имаат директно влијание врз домашниот реален сектор. Имено, Грција е значаен трговски партнер на Република Македонија. Вкупната надворешно трговска размена со Грција зазема 7,9% од БДП на крајот од 2014 година, но таа бележи надолен тренд, со оглед на тоа што е пониска за 0,6 процентни поени во однос на 2013 година и за околу 3 процентни поени во однос на 2008 година. Надолен тренд бележи и учеството на извозот кон Грција во вкупниот извоз на Република Македонија, кое е намалено за три пати во последните години, од 13,4% во 2008 година на 4,6% во 2014 година. Овие надолни движења се особено видливи по почетокот на кризата, што значително ги ограничи ризиците кои би произлегле од трговските односи со Грција. Грција е една од земјите со која е остварен највисок дефицит во надворешно трговска размена во 2014 година, и покрај неговиот надолен тренд на



слика и внесе дополнителна неизвесност при деловното одлучување за земјите од регионот, поттикнувајќи влошени перцепции за ризикот што го преземаат странските субјекти при пласирањето на своите средства во овој дел од Европа. Тоа може да ги намали странските инвестиции во Македонија и негативно да се одрази на вкупните трошоци на домашните претпријатија чиешто работење се темели врз соработка со странски субјекти. Можни се несакани ефекти во поглед на ограничување на обемот на трговските кредити од грчките субјекти (иако нивниот износ е минимален), како и исплати на дивидендите од страна на компаниите со грчки капитал наместо реинвестирање на добивката. Значајно е да напомене дека целосно отсутуваат вложувања од македонски резиденти во грчки хартии од вредност.

Сите случувања и ризици поврзани со ризикот за неизвршување од страна на Грција на отплатите на долгот коишто достасуваа на 30.6.2015 година наметнаа потреба за соодветна реакција на Народната банка на Република Македонија. На 28.6.2015 година беше објавена одлуката донесена од страна на Советот на Народната банка, за преземање привремени превентивни мерки за управување со капиталните текови на Република Македонија кон Грција<sup>168</sup>. Основната цел на мерките е да се спречи позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и нарушување на стабилноста на финансискиот систем. Станува збор за заштитни мерки со кои се спречуваат евентуални идни одливи на капитал од домашните субјекти кон грчки лица врз основа на новосклучени капитални трансакции. Исто така, се воведува обврска за банките да ги повлечат сите кредити и депозити од банките со седиште во Република Грција или од нивните филијали и подружници во или надвор од Грција. Со овие мерки не се ограничуваат тековните трансакции, ниту пак се попречува и ограничува платниот промет со странство за оние трансакции коишто не се забранети.

Мала е опасноста случувања во Грција да имаат директни негативни ефекти врз банкарскиот систем на Република Македонија. Изложеноста на кредитен ризик на македонскиот банкарски систем кон нерезиденти од Грција е многу мала и изнесува 0,01% од вкупата кредитна изложеност на банкарскиот систем, а изложеноста кон сите клиенти коишто имаат одредена деловна поврзаност со грчката економија<sup>169</sup> зазема само 2,3% од вкупата кредитна изложеност на банкарскиот систем. Во структурата на кредитната изложеност кон овие клиенти целосно отсутуваат вложувањата во должнички инструменти издадени од грчката држава, а најзастапени се редовните кредити. При екстремна претпоставка за целосна ненаплатливост на побарувањата на домашните банки од клиенти коишто имаат одредена деловна поврзаност со грчката економија стапката на адекватност на капиталот на ниво на банкарскиот систем би се намалила од 15,7% на 12,9%. Ова значи дека дури и при ваква екстремна симулација, отплатноста на банкарскиот систем нема да се наруши.

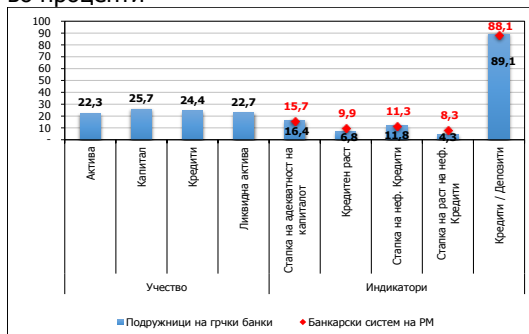
Исто така, побарувањата на домашните банки кои се подружници на банки од Грција не се високи, а многу големо значење за тоа има прудентениот регулаторен лимит за висината на изложеноста на домашните банки кон банкарските групации на кои припаѓаат. Имено согласно со регулативата, е ограничен износот на средства којшто

<sup>168</sup> Одлука за воведување посебни заштитни мерки („Службен весник на Република Македонија“ бр. 107/2015).

<sup>169</sup> Во оваа категорија клиенти се вклучени: побарувања од грчките нерезиденти, најголемите домашни нето-извозници кон Грција, домашни лица коишто имаат обврски врз основа на кредитни работи кон Грција, како и домашни лица кои имаат побарувања врз основа на кредитни работи од Грција.

македонските банки–подружници на странски банки, можат да го пласираат кај своите групации (на пример, заеми или други форми на кредити за ликвидност)<sup>170</sup> на најмногу 10% од сопствените средства. Изложеноста на двете македонски подружници на грчки банки кон банкарската група на којашто ѝ припаѓаат е под овој лимит. Покрај тоа, грчките подружници не се воопшто зависни од своите банки-мајки за обезбедување извори за финансирање на своите активности. Така, на крајот на 2014 година, обврските на двете подружници на грчки банки кон матичните субјекти главно се состојат од субординирани инструменти и изнесуваат околу 4% од активата на овие две банки. Субординираните инструменти се капитални инструменти коишто банката не може да ги исплати пред рокот на достасување, освен во случај на нивно претворање во акции на банката.

Графикон бр. 192 Показатели за подружниците на грчки банки во проценти



Извор: НБРМ.

Треба да се има предвид дека двете грчки банки коишто се присутни на македонскиот пазар со свои подружници имаат третман на т.н. системски важни финансиски институции во Грција, со што и при сериозно нарушување на нивната солвентност, може да се очекува дека ќе бидат предмет на докапитализации, реструктурирања, па дури и национализација и на тој начин да продолжи нивното работење.

Во краен случај, дури и да се принудени да ги продадат своите подружници во Република Македонија, нивната продажба ќе се изврши според македонските законски прописи (лиценцирање нов акционер, трансакција на македонската берза, почитување на прописите за платен промет со странство и сл.), но суштински би дошло само до промена на сопствениците на банките и не се очекува никакво загрозување на нивното оперативно функционирање. Оттука, директните негативни ефекти не се закана за финансиската стабилност ниту на стабилноста на банкарскиот систем, посебно имајќи предвид дека македонските подружници се целосно независни правни лица од своите матични субјекти, со стабилна ликвидност и солвентност.

Како потенцијален канал на зараза може да се издвојат евентуалните последици врз македонскиот банкарски систем поради остварување на репутациониот ризик од грчката криза. Но, извршените стрес-тестирања од страна на НБРМ, покажуваат значителна отпорност на ликвидносни шокови на банкарскиот систем во целина, вклучително и на банките кои се во грчка сопственост. Секако во случај на потреба за поголема ликвидност, покрај меѓубанкарскиот пазар, на располагање се и инструментите на централната банка за поддршка на ликвидноста на банките. Народната банка засилено, на дневна основа ги следи движењата на депозитите на сите банки во Република Македонија, при што последните податоци покажуваат дека нема невообичаено високи

<sup>170</sup> Според Одлуката за лимитите на изложеноста („Службен весник на РМ“ бр. 31/08, 163/08, 43/09, 91/11, 100/12 и 127/12), вкупната изложеност на банка кон поединечно лице коешто е акционер со квалификувано учество во банката, вклучително и сите правни и физички лица коишто се сметаат за поврзани со него) не смее да надмине 10% од нејзините сопствени средства.



одливи на депозити, кои би можеле да предизвикаат нарушување на стабилноста на банките во Република Македонија.



## Прилог бр. 2 Макроекономско стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Македонија и можна „зараза“ на осигурителниот сектор и задолжителните пензиски фондови

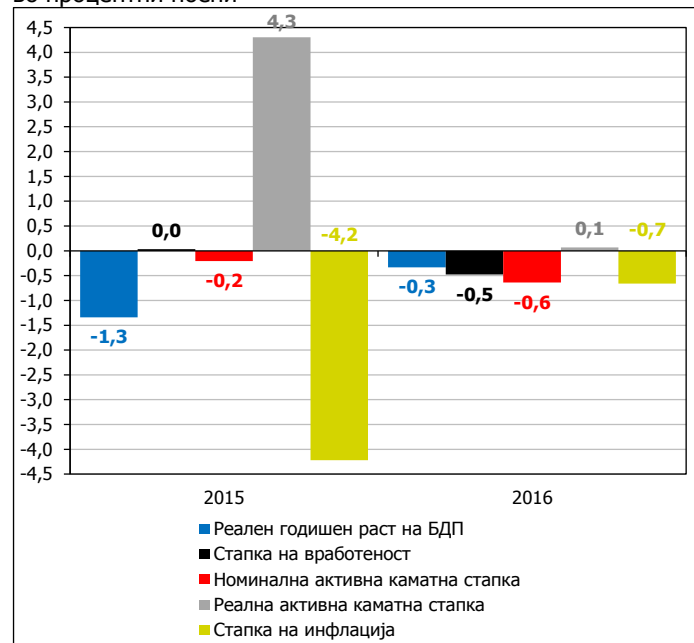
Со цел тестирање на отпорноста на македонскиот банкарски систем на неповолни движења во макроекономското окружување беа дизајнирани **две негативни макроекономски сценарија**. Временската рамка на долупрезентираните макроекономски сценарија се протега во период од две години (2015 и 2016 година). Исто така, беше изработена и т.н. матрица на зараза со цел испитување на можното прелевање на проблемите од една банка кај друга, како и од банкарскиот систем кон осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови.

**Првото неповолно макроекономско сценарио е хипотетичко и се базира врз сценарија изработени од Централната банка на САД - ФЕД).** Овие негативни

Графикон бр. 193

Разлика меѓу нивоата на макроекономските варијабли утврдени при евентуална материјализација на неповолното макроекономско сценарио (изработено од FED) и при основното макроекономско сценарио\* за македонската економија (изработено од НБРМ)

во процентни поени



Извор: Пресметки на Народната банка.

\*Забелешка: Основното макроекономско сценарио е изработено од НБРМ, во рамки на априлскиот циклус на макроекономски проекции (во април, 2015 година).

сценарија се дизајнирани (во октомври, 2014 година) за потребите на последната програма за планирање на капиталот и спроведување стрес-тестови (за 2015 година) на избрани холдинг-компаниии на банки во САД (анг. bank holding companies) и избрани банки од САД<sup>171</sup>. За потребите на макроекономското стрес-тестирање на македонскиот банкарски систем се одбра т.н. сериозно неповолно сценарио, коешто меѓудругото претпоставува влошени меѓународни економски услови, вклучително и неповолни движења во економиите од евро-зоната и генерално, од ЕУ. Ова сценарио претпоставува значително слабеење на глобалната економска активност проследено со зголемена променливост кај цените на одделни видови средства. Американската економија би се соочила со длабока и пролонгирана рецесија (на крајот на 2015 година, реалниот БДП за економијата на САД е за околу 4,5 проценти понизок во споредба со третиот квартал на 2014 година), раст на невработеноста (за

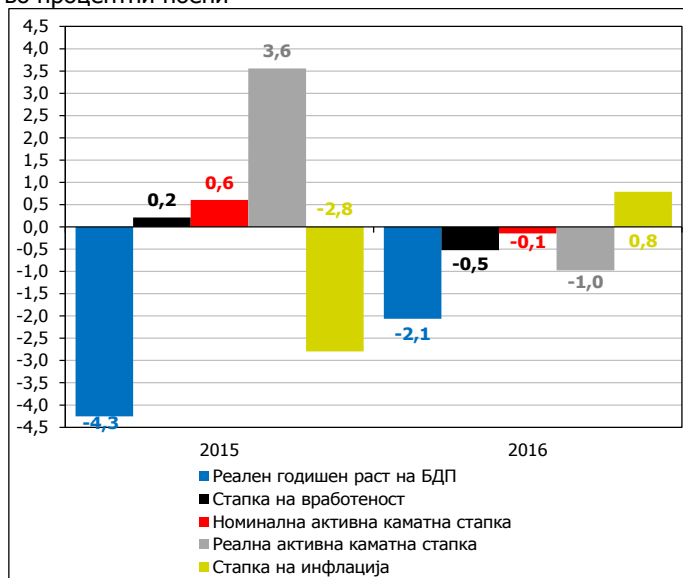
<sup>171</sup> Станува збор за стрес-тестови коишто редовно се спроведуваат од страна на Централната банка на САД (еднаш во годината), за холдинг-компаниии на банки во САД, со консолидирани средства повисоки од 50 милијарди американски долари. Дополнително, холдинг-компаниите на банки и банките од САД, со консолидирани средства повисоки од 10 милијарди долари се, исто така, обврзани да ги применат овие сценарија во стрес-тестовите коишто тие ги спроведуваат за свои потреби.



околу 4 процентни поени), раст на цената на нафтата (до ниво од 110 долари за барел нафта од типот „брент“) и последователен раст на инфлацијата (до 4,25%), но и апрецијација на вредноста на доларот во однос на еврото, британската фунта и некои од валутите на азиските земји. Цените на акциите се претпоставува дека ќе се намалат за околу 60%, а цените на резиденцијалниот и комерцијалниот имот, за 25% и 30%, соодветно. При едно вакво, сериозно неповолно сценарио, економиите од ЕУ ќе се соочат со позначителна контракција на нивната побарувачка, последователна рецесија (реалниот БДП на евро-зоната ќе се намали за околу 5 проценти), проширување на распоните кај корпоративните обврзници, намалување на нивото на цени во четири последователни квартали, итн<sup>172</sup>. Имајќи ги предвид блиските економски и други врски на Република Македонија со земјите од ЕУ, вака претпоставените негативни настани во ЕУ би имале соодветни импликации и врз домашната економија. Така, при реализација на ваквото сценарио, растот на македонската економија би бил помал во однос на проектираниот при основното макроекономско сценарио изработено од НБРМ, за 1,3 процентни поени во 2015 година, односно за 0,3 процентни поени во 2016 година. Номиналната активна каматна стапка ќе биде помала за 0,2 до 0,6 процентни поени, а нешто поголемо е отстапувањето кај реалната активна каматна стапка (+4,3 процентни поени во 2015 година), заради намалувањето на нивото на цени во економијата, при евентуално остварување на неповолното сценарио изработено од Централната банка на САД.

Графикон бр. 194

Разлика меѓу нивоата на макроекономските варијабли утврдени при евентуално остварување на неповолното историско сценарио и при основното макроекономско сценарио\* за македонската економија во процентни поени



Извор: Пресметки на Народната банка.

\*Забелешка: Основното макроекономско сценарио е изработено од НБРМ, во рамки на априлскиот циклус на макроекономски проекции (во април, 2015 година).

Меѓу анализираните макроекономски варијабли најригидна при ова сценарио е стапката на вработеност, која би била речиси идентична на проектираната, при основното макроекономско сценарио за 2015 година, а во 2016 година би била за само половина процентен поен помала во споредба со проектираното ниво при основното сценарио.

**Второто неповолно макроекономско сценарио е т.н. историско сценарио** и претпоставува пресликување, во наредниот двегодишен период (2015 и 2016 година), на движењата кај анализираните макроекономски варијабли, остварени во избран минат период. Имено, во рамките на ова сценарио се спроведе пресликување, во наредниот двегодишен период, на динамиката на промени кај макроекономските

<sup>172</sup> Повеќе детали за неповолното макроекономско сценарио може да се најдат на интернет-страницата на Централната банка на САД на: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20141023a.htm>.



варијабли остварена во 2009 и 2010, кога негативните ефекти од глобалната финансиска криза врз домашната економија беа најизразени. Историското сценарио се одликува со повисоко ниво на екстремност во споредба со хипотетичкото макроекономско сценарио, изработено од ФЕД и претпоставува нешто понеповолни движења кај дел од макроекономските варијабли, пред сè, кај годишната стапка на промена на БДП.

Со цел испитување на однесувањето на македонскиот банкарски систем при неповолни макроекономски сценарија развиени се **економетриски равенки**<sup>173</sup> со кои се опишува меѓузависноста помеѓу избрани показатели за работењето на банките (показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски субјекти и стапката на поврат на просечната актива) и некои основни макроекономски варијабли (повеќе детали за економетриските равенки и применетиот метод за нивно добивање може да се најдат во Извештаите за финансиската стабилност во Република Македонија за 2013 и 2014 година, во соодветните прилози на оваа тема). Со помош на овие равенки се утврдува износот на новите нефункционални кредити на нефинансиски субјекти, како последица на претпоставеното влошување на макроекономското окружување, износот на загуби (во форма на исправка на вредност) што произлегуваат од остварувањето на кредитниот ризик, како и евентуално дополнителниот износ на загуби над оние што се резултат на намалениот квалитет на кредитните портфолија (односно, вкупното намалување на финансискиот резултат на банките). Се претпоставува дека банките коишто евентуално работат со добивка во 2015 година, ќе реинвестираат дел од неа во сопствените средства, во наредната 2016 година (дел од добивката остварена во 2014 година, исто така, се претпоставува дека се реинвестира и ги зголемува сопствените средства на банкарскиот систем во наредниот период). Од друга страна, во периодот покриен со макроекономскиот стрес-тест, се претпоставува дека банките нема да спроведат докапитализации, во која било форма. Битна карактеристика на макроекономскиот стрес-тест за банкарскиот систем е вградениот динамичен карактер, односно претпоставката за раст на активностите на банките во анализираниот период, со процентуална стапка којашто одговара (е соодветна) на промените во макроекономското окружување, при секое од неповолните сценарија. Единствено „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје (МБПР АД Скопје) е исклучок од ова правило, којашто воопшто не подлежи на испитување на отпорноста на претпоставените неповолни макроекономски движења (воопшто не е вклучена во оваа фаза од макро стрес-тестот). Сепак, оваа банка не е целосно исклучена од макро стрес-тестот, туку и таа се зема предвид при изработка на матрицата на зараза.

За првпат оваа година беше изработена и т.н. **матрица на зараза**, со која се испита и се утврди можното прелевање на проблемите од една банка кај друга, поради евентуална целосна или делумна ненаплата на меѓубанкарските побарувања/обврски, како логично продолжение на остварувањето на неповолните макроекономски сценарија. Исто така, со помош на матрицата на зараза се утврдија и негативните ефекти коишто би ги имале претпоставените „потреси“ во одделните банки врз осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови. Притоа, каналите на пренесување на проблемите од банкарскиот систем кон овие два најголеми небанкарски сегмента од финансискиот

<sup>173</sup> Равенките се изработени со користење на генерализираниот метод на моменти (Generalized Method of Moments - GMM). Притоа, се користи балансиран панел на податоци, од кој е исклучена единствено „МБПР“ АД Скопје (заради специфичниот карактер на нејзините активности), а опфатен е временски период од 12 години. Сепак, „МБПР“ АД Скопје не е целосно исклучена од макроекономскиот стрес-тест, туку оваа банка се зема предвид при изработка на матрицата на зараза.





систем во Република Македонија водат преку побарувањата и обврските коишто одделните осигурителни друштва ги имаат кон банките, како и преку депозитите вложени во банките, од страна на пензиските фондови. Во макро стрес-тестот е земено предвид само прелевањето на проблемите од банкарскиот систем кон осигурителниот сектор и пензиските фондови, но не се зема предвид директното влијание што би ги имале неповолните макроекономски движења врз работењето и остварувањата на овие два сегмента од финансискиот систем. Исто така, за овие два типа небанкарски финансиски институции, наспроти банкарскиот систем, се претпоставува статичност (непроменетост) на обемот и структурата на средствата, обврските, приходите и расходите, освен оние коишто се под директен удар на проблемите кај одделните банки (односно, се утврдува оштетувањето на побарувањата кон банките и влијанието што тоа го има врз вкупниот капитал, средства и финансиски резултат на осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови). Сево ова е претпоставено дека важи и за „МБПР“ АД Скопје, чијашто отпорност на шокови се тестира единствено во контекст на евентуално остварување на ризикот од зараза (пренесување на проблемите) кај оваа банка, од другите банки во системот.

Табела бр. 14

Резултати од макроекономското стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Македонија и пренесување на шоките кај осигурителниот сектор и задолжителните пензиски фондови

во проценти, освен ако не е поинаку наведено

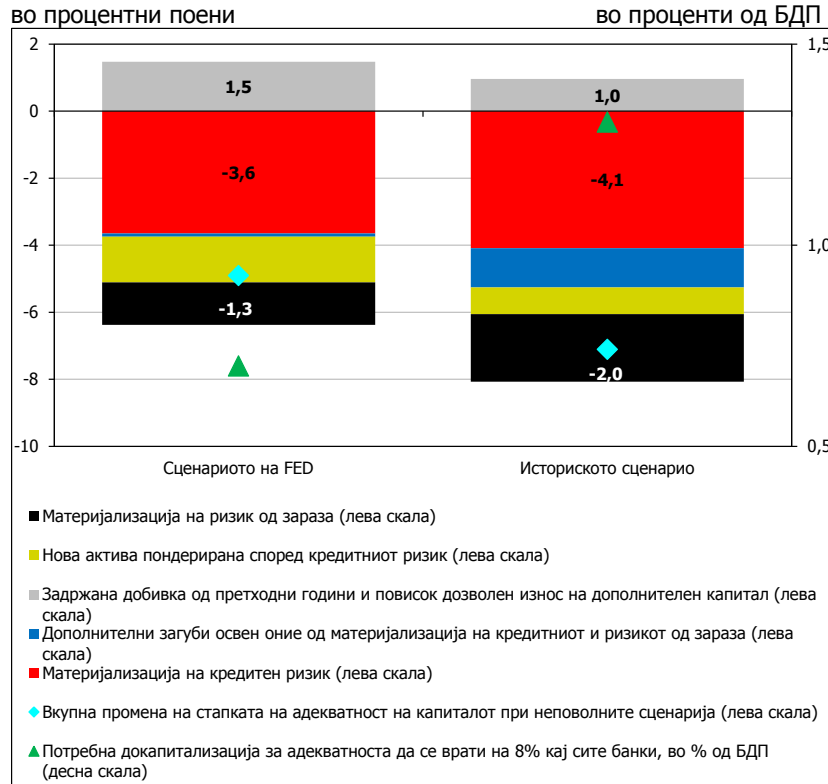
Опис	Остварено 2014	Неповолно макроекономско сценарио изработено од FED		Неповолно историско макроекономско сценарио	
		2015	2016	2015	2016
<b>Основни макроекономски варијабли</b>					
Годишна стапка на промена на реален БДП	3.8	2.7	4.0	-0.2	2.3
Стапка на вработеност	41.2	42.3	42.8	42.5	42.8
Стапка на инфлација	-0.3	-2.0	-0.3	-0.6	1.1
Реална активна каматна стапка	7.8	9.1	7.1	8.4	6.1
Номинална активна каматна стапка	7.5	6.9	6.8	7.7	7.3
Годишна стапка на кредитен раст	10.0	7.6	9.0	3.5	7.4
<b>Избрани показатели за банкарскиот систем</b>					
НПЛ показател (учество на нефункционални во вкупни кредити на нефинансиски субјекти)	11.3	14.1	17.0	13.7	16.4
РОАА показател (стапка на поврат на просечната актива)	0.8	-0.1	0.1	-1.4	-3.1
Годишна стапка на промена на активата пондерирана според ризиците	7.1	4.2	2.2	1.3	1.8
Стапка на адекватност на капиталот	15.7	12.4	10.7	13.4	8.5
Број на банки со стапка на адекватност на капиталот под 8% (пазарно учество во вкупна актива од 31.12.2014 година)	0 (0%)	2 (5,8%)	4 (30,3%)	2 (3,4%)	5 (38,3%)
Потребна докапитализација за CAR да се врати на 8%, во милиони денари (% од БДП за соодветната година)	0 (0%)	461 (0,1%)	3.679 (0,7%)	182 (0,03%)	6.869 (1,3%)
<b>Избрани показатели за осигурителните друштва</b>		<b>„зараза“ од банките</b>		<b>„зараза“ од банките</b>	
Капитал/маргина на солвентност (во број на пати)	4.5	4.1	3.9	4.2	3.3
Број на осигурителни друштва каде соодносот меѓу капиталот и маргината на солвентност е понизок од 1 (пазарно учество во вкупна актива на 31.12.2014 година)	0 (0,0%)	0 (0,0%)	0 (0,0%)	0 (0,0%)	1 (6,9%)
Финансиски резултат (во милиони денари)	342	-374	-630	-301	-1,363
<b>Избрани показатели за задолжителните пензиски фондови</b>		<b>„зараза“ од банките</b>		<b>„зараза“ од банките</b>	
Нето средства (во милиони денари)	33,029	33,029	32,724	32,854	31,996
Вредност на сметководствена единица	162.8	162.8	161.3	161.9	157.7

Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоци доставени од банките, АСО и МАПАС.



Графикон бр. 195

Структура на вкупната промена кај стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем во двегодишниот период опфатен со макро стрес-тестот и ниво на потребна докапитализација во процентни поени



Извор: Пресметки на Народната банка.

**Резултатите од макроекономското стрес-тестирање упатуваат на генерално задоволителна отпорност на вкупниот банкарски систем на неповолни движења во макроекономското окружување. Сепак, анализата по поединечна банка упатува на извесна ранливост на одделни банки, на претпоставените неповолни макроекономски сценарија и хипотетичка потреба за нивна докапитализација при евентуално остварување на овие сценарија.** Имено, и покрај зголемувањето на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски субјекти до ниво од 16-17% и

истовремен пад на стапката на поврат на просечната актива до ниво од околу -3%, стапката на адекватност на банкарскиот систем не се спушти под 8% и на крајот на 2016 година се сведе на 8,5%. Анализирани по поединечна банка, во најекстремниот случај, кај пет банки (со вкупно пазарно учество во активата на банкарскиот систем од 38,3%), стапката на адекватност на капиталот се намалува под 8%, при што би била потребна докапитализација во вкупен износ од 6.869 милиони денари (што претставува 1,3% од БДП за 2014 година), за адекватноста на капиталот кај овие банки повторно да се врати на ниво од 8%. Материјализацијата на кредитниот ризик, како последица на претпоставените неповолни макроекономски сценарија, има најголемо влијание врз намалувањето на стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем при спроведувањето на макро стрес-тестот. Исто така, значително се високи и негативните ефекти од остварувањето на ризикот од зараза, но тие, речиси во целост, се концентрирани само кај една банка (со релативно високи побарувања од останатите банки во системот). Наспроти тоа, осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови се релативно отпорни на евентуални проблеми во банкарскиот систем и нивно прелевање кон овие два небанкарски сегмента од финансискиот систем. Имено, во најекстремниот случај, само едно осигурително друштво не би ја исполнило законската обврска за одржување на регулаторниот капитал, најмалку на ниво на пресметаната маргина на солвентност, а нето-средствата на задолжителните пензиски фондови би



изгубиле само околу 3% од својата вредност како последица на неповолните движења во банкарскиот систем.

**При изведување заклучоци во врска со капацитетот на банкарскиот систем и поединечните банки за апсорпција на шокови треба да се има предвид и релативно високата концентрација на кредитните портфолија на банките.** Имено, високата концентрација на кредитната изложеност на банките, како по поединечни клиенти, така и според секторската припадност на клиентите, упатува на високо ниво на корелација на остварувањата на одделните сегменти од кредитните портфолија, што пак, од своја страна, значително ја забрзува динамиката и го зголемува обемот на остварување на кредитниот ризик, при неповолни деловни услови, што не е докрај земено предвид при спроведувањето на макроекономскиот стрес-тест. Така, при претпоставен премин само на петте најголеми кредитни изложености кон нефинансиски лица (вклучително и поврзаните лица), од постојната категорија на ризик кон „преодната“ категорија на ризик „B“, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем се намалува за 3,7 процентни поени (од 15,7% на 12%). Анализирани по одделни сектори и дејности, банкарскиот систем на Република Македонија покажува најголема ранливост при влошување на квалитетот на кредитното портфолио составено од клиенти од дејноста „индустрија“, каде што при претпоставен премин на 30% од кредитната изложеноста, од секоја категорија на ризик кон наредните две категории со пониско ниво на квалитет, адекватноста на капиталот на банкарскиот систем се намалува до ниво од околу 14,5% (имено, една третина од кредитната изложеност на банкарскиот систем кон корпоративниот сектор отпаѓа на клиенти од индустријата<sup>174</sup>). Релативно високо ниво на концентрација е присутно и во депозитната база на банките. Така, при хипотетичко повлекување на депозитите на 20-те најголеми депоненти кај секоја поединечна банка, ликвидните средства на банкарскиот систем се намалуваат за речиси 36%, додека при претпоставено повлекување на 20% од депозитите на домаќинствата, ликвидната актива на банкарскиот систем бележи пад од скоро 33%<sup>175</sup>.

<sup>174</sup> Слични резултати се добиваат и за потпортфолиото составено од клиенти коишто се занимаваат со трговија, на кое исто така отпаѓаат речиси една третина од кредитната изложеност на банките кон корпоративниот сектор.

<sup>175</sup> Повеќе детали за одделните тестови на чувствителност на банкарскиот систем може да се најдат во Извештајот за банкарскиот систем на Република Македонија во 2014 година, објавен на интернет-страницата на Народната банка.



### Прилог бр. 3 Мерење на конкурентноста во банкарскиот систем со Лернеровиот индекс

Лернеровиот индекс е показател за степенот на пазарната моќ на банките и е често применувана мерка за конкурентноста во банкарскиот систем. Индексот ја оценува пазарната, односно ценовната моќ на одделните банки, преку мерење на степенот до кој секоја банка може да ги постави цените на банкарските производи и услуги над маргиналните трошоци (трошоците на основните влезни компоненти за остварување на банкарското работење). На овој начин, индексот всушност ја претставува маржата над маргиналните трошоци, со што колку е повисока маржата, толку е поголема пазарната моќ на одредена банка и е пониско нивото на конкурентност во банкарскиот систем. Теоретски, во совршено конкурентен банкарски систем, цената којашто ја наплаќа банката за своите производи/услуги треба да биде еднаква на маргиналните трошоци. Во овој случај банката би немала пазарна моќ. Вредноста на Лернеровиот индекс се движи во интервал од 0 (совршено конкурентен пазар) до 1 (монопол). Во зависност на типот на банкарските излезни компоненти, Лернеровиот индекс ја мери конкурентноста според вкупната актива, како и на кредитниот и на депозитниот пазар.

Лернеровиот индекс е дефиниран како разлика помеѓу цената на банкарските производи/услуги и маргиналните трошоци, во однос на цената на банкарските производи/услуги:

$$L_{it} = \frac{1}{|e|} = \frac{P_{it} - MC_{it}}{P_{it}}$$

Основната компонента,  $P_{it-aktiva}$  е цената на банкарските производи/услуги односно цената за единица актива при мерење на конкурентноста од аспект на вкупната актива на банкарскиот систем. Притоа, цената е претставена како сооднос помеѓу вкупните банкарски приходи (каматни и некаматни<sup>176</sup>) и вкупната актива за банка  $i$  во период  $t$ .

При одредувањето на цената на одделните банкарски производи/услуги се тргнува од логиката дека банките прибираат депозити за што прават директни трошоци како каматни расходи, премии за осигурување на депозити и останати расходи. Потоа прибраните депозити банките ги трансформираат во кредити за кои наплаќаат каматни приходи, што всушност е цената што банката ја наплаќа за банкарските производи/услуги. При мерење на конкурентноста на кредитниот пазар, цената на кредитите  $P_{it-krediti}$  е претставена од приходите коишто банките ги остваруваат по единица дадени кредити, односно учеството на каматните приходи во вкупните кредити. На депозитниот пазар, апроксимација за цената на депозитите  $P_{it-depoziti}$  се приходите по единица прибрани депозити, претставена од соодносот помеѓу каматните приходи и вкупните депозити на банките.

Втората компонента,  $MC$  се маргиналните трошоци за банка  $i$  во период  $t$ , кои не се пресметуваат директно, односно се изведени од транслогаритамската функција на трошоците, која ја проценува еластичноста на вкупните трошоци во однос на цената на

<sup>176</sup> Вкупните каматни и некаматни приходи ги вклучуваат приходите од: камати, провизии и надоместоци, тргување, курсни разлики и останатите приходи од дејноста (со исклучок на вонредните приходи).



главните влезни компоненти на банките. Така, најпрвин се проценуваат вкупните трошоци, а од нив се изведени и маргиналните трошоци.

Транслогаритамската функцијата на трошоците е претставена како:

$$\ln TC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln Q_{it} + \frac{1}{2} \beta_2 (\ln Q_{it})^2 + \sum_{k=1}^3 \beta_k \ln W_{k,it} + \sum_{k=1}^3 \sum_{j=1}^3 \beta_{kj} \ln W_{k,it} \ln W_{j,it} + \sum_{k=1}^3 \gamma_k \ln Q_{it} \ln W_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

каде што,  $TC$  се вкупните трошоци (расходи за камати, трошоци за вработени, амортизација и останати расходи на дејноста) на банката  $i$  во период  $t$ .  $Q_{it}$  е вкупната актива, вкупните кредити или вкупните депозити<sup>177</sup>, коишто во равенката се земаат како вредности за банкарските излезни компоненти.  $W_{k,it}$  се цените на трите клучни влезни компоненти за банките, и тоа: трошоците за финансирање, трошоците за труд и трошоците за физички капитал. Трошоците за финансирање се претставени од соодносот помеѓу каматните расходи и премиите за осигурување на депозити од една стана и депозитите и другите позајмици од друга страна. Трошоците за вработени се пресметуваат како сооднос меѓу трошоците за плати и вкупната актива на банките. За пресметка на трошоците за физичкиот капитал се земаат останатите оперативни и административни расходи (амортизација, општи и административни трошоци и расходи по други основи) во однос на физичкиот капитал (основни средства, нематеријални средства, нетековни средства кои се чуваат за продажба и преземени средства врз основа на ненаплатени побарувања), што претставува показател за трошокот за поседување на материјален имот.

При проценување на транслогаритамската функција на трошоците се воспоставува ограничување за линеарна хомогеност од ниво 1 во цените на трите влезни компоненти. Со задавање на рестрикцијата  $c_3 + c_4 + c_5 = 1$ , збирот на коефициентите на трите влезни компоненти се сведува на 1, што значи дека при нивното еднакво процентуално зголемување, вкупните трошоци ќе се зголемат пропорционално.

Маргиналните трошоци се добиваат од првиот парцијален извод од транслогаритамската функција на вкупните трошоци во однос на излезните компоненти. Проценетите коефициенти од функцијата на вкупните трошоци се користат во пресметката на маргиналните трошоци.

$$MC_{it} = \frac{TC_{it}}{Q_{it}} \left[ \beta_1 + \beta_2 \ln Q_{it} + \sum_{k=1}^3 \gamma_k \ln W_{k,it} \right]$$

Со замена на вредноста на коефициентите од функцијата на трошоците во равенката за маргиналните трошоци, се добиваат маргиналните трошоци одделно за сите банки во примерокот, за секој временски период. Со внесување на цената на вкупните банкарски производи (и одделно само за кредитите и депозитите) и маргиналните трошоци во равенката за Лернеровиот индекс се добива вредноста на индексот за секоја поединечна банка. Со пресметување на Лернеровиот индекс за секоја поединечна банка се утврдува

<sup>177</sup> Трите излезни компоненти од аспект на кои се мери конкурентноста во банкарскиот систем.



нејзината пазарна моќ, односно маржата над маргиналните трошоци којашто ја поставува таа за своите производи/услуги. На ниво на банкарскиот систем, индексот е пресметан како просек од неговата вредност за сите банки, одделно за секој временски период. Покрај утврдувањето на конкурентноста во банкарскиот систем потребно е да се следи и промената на вредноста на индексот за подолг временски период и во случај на поголеми отстапувања од историското движење да се испита кои банки имаат зголемена/намалена пазарна моќ и придонесуваат за помала/повисока конкурентност во банкарскиот систем.

Нивото на конкурентност во банкарскиот систем се утврдува со толкување на вредноста на индексот, и тоа:

- Во случај на совршена конкурентност, вредноста на индексот е блиску до нула. Тоа укажува на тоа дека цената е еднаква на маргиналните трошоци, ценовната еластичност на побарувачката е голема или бесконечна и банките немаат пазарна моќ;
- Во случај на монопол, вредноста на индексот е блиску до 1, ценовната еластичност на побарувачката е нула, или блиску до нула и пазарната моќ е целосно во рацете на монополот; и
- Помеѓу овие две крајности, еластичноста на побарувачката варира на спротивен начин од пазарната моќ, при што постои состојба на т.н. монополистичка конкуренција.

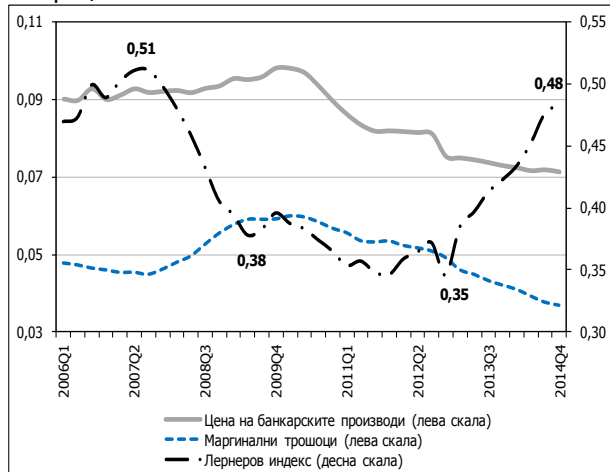
**Со користење на Лернеровиот индекс, се утврди нивото на конкурентност во македонскиот банкарски систем во периодот од 2005 до 2014 година, и тоа според вкупната актива на банките, на кредитниот и на депозитниот пазар.**

Поради потребата од подолга временска серија за добивање попрецизни и веродостојни резултати индексот се пресметува со користење квартални податоци за периодот од 2001 до 2014 година. Примерокот се состои од 14 тековно активни банки, со исклучок на „Македонската банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, заради тоа што извршува специфични активности и не им конкурира на другите банки. За проценување на вкупните трошоци се користи панел-модел со фиксни ефекти. Како дополнителна спецификација се избира панел на коригирани стандардни грешки (англ. Cross-section SUR - PCSE), кој ја намалува меѓусекцијската поврзаност на банките.

Пресметките за македонскиот банкарски систем покажуваат дека Лернеровиот индекс за вкупната актива се менува низ годините, главно движејќи се во насока од пониска кон повисока конкурентност сè до 2012 година кога се забележува извесно намалување на конкурентноста. Ова значи дека **Лернеровиот индекс се движи во зоната на монополистичка конкуренција**. Притоа нивото на индексот зависи од деловниот циклус во економијата затоа што двете компоненти коишто го дефинираат индексот следат циклично движење. Според динамиката на индексот, конкурентноста почна да се зголемува од вториот квартал на 2007 година, кога во услови на зголемување на маргиналните трошоци, банките ги одржаа цените на банкарските производи/услуги на релативно стабилно ниво за да ги задржат своите пазарни удели, што влијаеше во насока на повисока конкурентност. Зголемената конкурентност во банкарскиот систем во овој период се поврзува со започната консолидација на банкарскиот систем и округнувањето на одделните банки, влезот на странски инвеститори, зајакнувањето на



Графикон бр. 196  
Движење на Лернеровиот индекс за вкупната актива и неговите компоненти во процентни поени



Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

населението, што придонесе за смирување на кредитниот раст), што влијаеше во насока на зголемување на конкурентноста во банкарскиот систем. Во периодот на кризата, профитабилноста на банкарскиот систем, покрај од забавениот раст на банкарските активности, се намали и под влијание на влошениот квалитет на кредитното портфолио и ограничените можности на банките за намалување на оперативните трошоци. Поради намалениот обем на преземени нови активности и зголемените ризици во работењето, банките станаа послични меѓу себе, од аспект на производите и услугите коишто ги нудат, што придонесе за зголемување на конкурентноста во банкарскиот систем. Во периодот 2008 - 2009 година маргиналните трошоци бележеа мало зголемување, но банките ја задржаа цената на банкарските производи/услуги на конкурентно стабилно ниво. Со ова се намали маржата над маргиналните трошоци којашто ја наплаќаат банките за своите производи. Во такви услови, помалите банки почнаа да стануваат поконкурентни во понудата на банкарски производи за да заземат поголемо пазарно учество и да им конкурираат на поголемите банки.

Конкурентноста во банкарскиот систем продолжи да се зголемува во посткризната 2010 година, во услови на постепено заживување на домашната економска активност, поволни движења во надворешниот сектор, како и постепено исцрпување на влијанието на негативните очекувања поврзани со ефектите од светската економско-финансиска криза. Забрзувањето на кредитната активност на банките во овој период се одвиваше постепено, што се должеше на насоченоста на банките кон задржување на квалитетот на кредитното портфолио и воопшто одржување на нивната стабилност, наспроти преткризниот период на кредитна експанзија, кога главната цел на банките беше зголемувањето на обемот на кредитното портфолио и обезбедување поголемо пазарно учество. Конкурентноста остана на високо ниво и во 2011 година, кога во услови на турбулентно надворешно опкружување и висок степен на неизвесност во врска со натамошниот развој на должничката криза во евро-зоната, банките се покажаа исклучително внимателни и успеаја да ја одржат својата сигурност и стабилност.

корпоративното управување и проширувањето на мрежата на филијали на дел од малите и средните банки. Токму во овој период се забележа интензивен раст на кредитната активност на банките.

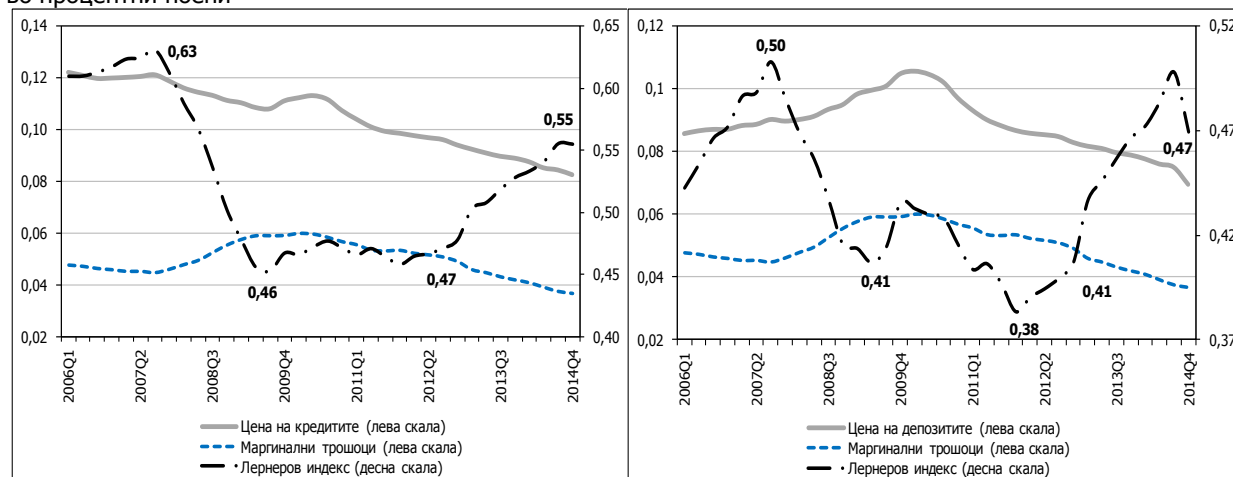
Повисоката конкурентност од преткризниот период на кредитна експанзија се одржа и во периодот на кризата. Сепак, нивото на конкурентноста на крајот на 2008 година и во првата половина од 2009 година треба да се толкува со извесна доза на претпазливост, бидејќи ефектите од глобалната финансиска криза го намалија обемот на банкарските активности (вклучително и одредени мерки на Народната банка, како издвојувањето задолжителен депозит за надминување на одредена висина на кредитен раст кон

Здравувањето на економијата од негативните ефекти од глобалната криза придонесе за враќање на обемот на банкарските активности во нормални граници, но и задржување на повисокото ниво на конкурентност во банкарскиот систем. Во посткризниот период маргиналните трошоци на банките бележеа мало надолно движење, на што банките реагираа со поголема надолна корекција во цените на банкарските производи/услуги и ја намалија маржата над маргиналните трошоци, а со тоа се зголеми конкурентноста во банкарскиот систем.

### Графикон бр. 197

Движење на Лернеровиот индекс за кредитниот (лево) и депозитниот пазар (десно), и неговите компоненти

во процентни поени



Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Почнувајќи од 2012 година, конкурентноста во банкарскиот систем постојано се намалува (со исклучок на последниот квартал од 2012 година), пред се поради неповолните економски показатели и согледувања на банките за зголемени ризици од реалниот сектор, кои соодветно влијаеја и врз кредитните политики на банките поради увидените опасности за пренесување на евентуалните негативни ефекти и врз финансискиот резултат на банките. Забавениот раст на вкупната актива во 2012 година се поврзува и со конзервативните политики на дел од матичните банки и мерката за финансиско раздолжување. Постепеното закрепнување на домашната економија во 2013 година имаше соодветно влијание врз растот на активностите на банките, особено врз динамиката на кредитирањето, во услови на монетарно олабавување и преземени нестандартни мерки за засилување на кредитната поддршка на приватниот сектор. Сепак, банките и понатаму применуваа претпазливи политики при кредитирањето, за што придонесоа и конзервативните стратегии на некои од големите банкарски групации присутни во Република Македонија. Во 2014 година, активностите на банките растеа забрзано под влијание на солидниот раст на домашната економија и закрепнувањето на реалниот сектор. Поволните движења на кредитниот пазар беа поддржани и од подобрените согледувања на домашните банки за квалитетот на кредитната побарувачка. При вакви движења, маргиналните трошоци на банките бележеа континуирано намалување во овие три години, додека банките во одредени периоди реагираа со мала надолна корекција на цените на банкарските производи/услуги, а во некои случаи и воопшто не ја променија цената. Така, маржата над маргиналните

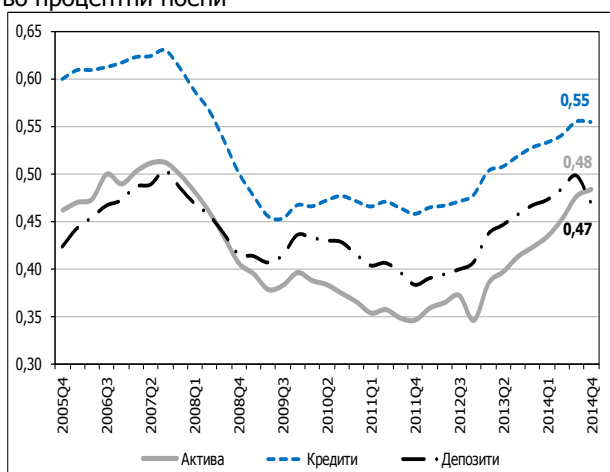




трошоци што ја наплаќаат банките за банкарските производи/услуги се зголеми. Ова влијаеше кон намалување на конкурентноста во банкарскиот систем. Единствено во последниот квартал од 2012 година конкурентноста во банкарскиот систем се зголеми и го достигна најповолното ниво (најниското ниво на Лернеровиот индекс) во анализираниот десетгодишен период како резултат на тоа што при намалување на маргиналните трошоци банките одговорија со двојно поголемо намалување на цената на банкарските производи/услуги. На овој начин се зголеми конкурентноста во банкарскиот систем, ефект што беше краткотраен бидејќи веќе во наредниот период конкурентноста повторно почна да се намалува. Зголемувањето на конкурентноста на крајот на 2012 година се поврзува со настанатата промена во структурата на банкарскиот систем, преку припојувањето на „Зираат банка“ АД Скопје кон „Халк банка“ АД Скопје, што придонесе за натамошна консолидација на банкарскиот систем. Стратегиските планови на дел од банките за посилно зголемување на пазарното учество ја зголемија конкурентноста во банкарскиот систем, а со тоа и соодветно ги коригираа цените на банкарските производи/услуги. Надолното движење на цените на банкарските производи и услуги

Графикон бр. 198

Движење на Лернеровиот индекс за вкупната актива, за кредитниот и за депозитниот пазар во процентни поени



Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Највисокото ниво на конкурентност на кредитниот пазар се постигна во третиот квартал на 2009 година, кога при непроменети маргинални трошоци банките извршија мала промена во цената на кредитите. Идентично движење во цената и нивото на конкурентноста се забележа и на депозитниот пазар, со исклучок на последниот квартал од 2014 година кога конкурентноста на депозитниот пазар се зголеми поради значителното намалување на цената на депозитите при мала надолна промена на маргиналните трошоци. Конкурентноста на депозитниот пазар беше највисока во последниот квартал од 2011 година кога маржата над маргиналните трошоци се стесни поради тоа што при мало зголемување на маргиналните трошоци банките реагираа со намалување на цената на депозитите. Оттогаш па сè до 2014 година, на депозитниот пазар се забележа поизразено намалување на конкурентноста, што делумно се должи на исклучително високата конкурентност постигната во 2011 година.

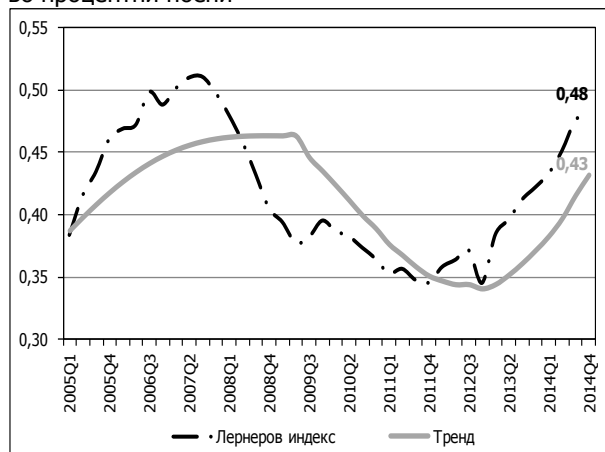
продолжи и понатаму, но беше маргинално во споредба со намалувањето на маргиналните трошоци и доведе до пониска конкурентност во преостанатиот период од анализата.

**Динамиката на Лернеровиот индекс е идентична и доколку конкурентноста се анализира одделно за кредитниот и депозитниот пазар.** Цената на кредитните производи на банките имаше постојан надолен тренд во посткризниот период (од 2010 година), кој придонесе за зголемена конкурентност на кредитниот пазар сè до крајот на 2012 година, од кога конкурентноста почна да се намалува поради недоволната корекција на цените на кредитите од страна на банките, при позначително намалување на маргиналните трошоци.

Споредбената анализа за движењето на Лернеровиот индекс за вкупната актива, на кредитниот и на депозитниот пазар покажува дека конкурентноста е највисока за вкупната актива на банкарскиот систем, иако во преткризниот период на кредитна експанзија и во последниот квартал од 2014 година повисоко ниво на конкурентност се забележува на депозитниот пазар. Споредбата на нивото на конкурентност на кредитниот и на депозитниот пазар упатува на поголема конкурентност на депозитниот пазар затоа што приходите по единица прибрани депозити се помали, а со тоа и маржата над маргиналните трошоци што ја наплаќа банката е потесна, во однос на кредитите.

Графикон бр. 199

Движење на Лернеровиот индекс за вкупната актива и неговиот тренд во процентни поени



Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Лернеровиот индекс како и секој друг показател се состои од тренд<sup>178</sup> и циклична компонента. Притоа, движењето на Лернеровиот индекс во изминатиот десетгодишен период се споредува со неговиот трендот за да се увиди дали има значителни отстапувања во движењата. Резултатите покажуваат дека конкурентноста во банкарскиот систем е под нивото на трендот во преткризниот период и во периодот од 2012 година. Со оглед на фактот дека трендот зависи од историското движење на Лернеровиот индекс, пониската конкурентност манифестирана преку движењето на трендот во однос на движењето на Лернеровиот индекс во периодот 2008 - 2011 година произлегува од пониската конкурентност во

претходните години. Оттука, вредност на Лернеровиот индекс во претходните години се одразува на нивото на трендот. Така, нивото на трендот во 2014 година го инкорпорира движењето на индексот во целиот период на анализата, и со оглед на неговото циклично движење не е зачудувачки фактот дека покажува повисока конкурентност од Лернеровиот индекс. Најблиско совпаѓање на нивото на трендот до нивото на Лернеровиот индекс е забележано во последниот квартал од 2011 и 2012 година. Иако во последните две години, Лернеровиот индекс и неговиот тренд се разидуваат се очекува да се изедначат со текот на времето, кога ќе се исцрпат ефектите од историското движење на индексот врз нивото на трендот.

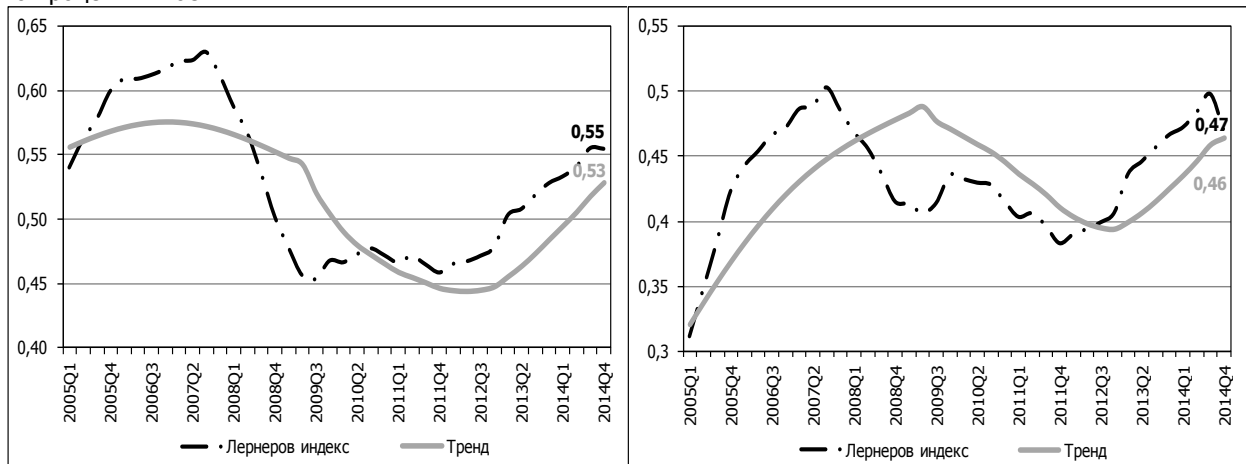
<sup>178</sup> Трендот на Лернеровиот индекс е пресметан со користење на Ходрик-Прескотовиот филтер со ламда 1600 (препорачана вредност за квартални податоци). Ходрик-Прескотовиот филтер се пресметува според наведената формула, каде што  $\mu_t$  е трендот,  $y_t - \mu_t$  е цикличната компонента, додека ламда -  $\lambda$  го претставува степенот на „рамномерност“ (smoothness) на трендот.

$$\min \sum_{t=1}^T \{(y_t - \mu_t)^2 + ((\mu_{t+1} - \mu_t) - (\mu_t - \mu_{t-1}))^2\}$$



## Графикон бр. 200

Движење на Лернеровиот индекс за кредитниот (лево) и депозитниот пазар (десно), и неговиот тренд во процентни поени



Извор: Интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Динамиката на Лернеровиот индекс и неговиот тренд за кредитниот пазар покажува дека конкурентноста на кредитниот пазар е под нивото на трендот уште од крајот на 2010 година. Сепак, во посткризниот период се забележува помало отстапување на Лернеровиот индекс од нивото на трендот, а во 2014 година се забележуваат и првите знаци за нивно можно изедначување во блиска иднина. Мала разлика помеѓу Лернеровиот индекс и неговиот тренд во посткризниот период се забележува и на депозитниот пазар. Притоа, на крајот на 2014 година Лернеровиот индекс за депозитниот пазар и трендот речиси се совпаѓаат што укажува на целосно исцрпување на ефектите од историското движење на индексот врз трендот.

\*\*\*

Од анализата може да се заклучи дека македонскиот банкарски систем се наоѓа во состојба на т.н. монополистичка конкуренција. Покрај променливите движења на Лернеровиот индекс во различни периоди за трите излезни компоненти, сепак вредноста на индексот е видно помала од 1, а во поголемиот дел од анализираниот период се движи околу 0,5. Притоа, во најголем дел од анализираниот период, конкурентноста е највисока за вкупната актива на банкарскиот систем. Во посткризниот период, нивото на конкурентност за вкупната актива, на кредитниот и на депозитниот пазар е под нивото на трендот, но на крајот на 2014 година се забележуваат извесни сигнали за нивно приближување.



## Прилог бр. 4 Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење во 2014 година и очекувања за 2015 година

**Согледувањата на македонските банки за главните извори на ризици со кои се соочуваат при нивното работење се анализираат преку резултатите од анкетата што за оваа цел ја спроведува Народната банка.** Ризиците коишто можат да влијаат врз работењето на банките и што се предмет на анкетата се групирани во пет групи, и тоа: ризици од макроекономското опкружување, ризици од финансиските пазари, ризици од банкарскиот сектор, ризици од стратегијата на банката или банкарската група и ризици коишто произлегуваат од промените во регулативната рамка. Анкетата се однесува на соодветно рангирање на ризиците според нивното значење и влијание што го имаат врз работењето на банката, како и на очекувањата на банките за значењето на одделните групи ризици во наредната, 2015 година.

**Како и претходната година, како ризици со најголемо значење и влијание за работењето во 2014 година, банките ги посочуваат ризиците што произлегуваат од макроекономското опкружување,** следени од ризиците што произлегуваат од банкарскиот сектор и ризиците поврзани со промените во регулативната рамка. Банките не очекуваат позначајни промени во поглед на влијанието на одделните групи ризици во 2015 година, но очекуваат извесно засилување на влијанието на ризиците коишто произлегуваат од банкарскиот сектор и финансиските пазари.

Табела бр. 15 Резултати од анкетата за ризиците

Резултати од спроведената анкета за ризици		Група на ризици									
		Макроекономско опкружување		Финансиски пазари		Банкарски сектор		Стратегија на банката		Регулативни промени	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Просечна оцена на влијанието на групата ризици за работењето на банката	непондериран	3.9	3.9	2.3	2.5	3.4	3.2	2.8	2.6	3.0	3.0
	пондериран	4.2	4.1	2.3	2.6	2.6	2.3	2.0	1.8	3.0	3.1
Просечни очекувања на банките за насоката на ризиците во следната календарска година	непондериран	-0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1
	пондериран	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1

Извор: Народната банка, врз основа на одговорите доставени од страна на банките.

Забелешка: Како пондер за пресметка на пондерираната просечна оцена се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем. За секоја од групите се оценува влијанието врз работењето на банката во дадениот момент во интервал од 1 до 5, каде што 1 означува дека групата има мало значење за работењето на банката, додека 5 значи дека групата ризици е исклучително значајна за банката, при што нема ограничување за употребата на конкретните оценки за влијанието. Очекувањата за идната динамика на ризиците се искажуваат преку оцена за насоката што се очекува за следната година, којашто може да биде растечка „+1“, опаѓачка „-1“ или непроменета „0“.

**Според банките најголемо значење за нивното работење во 2014 година имаа ризиците коишто произлегуваат од макроекономското опкружување.** Оваа оцена тие ја темелат врз следниве фактори: неизвесноста за динамиката на странската побарувачка за домашниот корпоративен сектор, намалената ликвидност на корпоративниот сектор, но и неговата задолженост, зголемениот ценовен притисок поради неизвесноста на цените на енергентите, неизвесната динамика на приватните трансфери, состојбата на јавните финансии и неизвесноста околу политичката криза. Но, за разлика од минатогодишната анкета кога банките очекуваа намалување на влијанието



на макроекономските ризици, сепак, оваа година, нивните очекувања се во насока на зголемување на макроекономските ризици во 2015 година, главно поради присутните надворешни ризици коишто произлегуваат од случувањата во евро-зоната и внатрешнополитичките превирања.

**Втората најважна група за работењето на банките се ризиците што произлегуваат од банкарскиот сектор.** Банките коишто имаат помало пазарно учество укажуваат на поголемо значење на оваа група ризици, споредено со банките со поголем пазарен удел. Главните фактори кои биле одлучувачки банките вака да ја рангираат оваа група ризици се: конкурентската борба помеѓу банките, притисокот од заситување на клиентите со понудените слични производи, ризикот од конкурентски притисок на цените на услугите, но и можната консолидација во банкарскиот сектор. Банките очекуваат зголемување на значењето на оваа група ризици во 2015 година.

**Третата најважна група ризици, според банките, се ризиците што произлегуваат од промените во регулативната рамка.** Банките не очекуваат поголема промена на нивото на значење и влијание на овие ризици врз работењето, што го темелат врз следниве можни фактори на ризик: недоволна транспарентност и вклученост на банките во изработката на прописите коишто имаат влијание врз нивното работење, кратки рокови за примена на новата регулатива, но и неусогласеност на прописите од поодделни државни органи (во овој контекст, посебно ги посочуваат прописите од областа на спречување перење пари и ФАТКА<sup>179</sup>, наспроти Законот за заштита на личните податоци, потоа прописите од даночната сфера наспроти производите и услугите што ги вршат и слично). Дел од банките ги посочуваат и ефектите врз нивниот финансиски резултат кои се предизвикани од измените во регулативата и последователните потреби за софтверски промени.

**На претпоследната, четврта позиција според значењето коешто го имаат врз работењето на банките, се рангирани ризиците коишто произлегуваат од случувањата на домашниот и меѓународните финансиски пазари.** Малото значење на оваа група ризици е одраз на непостоењето значајна директна изложеност на пазарни ризици и отсуството на директно пазарно финансирање на активностите. Банките укажуваат на присутниот ризик од движењата на каматните стапки. Банките очекуваат дека трендот на намалување на активните и пасивните каматни стапки кај оваа група ризици ќе продолжи и во 2015 година, што ќе влијае на профитабилноста на банките.

**Како ризици со најмало значење, банките ги оценуваат ризиците коишто произлегуваат од стратегијата на банката или банкарската група.** И кај оваа група ризици се воочуваат разлики во согледувањата кај банките, во зависност од нивната големина односно пазарно учество. Банките со поголемо пазарно учество во просек даваат мала оценка за влијанието на оваа група ризици врз работењето, што не е случај кај банките со помало пазарно учество. Банките не очекуваат промена на значењето на оваа група ризици во 2015 година.

<sup>179</sup> ФАТКА ( Foreign Account Tax Compliance Act) е глобален закон за оданочување, донесен во САД во 2010 година.



## **АНЕКСИ**