

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 2015 ГОДИНА***

јули 2016 година



СОДРЖИНА

Резиме	5
I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ	11
1. Меѓународно окружување	11
2. Домашно окружување	15
II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР	24
1. Сектор „домаќинства“	24
1.1. Ниво на задолженост и ранливост на секторот „домаќинства“	25
1.2. Структура и квалитет на долгот на домаќинствата	27
1.3. Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“	33
1.4. Финансиска актива на секторот „домаќинства“	35
2. Корпоративен сектор	37
2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор	38
2.2. Задолженост на корпоративниот сектор	51
III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР	62
1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија	62
2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност	65
3. Депозитни институции	68
3.1. Банки	68
3.2. Штедилници	94
3.2.1. Основни движења во 2015 година	95
3.2.2. Ризици во работењето на штедилниците	99
4. Осигурителен сектор	105
5. Капитално финансирано пензиско осигурување	113
5.1. Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови	113
5.2. Доброволни капитално финансирани пензиски фондови	124
6. Лизинг	133
7. Финансиски друштва	135
8. Инвестициски фондови	140
9. Домашни финансиски пазари	145



9.1	Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.....	145
9.1.1	Пазар на необезбедени депозити.....	145
9.1.2	Пазар на обезбедени депозити (репо-пазар).....	150
9.1.3	Примарен пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.....	150
9.1.4	Секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност	153
9.1.5	Девизен пазар	153
9.2	Пазар на капитал.....	155
9.2.1	Примарен пазар на капитал.....	156
9.2.2	Секундарен пазар на капитал	158

Прилог бр. 1 Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Македонија со примена на анализа на сценарио и матрица на зараза

Прилог бр. 2 Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење

Прилог бр. 3 Просечен индекс на финансиска стабилност и монетарните мерки – случајот на Република Македонија



Финансиската стабилност претставува состојба на непречено функционирање на сите сегменти на финансискиот систем, односно на финансиските посредници, финансиските пазари и финансиската инфраструктура, поради што е овозможена ефикасна распределба на финансиските ресурси, дури и во услови на нерамнотежи или шокови. Тоа создава доверба кај економските субјекти дека имаат непречен пристап до финансиски услуги, согласно со нивните потреби.

Согласно со Законот за Народната банка на Република Македонија, покрај основната цел на Народната банка за постигнување и одржување ценовна стабилност, таа има законска цел и да придонесува кон одржување стабилен, конкурентен и пазарно ориентиран финансиски систем. Народната банка ја остварува оваа цел преку следење на движењата во финансискиот систем и неговото окружување и, доколку е потребно, преку преземање (макропрудентни) мерки за спречување или намалување на ризиците коишто влијаат врз одржувањето на финансиската стабилност.

Значајна алка во остварувањето на првиот аспект на оваа цел на Народната банка се извештаите за финансиската стабилност коишто, почнувајќи од 2006 година, се изработуваат на годишна основа. Во овие извештаи се идентификуваат системските ризици коишто можат да го нарушат функционирањето на дел или на целиот финансиски систем, што во крајна линија може да влијае негативно и врз целата домашна економија. На овој начин се зголемува информираноста на финансиската индустрија, супервизорските органи и носителите на различните политики, како и на пошироката јавност за присутните ризици во финансискиот систем. Тоа има соодветно влијание врз остварувањето на вториот аспект на оваа цел на Народната банка – навремено преземање мерки за спречување или ограничување на растот на системскиот ризик.



Резиме

Македонскиот финансиски систем беше стабилен и во 2015 година, и покрај надворешните и внатрешните случувања коишто ја тестираа неговата отпорност.

На **глобално ниво**, во 2015 година се зголемија макроекономските ризици како резултат на послабите остварувања и надолните очекувања за глобалниот економски раст и инфлацијата, главно поврзани со кризата во брзорастечките економии, а особено на кинеската економија, и движењата на светските цени на енергијата и на прехранбените производи. Поради растот на ризиците од неекономска природа во ЕУ, како и дебатата околу иднината на Грција во евро-зоната и зголемената неизвесност во однос на можноста на оваа земја за спроведување на програмата за помош, се зголемија предизвиците за водење на монетарната политика на Европската централна банка, но и за спроведување на фискалните и структурните реформи во одделните земји членки. Заради соодветно справување со овие ризици, Европската централна банка и натаму ги намалуваше каматните стапки и ја прошируваше програмата за квантитативно олеснување, но во помал обем од пазарните очекувања. Од друга страна, во декември 2015 година, Системот на федерални резерви на САД ги зголеми каматните стапки, согласно со растот на бруто домашниот производ на оваа земја. Ваквата дивергентност во политиките на најзначајните светски економии претставува дополнителен ризик за глобалната финансиска стабилност. Исто така, се очекува дека донесената одлука за излегување на Велика Британија од Европската Унија на референдумот во јуни 2016 година ќе има позначително влијание врз европската економија, а особено врз функционирањето на финансиските пазари.

На **домашен план**, во 2015 година беа силно нагласени ризиците од неекономска природа, како заради домашните политички превирања коишто продолжија и во 2016 година, така и заради бегалската криза. Во вакви услови, дојдоа до израз здравите економски основи, без присуство на поголеми нерамнотежи во македонската економија, којашто и натаму растеше, при што позитивни остварувања забележаа повеќето дејности. Под влијание на политиките за раст на вработеноста и за привлекување странски капитал, како и под влијание на растот на кредитирањето на населението, личната потрошувачка и извозот имаа најголем придонес во растот на домашната економија. Сепак, влошените очекувања на економските субјекти, пред сè на домаќинствата, предизвикани од нестабилната политичка состојба во земјата и нараснатата неизвесност за нејзино брзо решавање, во вториот квартал од 2016 година доведоа до зголемена побарувачка на девизи и предизвикаа притисоци врз депозитната база на банките. Како одговор на ваквите движења, во мај 2016 година, Народната банка ја зголеми каматната стапка на благajничките записи за 0,75 процентни поени, а заради натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите, направи измена кај задолжителната резерва (ја зголеми стапката за обврските на банките во денари со девизна клаузула од 20% на 50%). Последните податоци покажуваат значително стабилизирање на очекувањата и на довербата на економските субјекти, а оцените за здравоста на економските основи и понатаму се позитивни.

Трета година по ред расте додадената вредност на **нефинансискиот корпоративен сектор**, што доведе и до раст на неговата продуктивност. Побрз раст забележаа и



вкупните приходи на овој сектор, иако повеќе од една третина од субјектите од корпоративниот сектор прикажаа загуба. Подобрите остварувања на домашниот корпоративен сектор придонесоа за намалување на растот на нефункционалните кредити, иако кредитниот ризик којшто произлегува од овој сектор и понатаму е најзначајниот фактор што влијае врз квалитетот на кредитното портфолио на банкарскиот систем. Долгот на домашниот корпоративен сектор достигна до две третини од бруто домашниот производ, а поголем придонес во растот на долгот имаат обврските кон нерезидентите. Со зголемувањето на нето надворешниот долг на корпоративниот сектор се зголеми валутниот ризик на кој е изложен овој сектор, но и значењето на ризиците коишто произлегуваат од движењата на меѓународните финансиски пазари.

И покрај подобрувањето на состојбите на пазарот на труд, растот на долгот на **домаќинствата**, особено на долгот врз основа на станбени и потрошувачки кредити, беше побрз од растот на финансиската актива на овој сектор. Тоа придонесе за пораст на задолженоста на секторот, иако показателите покажуваат дека сè уште не се исцрпени можностите за натамошен раст на долгот на домаќинствата. Исто така, показателите за квалитетот на овој долг укажуваат на ниски ризици за доверителите на домаќинствата. Сепак, значителниот раст на изложеноста врз основа на потрошувачки кредити со подолг рок на достасување наметна потреба од соодветна реакција од страна на Народната банка. На крајот на 2015 година, Народната банка ги зголеми капиталните барања за банките за покривање на ризиците коишто можат да произлезат од ваквиот брз раст на долгорочните потрошувачки кредити. Следењето на овој ризик, како и следењето на ризиците поврзани со кредитната изложеност со валутна компонента и со послабо обезбедување е од основно значење за стабилноста на банкарскиот систем. Значењето на домаќинствата за банкарскиот систем произлегува и од нивното учество во вкупните извори на финансирање на банките, што особено дојде до израз во средината на 2015 година (како резултат на ефектите од должничката криза во Грција) и во вториот квартал на 2016 година (како резултат на влијанието на постојната политичка состојба во земјата). Како резултат на претпазливото однесување на банките и држењето висок износ ликвидни средства, а со помош и на мерките преземени од Народната банка, банките можеа соодветно да одговорат на овие предизвици, без да се предизвикаат поголеми потреси на банкарскиот и финансискиот систем.

Во 2015 година, вкупната актива на **финансискиот систем** достигна 494 милијарди денари и оствари раст од 7,1% во однос на претходната година. Главните карактеристики на финансискиот систем и понатаму се: едноставната структура, слабата меѓусекторска поврзаност и отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги. Во последните години се забележуваат активности за комбинирање на осигурителните и банкарските производи, но обемот на овие активности е сè уште мал. Ваквите поставеност и развиеност на домашниот финансиски систем се главните фактори за минимизирање на можностите за нарушување на неговата стабилност, преку прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент. Најзначајниот канал на зараза помеѓу одделните институционални сегменти се депозитите вложени кај банките. Иако депозитите на небанкарските финансиски институции се речиси незначајни за банките (3,4% од нивната вкупна депозитна база), тие учествуваат со дури 65,3% во средствата на брокерските куќи, 39,5% во вложувањата на инвестициските фондови и 29,6% во средствата на осигурителните друштва.



Поради најголемата застапеност во финансискиот систем, **банките** се и најзначајниот фактор за одржување на неговата стабилност, но и на стабилноста на останатите институционални сегменти, како и на двата клучни нефинансиски сектора – компаниите и домаќинствата. Солвентноста и ликвидноста на овој сектор се основните фактори за неговата стабилност и отпорност на надворешни и внатрешни шокови. Спроведените стрес тестови со примена на две неповолни макроекономски сценарија (хипотетичко и историско) упатуваат дека банкарскиот систем во целина има доволно ниво сопствени средства за покривање на загубите од претпоставените шокови, без адекватноста на капиталот да се намали под 8%. Одделни банки покажуваат мала ранливост на претпоставените шокови и хипотетичка потреба од докапитализација или ликвидносна поддршка, којашто изнесува само 0,4% од бруто домашниот производ за 2015 година. Исто така, изработената матрица на зараза со која се испитува можното прелевање на проблемите од една банка кај друга и од банкарскиот систем кон осигурителниот и пензискиот сектор упатува на релативно низок ризик од меѓусебна зараза. Во најекстремниот случај на прелевање на ризиците од банките кон осигурителните друштва и пензиските фондови, сите осигурителни друштва би имале солвентност над регулаторниот капитал, а пензиските фондови би изгубиле само 1,5% од својата вредност.

Главниот ризик за банкарскиот систем доаѓа од неговата кредитна активност, којашто оствари забавен раст во 2015 година. И покрај тоа, значителното забавување на растот на нефункционалните кредити предизвика намалување и на нивното учество во вкупните кредити на банките на 10,8%. Ризиците коишто доаѓаат од нивото на нефункционалните кредити се дополнително намалени заради високата покриеност на овие кредити со исправка на вредноста издвоена за нив (86,7%), со што се ограничуваат и негативните ефекти врз солвентноста на банкарскиот систем. Во 2015 година се подобри и профитабилноста на банките за повеќе од 47%, што главно се должи на намалените расходи за камати.

Иако помали по обем, **пензиските фондови** сè повеќе добиваат на значење за финансиската стабилност, пред сè заради значителното учество во финансиската актива на домаќинствата. Средствата на пензиските фондови растеа и во 2015 година и веќе неколку години по ред остваруваат стапка на раст над 20%. Над две третини од нивните вложувања се во должничките хартии од вредност, пред сè во домашни државни хартии од вредност и во депозити кај домашните банки, што укажува на висок степен на концентрација на вложувањата на пензиските фондови.

Осигурителниот сектор бележи раст и во 2015 година, и тоа со повисока годишна стапка во однос на 2014 година (8,5% наспроти 6,1%). Притоа, растот е доста повисок кај друштвата за осигурување на животот, коишто сè уште се пробиваат на осигурителниот пазар. Исто така, кај друштвата за осигурување се зголеми и профитабилноста за 48,2% во однос на претходната година, како резултат на забавениот раст на штетите и зголемените премии. Солвентната позиција на овој сектор е исклучително висока, што се темели врз високиот капитал на секторот којшто ја покрива маргината на солвентност (потребниот капитал) за 4,5 пати. Близу две третини од активата на друштвата за осигурување е ликвидна актива, којашто, пак, во целост ги покрива бруто техничките резерви. Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во



осигурувањето е на ниско ниво. Бруто полисираните премии преку банките во 2015 година претставуваат само 0,8% од вкупните премии (2,8% од вкупните премии за осигурувањето на животот). Оттука, останува само традиционалниот канал за прелевање на ризиците од банкарскиот кон осигурителниот сектор, преку вложените депозити на осигурителните друштва во банките.

Останатите финансиски институции (штедилниците, инвестициските фондови, друштвата за лизинг и финансиските друштва) имаат речиси незначително учество во вкупната актива на финансискиот систем, а со тоа и врз неговата стабилност. Дополнително на ова, некои од овие сегменти постојано го намалуваат своето учество во вкупните средства на финансискиот систем. Најголемиот ризик поврзан со овие институции е нивната (не)можност да обезбедат доволно приходи со што би бил доведен во прашање нивниот натамошен опстанок.

Функционирањето на двата сегмента на домашниот финансиски пазар - **пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност и пазарот на капитал**, веќе подолг временски период се одвива без поголемо влијание врз финансиските текови во земјата и врз условите под кои се финансира реалниот сектор. И пазарот на необезбедени депозити и пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) бележат намалување на прометот во 2015 година, додека на пазарот на краткорочни хартии од вредност е најзастапено издавањето и тргувањето со благајнички записи и државни записи. И покрај постојаното намалување на евроизацијата во економијата во последните неколку години, сепак нивото на долг на домаќинствата и корпоративниот сектор со валутна компонента е сè уште значително, поради што девизниот пазар е најзначаен сегмент на финансиските пазар. Овој пазар оствари и највисок промет во 2015 година од близу 90% од БДП. Одржувањето стабилен курс на денарот во однос на еврото, покрај тоа што има клучна улога за одржувањето на макроекономската рамнотежа, има исклучително значење и за одржливоста на нивото на долгот на домаќинствата и корпоративниот сектор, а оттука и за одржувањето на финансиската стабилност.

Движењата на пазарот на капитал во 2015 година се слични со тие на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност, односно и овој пазар бележи намалување како на новите емисии долгорочни хартии од вредност (39% во однос на 2014 година), така и на тргувањето со овие инструменти (17,6% во однос на претходната година). Најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност и понатаму е државата, додека претпријатијата речиси и не користат пазарно финансирање. Домашните финансиски институции се главните инвеститори во државните обврзници, и тоа банките во државните обврзници во денари (речиси 60%), а останатите финансиски институции во државните обврзници со девизна клаузула (речиси 99%). Ваквата структура на пазарот на капитал дополнително го зголемува значењето на државата за вкупната финансиска стабилност. На секундарниот пазар на капитал преовладуваат воздржаноста и песимизмот на потенцијалните инвеститори, што се потврдува и преку главно надолните движења на македонскиот берзански индекс МБИ-10. Сепак, регионалното поврзување на македонската, хрватската и бугарската берза треба да претставува основа за поголем обем на тргување и поголем број инвестициски алтернативи за домашните инвеститори во странство, но и за странските инвеститори во Република Македонија.



Во ваквото окружување и услови на функционирање на финансискиот систем, можат да се издвојат следниве главни извори на ризици коишто би можеле да имаат негативно влијание врз неговата стабилност во наредниот период.

Сè уште е присутна неизвесноста поврзана со домашните политички случувања. Неизвесниот политички амбиент веќе имаше влијание врз движењата во банкарскиот систем преку одливот на депозити остварен во вториот квартал од 2016 година. Во април 2016 година, депозитната база на банките забележа пад од 2,2% на месечна основа, речиси подеднакво распределен помеѓу депозитите на корпоративниот сектор и депозитите на домаќинствата. По преземените мерки од страна на Народната банка од крајот на мај и јуни се забележува стабилизирање на депозитната база. Сепак, евентуалното продолжено времетраење на политичката криза и нејзиното засилување може да има негативни ефекти врз растот на депозитите, особено доколку се има предвид постојаното намалување на депозитните каматни стапки. Во вакви услови, пред банките е силно изразен предизвикот за задржување на постојните и привлекување нови депозити, а со тоа и предизвикот за натамошно зголемување на кредитната активност и одржување на профитабилноста.

Покрај ова, поради ***неизвесноста поврзана со можностите за остварување на планираниот раст на домашната економија, може да се ограничи способноста на корпоративниот сектор за обезбедување доволно позитивни парични текови од оперативното работење, како и да се намали расположливиот доход на домаќинствата.*** Имајќи предвид дека најзначаен должник на банкарскиот систем е нефинансискиот сектор, секое намалување на неговата способност за отплата на долгот претставува зголемена можност за остварување на кредитниот ризик и сериозно нарушување на работењето на банките. Во исто време, со намалувањето на расположливите средства на компаниите и домаќинствата, би се намалиле и нивните можности за вложувања во производи и услуги што ги нудат банките, но и останатите финансиски институции во земјата.

Во услови на ограничен простор за промени во каматната политика на банките, постои неизвесност во однос на нивната способност за одржување соодветна профитабилна позиција. Неколку години наназад, задржаната добивка во капиталните фондови на банките претставува најстабилен извор на зголемување на сопствените средства. При отсуство на позначителни износи на докапитализации, банките се претежно ориентирани кон интерно јакнење на капиталната позиција, поради што намалувањето на способноста за одржување соодветно ниво на профитабилно работење би имало негативни ефекти како врз нивната стабилност, така и врз можностите за проширување на нивните активности, а со тоа и за раст на финансискиот систем. Ова ограничување може да биде особено значајно при целосното воведување на новите капитални стандарди содржани во т.н. Базел 3 и пропишани во соодветната европска директива и регулатива (CRDIV/CRR). Преку нив се зајакнува квалитетот на капиталните позиции коишто можат да бидат вклучени во утврдувањето на сопствените средства на банките и се воведува обврска за располагање со соодветни нивоа на заштитни слоеви на капиталот. Како резултат на овие барања, а заради одржување и исполнување на зацртаните стратешки цели, кај дел од домашните банки може да се јави потреба за зголемување на нивната капитална позиција.



Од овој аспект, значаен фактор за стабилноста на финансискиот систем е и воспоставената супервизорска и регулаторна рамка којашто во голема мера ги следи меѓународните стандарди и практики, а особено одредбите на соодветните европски директиви и регулативи. Сепак, постојат одредени разлики во степенот на регулираност на одделните институционални сегменти на финансискиот систем, ***што може да создаде услови за нивен нееднаков третман и пренос на активностите од повеќе регулираните кон помалку регулираните сегменти.*** Иако досегашната практика во Република Македонија не покажува вакви тенденции, овој ризик треба да се има предвид при натамошното регулирање на финансискиот систем и воспоставувањето еднакви услови за работење на сите негови сегменти.

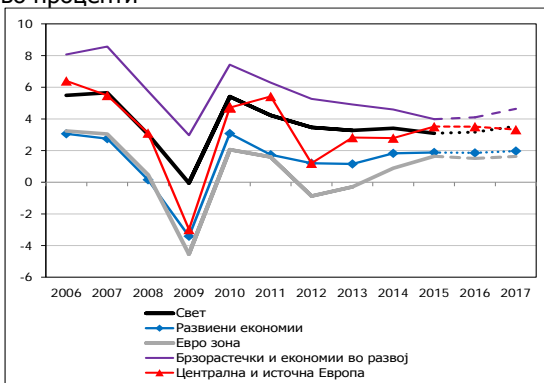


I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ

1. Меѓународно окружување

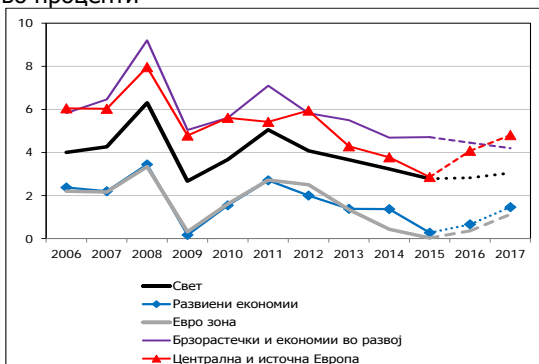
Во 2015 година се зголемија ризиците коишто влијаат врз глобалната финансиска стабилност¹. Ризиците за глобалниот раст и растот во евро-зоната се поврзани со геополитичките случувања и состојбите на пазарите на нафта и природен гас. Ниската инфлација е исто така ризик којшто е присутен, наспроти постојано експанзивната монетарна политика во евро-зоната и дополнителните нестандартни мерки на ЕЦБ. Оттука, преземањето структурни реформи за обезбедување повисок раст и финансиска стабилност од страна на соодветните монетарни и фискални власти, претставува главниот предизвик за одржување на глобалната финансиска стабилност во 2016 година.

Графикон бр. 1
Раст и проекција на раст на БДП
во проценти



Извор: Светски економски преглед, април 2016 година.

Графикон бр. 2 Инфлација
во проценти



Извор: Светски економски преглед, април 2016 година.

Ризиците кај брзорастечките земји се засилија со нормализацијата на монетарната политика на ФЕД. Во услови на солидни остварувања на економијата во

Во текот на 2015 година, на глобално ниво, макроекономските ризици се зголемија како последица на послабите економски остварувања и надолните очекувања за глобалниот раст и инфлацијата. Во 2015 година, стапката на раст на глобално ниво изнесуваше 3,1%², што претставува умерено забавување во однос на претходната година, а воедно и најниска стапка по 2009 година. Изгледите за глобалниот економски раст и трговската размена се влошија, пред сè како резултат на кризата во брзорастечките економии, како и на промената на двигателите на растот на кинеската економија (пренасочување на двигателите од извоз и производство кон потрошувачка и услуги).

Инфлацијата во глобални рамки и натаму забавува, одразувајќи го во најголема мера падот на светските цени на енергијата и на примарните прехранбени производи. Глобалната инфлација во 2015 година изнесуваше 2,6%, наспроти 3,2% во претходната година.

¹ Извор: Извештај за глобалната финансиска стабилност, ММФ, април 2016 година, Светски економски преглед, ММФ, април 2016 година, Европска економска проекција, Европска комисија, пролет 2016 година.

² Се очекува дека стапката на раст на глобално ниво ќе достигне 3,5% во 2016 и 3,7% во 2017 година.



САД, во декември 2015 година, ФЕД го зголеми таргетот за каматната стапка на пазарот на пари од 0,25% на 0,50%, а презема и други промени заради нормализација на монетарната политика согласно со економските остварувања и очекувања. Овие промени имаа неповолно влијание врз економиите на брзорастечките земји, па се одразија преку забавен раст, депрецијација на домашните валути и капитални одливи. Затегнатите финансиски услови го отежнаа пристапот на меѓународните пазари на капитал и го зголемија товарот за финансирање, особено за земјите каде што преовладува доларската компонента на долгот.

Значителен придонес кон послабите економски остварувања на групата брзорастечки земји имаше **забавувањето на растот на Кина**, коешто со оглед на големината и значењето на кинеската економија за глобалната побарувачка, се пренесе и во глобални рамки (преку трговските канали, намалувањето на светските цени на дел од примарните производи, намалувањето на довербата и зголемената променливост на финансиските пазари). Среднорочните очекувања за кинеската економија предвидуваат натамошно умерено забавување на растот, што се смета за потенцијален ризик за глобалната економија. Со оглед на малата директна изложеност на Република Македонија кон Кина³ преку трговскиот канал, директните ефекти од движењата во кинеската економија врз екстерната позиција на земјата се мали⁴. Сепак, **постои структурна ранливост во еден од традиционалните сектори**, заради концентрацијата на извозот во Кина на еден тип производ од металопреработувачкиот сектор⁵. Потенцијалните негативни ефекти врз новите компании со странски капитал од забавувањето на кинеската економија поради вклученоста на Македонија во глобалната производна мрежа, би можеле да бидат ублажени од сè поголемиот придонес на личната потрошувачка во растот на Кина, што позитивно би се одразило врз глобалната автомобилска индустрија. Ефектите од економските остварувања на Кина врз светските цени на примарните производи се исто така канал преку кој случувањата во кинеската економија се чувствуваат во домашната економија, со оглед на тоа што промените на овие цени ги менуваат домашните услови на размена.

За Република Македонија и натаму е најважна евро-зоната, со оглед на најголемата трговска поврзаност, како и монетарната политика на ЕЦБ, како економија сидро. Закрепнувањето на економијата во евро-зоната продолжи и во 2015 година, како резултат на намалените цени на нафтата, депрецијацијата на еврото и монетарните олеснувања на Европската централна банка (ЕЦБ). Со потпишувањето на третиот план за финансиска помош на Грција кон средината на 2015 година, се стабилизира состојбата во оваа земја, со што се намали и несигурноста и притисокот во евро-зоната. Ваквите околности ги поттикнаа приватната потрошувачка и

³ Подетално во прилогот 3, Квартален извештај, мај 2016.

⁴ Учетството на вкупната надворешнотрговска размена на РМ со Кина е релативно ниско и за периодот 2010 - 2015 година, изнесува 4,8%, во просек, од БДП. Притоа, во размената е најзастапена увозната компонента, со просечно учество за истиот период од 5,6% во вкупниот увоз и учество во БДП коешто изнесува 3,6%, во просек. И покрај тоа што на извозната страна Кина се вбројува помеѓу десетте најзначајни извозни партнери на Република Македонија, сепак значењето на кинеската економија како извозен партнер е многу мало. Просечното учество на извозот кон Кина во вкупниот македонски извоз за периодот 2010-2015 година изнесува 2,8%, додека просечното учество во БДП за истиот период изнесува 1,2%.

⁵ Имено, во извозот кон Кина се најзастапени производи од металопреработувачкиот сектор, односно дури 94% од извозот кон Кина е извоз на фероникел, поради што прави оваа економија претставува еден од значајните пазари за македонската метална индустрија. Во просек, за периодот 2010-2015 година, кинескиот пазар апсорбира 13,4% од македонскиот извоз на железо и челик, а во 2015 година ова учество достигна до 21%.



извозот, додека инвестициската активност, и покрај поволните финансиски услови, заостанува поради економската и политичката неизвесност. Стапката на инфлација во евро-зоната изнесуваше 0,0%, а се предвидува дека ќе изнесува 0,4% во 2016 година и 1,1% во 2017 година. Оттука, сè уште е присутен ризикот од ниската инфлација (или дефлација), и покрај спроведувањето експанзивна монетарна политика (преку зголемување на опфатот и износот на хартии од вредност што ги откупува ЕЦБ преку постојните програми⁶) и примената на дополнителните нестандартни мерки⁷. Исто така, ризиците коишто потекнуваат од економската состојба во Русија, Бразил, Турција и Кина имаат соодветно негативно влијание врз условите за раст во евро-зоната. Поради тоа, повторно се очекува забавување на економскиот раст во евро-зоната⁸ и релативно ниска стапка на инфлација, поради што ЕЦБ најави дека ќе продолжи со примената на програмата за квантитативно олеснување до средината на 2017 година, што би требало да има позитивни ефекти врз конкурентноста на економијата во евро-зоната.

Покрај ова, во 2015 година беше нагласена политичката несигурност, поради зголемените ризиците од некономска природа (геополитичките конфликти, политичките судири, тероризмот, приливот на бегалци⁹, или појавата на глобални епидемии во некои земји и региони), коишто може да имаат значителни негативни последици врз глобалната економска активност и врз движењето на финансиските пазари. Донесувањето на одлуката за излез на Велика Британија од Европската Унија на референдумот одржан во јуни 2016 година предизвика силни турбуленции на финансиските пазари и се очекува дека ќе има позначително влијание врз идните изгледи на економијата во евро-зоната.

Ваквото окружување дополнително ја отежнуваше улогата на посредување на банките во евро-зоната, коишто и така се соочуваа со наследени проблеми и нови предизвици. Во последните години, банките станаа побезбедни и сè поотпорни на кредитните и ликвидносните шокови благодарение на измените на регулативата коишто налагаат зголемување на износот и квалитетот на капиталот, зајакнување на стандардите за ликвидност и намалување на рочната неусогласеност на изворите на финансирање. Наспроти овие подобрувања, како резултат на заостанатите проблеми од посткризното заздравување (високите нивоа на нефункционални кредити¹⁰ и слабата приспособеност на новите деловни модели) и пазарното окружување, и натаму се намалуваше профитабилноста на банките, што е сериозен предизвик за одржување и зајакнување на отпорноста на банките.

⁶ CBPP3-Covered Bond Purchase Programme и ABSPP-Asset-Backed Securities Purchase Programme.

⁷ Во јануари 2015 година, заради поттикнување на кредитната активност, ЕЦБ донесе нов пакет стимулативни мерки, коишто започнаа да се применуваат во март 2015 година. Покрај тоа што го прошири опфатот и го зголеми износот на хартии од вредност коишто ги откупува преку постојните програми (CBPP3-Covered Bond Purchase Programme и ABSPP-Asset-Backed Securities Purchase Programme), го намали трошокот за ликвидност на банките за средствата обезбедени преку таргетираните долгорочни операции (TLTRO-Targeted Long Term Refinancing Operations), а кон крајот на годината ја намали каматната стапка на депозитните операции од -0,2% на -0,3%.

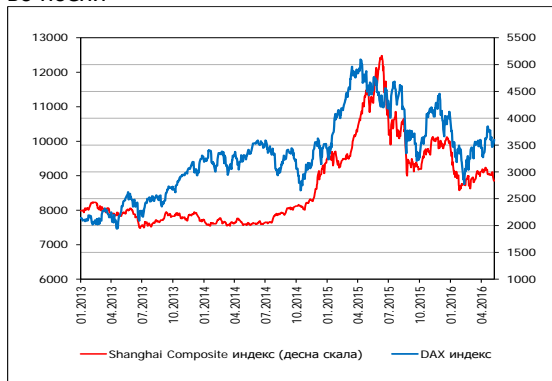
⁸ Се очекува дека реалниот раст на БДП во евро-зоната ќе се зголеми од 1,6% во 2015 година на 1,8% во 2016 година и 1,9% во 2017 година. Во ЕУ, се очекува дека растот ќе се зголеми од 1,9% во 2015 година на 2,0% во 2016 година и 2,1% во 2017 година.

⁹ Бегалската криза услови рестрикции во форма на зголемени гранични контроли во одредени земји од Европа, што придонесе за пречки во транспортот и ризик од неповолни влијанија врз извозот.

¹⁰ На крајот од јуни 2015 година, нефункционалните кредити на банките од евро-зоната изнесуваа 900 милијарди евра, или 5,5% од активата на банките.



Графикон бр. 3
Движење на индекси на акции
во поени



Извор: Блумберг.

Овие проблеми станаа понагласени на крајот од 2015 година и на почетокот на 2016 година, кога дојде до нагло намалување на цените на акциите на банките и раст на премиите за ризик, со што се зголемија ризиците поврзани со финансирањето. И покрај подобрувањето на вредноста на акциите на банките по преземањето дополнителни мерки од страна на ЕЦБ во март 2016 година¹¹, останаа поголемиот дел од проблемите.

Имено, растечките ризици од ниската инфлација и ниските стапки на економски раст, како и примената на негативни каматни стапки од страна на

централните банки (и покрај макроекономските придобивки од зголеменото монетарно олабавување) дополнително ја намалуваа профитабилноста, што ги зголемува потешкотиите за покривање на ризиците коишто произлегуваат од нефункционалните кредити. Во услови на ниска профитабилност, банките во ЕУ се соочуваат со предизвик за изнаоѓање нови извори на капитал заради натамошно приспособување кон барањата за висината на сопствените средства и на заштитните слоеви на капиталот¹². Дополнителен предизвик е и исполнувањето на барањата од Директивата за закрепнување и решавање на ситуациите на банките со проблеми¹³, согласно со кои банките во ЕУ треба да формираат инструменти коишто, доколку е потребно, ќе можат да ги претворат во капитал и да ја зајакнат својата солвентна позиција. **Пред банките во евро-зоната се наметнува потреба за примена на сеопфатна стратегија и структурни реформи за решавање на долгорочните наследени проблеми, заради заштита од повторувањето на системската криза.** Исто така, во Европа е потребно што побрзо да се оформи банкарската унија и да се формира заедничка шема за осигурување на депозитите, заради консолидирање на финансискиот систем.

¹¹ Новиот пакет мерки од март 2016 година придонесува за натамошно олабавување на финансиските услови во евро-зоната и вклучува неколку промени: 1) Намалување на: каматната стапка на основните операции за рефинансирање од 0,05% на 0,00%, на депозитната каматна стапка од -0,30% на -0,40% и на каматната стапка за обезбедување кредити преку ноќ од 0,30% на 0,25%; 2) Зголемување на месечниот откуп на обврзници во рамки на програмата за квантитативно олабавување (од 60 на 80 милијарди евра) започнувајќи од април 2016 година, со вклучување откуп на нефинансиски корпоративни должнички хартии од вредност од евро-зоната со соодветен инвестициски рејтинг; 3) Воведување дополнителни четири долгорочни таргетирани операции за рефинансирање (TLTRO II) со рок од четири години, започнувајќи од јуни 2016 година, со каматна стапка на ниво на основната каматна стапка на ЕЦБ. Подетално за преземените мерки има во Соопштението за јавноста издадено на 10.3.2016 година од ЕЦБ, www.ecb.europa.eu.

¹² Согласно со Европската директива 2013/36 и Европската регулатива 575/2013 (Capital Requirements Directive and Regulation).

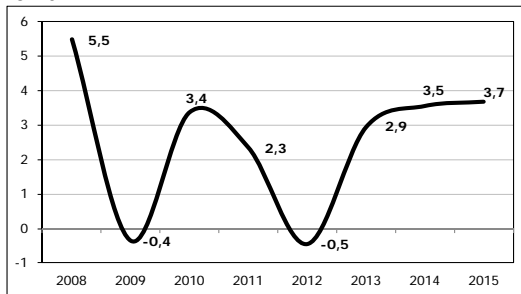
¹³ Европска директивата 2014/59 (Bank Recovery and Resolution Directive), со која, меѓу другото, се пропишува обврска за банките да располагаат со соодветно ниво на сопствени средства и расположливи обврски коишто би се користеле во случај на проблеми со адекватноста на капиталот (Minimum requirements for own funds and eligible liabilities-MREL).



2. Домашно окружување

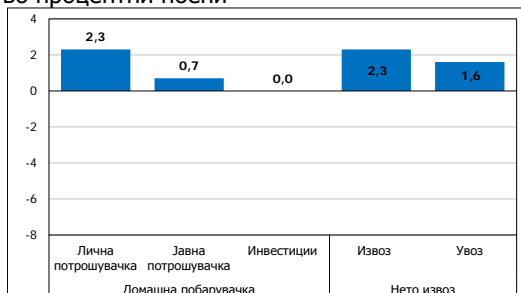
Во 2015 година, домашното макроекономско окружување¹⁴ обезбеди услови за непречено функционирање на финансиските институции со што придонесе кон одржувањето на финансиската стабилност во земјата. Во 2015 година македонската економија се соочи со нагласени ризици од неекономска природа, пред сè домашно-политичките превирања (коишто продолжуваат и во 2016 година), бегалската криза и должничката криза во Грција, коишто внесоа значителна доза на неизвесност. Во услови на овие силно изразени ризици и неизвесности во текот на годината, дојдоа до израз здравите основи на македонската економија, коишто овозможија одржување солиден економски раст. Сепак, ваквата состојба наметна дополнителни предизвици во водењето на монетарната политика, преку која се одговори со соодветни промени во мај 2016 година (зголемување на каматната стапка на основниот инструмент на Народната банка), заради остварување на основните цели: одржување на ценовната стабилност и придонес кон одржувањето стабилен, конкурентен и пазарно ориентиран финансиски систем.

Графикон бр. 4
Годишна стапка на раст на БДП
во %



Извор: Државен завод за статистика
Забелешка: податоците за БДП за 2014 година се претходни, а за 2015 година се проценети.

Графикон бр. 5
Придонеси на расходните компоненти
во годишниот реален раст на БДП за
2014 година
во процентни поени



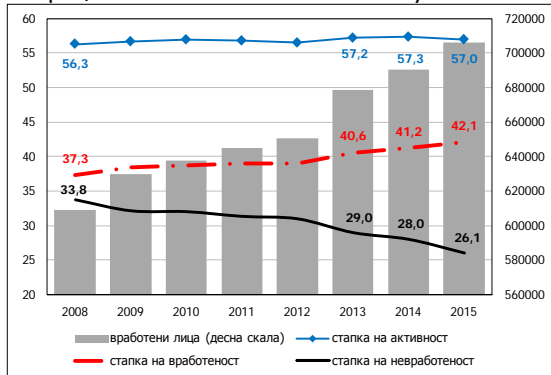
Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Во 2015 година, продолжи трендот на раст на македонската економија (3,7%), наспроти ризиците од надворешното и домашното окружување. Растот на економијата се одвиваше во услови на бавно закрепнување на економиите на главните трговски партнери и неизвесноста поврзана со случувањата во Грција и домашните политички случувања. Растот главно произлезе од домашната потрошувачка (личната потрошувачка имаше најголем придонес, што е резултат на растот на вработеноста, на реалните плати, како и на растот на кредитирањето на секторот „домаќинства“) и извозот, што се должи на активноста на новите компании со странски капитал. Следствено, позитивни остварувања забележаа повеќе дејности, при што најголем придонес имаа градежништвото, трговијата, транспортот и угостителството. Во 2016 година, според проекциите на Народната банка, може да се очекува натамошен раст на активностите, којшто ќе биде под силно влијание на постојните ризици од домашното (главно неекономски) и надворешното окружување.

¹⁴ Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај за 2015 година, од април 2016 година.



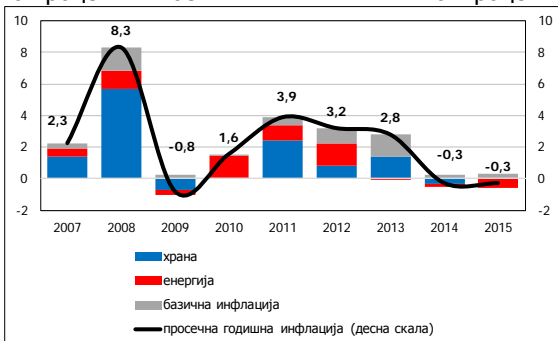
Графикон бр. 6
Показатели за пазарот на труд
во проценти
апсолутен износ



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.
Забелешка: сите категории во графиконот се просечни вредности.

Во 2015 година, бројот на вработени се зголеми за 2,3%, што соодветствува со претежно поволните остварувања во најголем дел од економските сектори. Секако, придонес имаа и активностите на новите компании со странски капитал, како и фискалната политика преку активните мерки за вработување¹⁵, јавно финансираните инфраструктурни проекти, политиките на субвенционирање на земјоделското производство, како и кредитните линии обезбедени преку Европската инвестициска банка наменети за малите и средните претпријатија. Следствено, во 2015 година, просечната стапка на невработеност се намали за 2 процентни поена, додека стапката на вработеност се зголеми за 0,9 процентни поени.

Графикон бр. 7
Просечна годишна инфлација и придонес на променливите компоненти (храна и енергија) и на долгорочната компонента на инфлацијата
во процентни поени
во проценти



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Инфлацијата во 2015 година се задржа на истото ниво (-0,3%), што главно се должи на пониските цени на горивата, во согласност со надолните движења на светските пазари. Просечната базична инфлација (којашто ги исклучува варијабилните категории храна и енергија) и натаму е умерено позитивна (0,5%), упатувајќи на солидна домашна побарувачка.

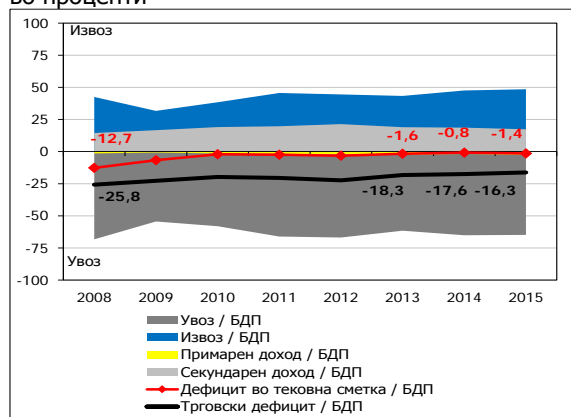
Дефицитот на тековната сметка малку се прошири, но веќе шест години по ред е на нивото од околу 2% од БДП. Во 2015 година е забележано стеснување на трговскиот дефицит, главно заради придонесот на новите компании со странски капитал, како и поволниот ценовен ефект кај увозот на енергија, а приватните трансфери и натаму се релативно стабилни. Во 2015 година, финансиската сметка на билансот на плаќање се карактеризира со нето-одливи од 1% од БДП, при што беше остварен умерен

¹⁵ Овие мерки ги вклучуваат: програмата за самовработување, којашто беше проширена, па ги опфати и младите до 29 години, финансиската поддршка на микро и мали претпријатија и занаетчи за отворање нови работни места, програмите за субвенционирano вработување, програмите за подготовка за вработување, програмата за општинско корисна работа и пилот-програмите за воспоставување бизниси во мултиетничките заедници, обуките за енергетско-ефикасни градби, обуките од областа на туризмот, инкубаторите за занаетчи и сл.



Графикон бр. 8

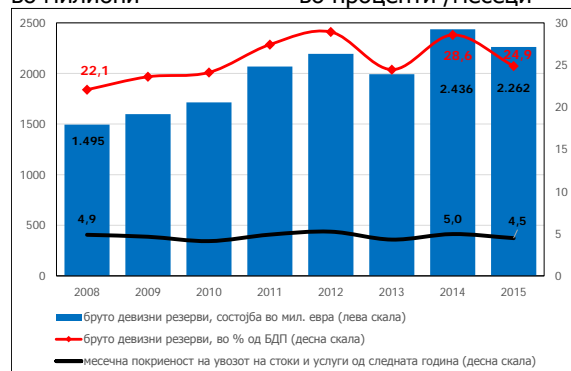
Значење на увозот и извозот на стоки, трговското салдо и салдото на тековната сметка за Република Македонија во проценти



Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 9

Бруто девизни резерви и показатели за нивната адекватност во милиони во проценти / месеци



Извор: НБРМ.

прилив на странски директни инвестиции, одлив врз основа на отплати на обврски на државата кон странство, како и одливи од приватниот сектор.

Во вакви услови, девизните резерви остварија умерен пад, сепак задржувајќи се на соодветно ниво, при што сите показатели за соодветноста на резервите постојано беа поволни и укажуваа на доволно ниво за амортизирање на евентуалните неповолни шокови. Во текот на 2015 година, девизниот пазар беше претежно стабилен, а НБРМ интервенира за надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи. Курсот на домашната валута и натаму е стабилен, што е од клучно значење за стабилноста на реалниот сектор и за задржување на довербата од страна на домаќинствата¹⁶, а сето ова е заради одржување на ценовната и финансиската стабилност на земјата.

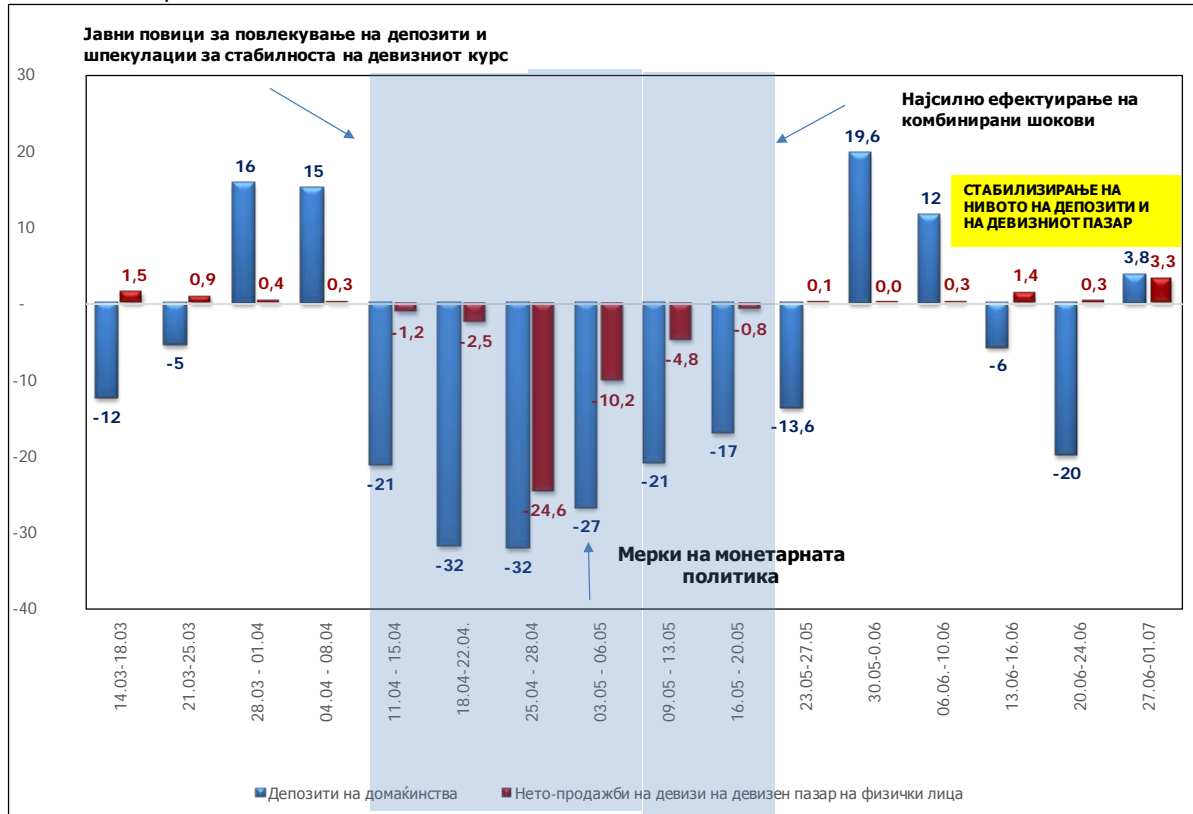
Сепак, во текот на вториот квартал на 2015 година, имаше поголема раздвиженост на девизниот пазар, поради зголемената склоност на населението за девизна готовина, под влијание на зголемените домашни политички ризици и ескалацијата на кризата во Грција. Во овој период, интервенциите на Народната банка беа зголемени (поголема нето-продажба на девизи), додека кумулативните интервенции во останатите месеци претставуваа нето-откуп на девизи. Вкупната нето-продажба на девизи за целата година изнесува околу 34 милиони евра, што се незначителни 1,5% од вкупните расположливи девизни резерви, а со тоа е и показател за ограничениот карактер на ефектите од ризиците, но и за солидниот девизен потенцијал во банкарскиот систем, доволен за покривање на потребите за девизи во економијата.

¹⁶ Значителен дел (над 45%) од долгот на домаќинствата и компаниите кон банките е во странска валута или е изразен во странска валута (со девизна клаузула, главно со еврото).



Графикон бр. 10

Нето-продажба на девизниот пазар со физички лица и движења на депозитите на домаќинствата во периодот од март до јуни 2016 година во милиони евра



Извор: НБРМ.

Исто така, во текот на април 2016 година, во услови на зголемена неизвесност поврзана со политичката ситуација во земјата (проследено со спекулации за стабилноста на банкарскиот систем и за девалвација на курсот на денарот) беше зголемена склоноста на економските субјекти за поседување девизи. Физичките лица значително ја зголемија побарувачката за девизна готовина, што создаде притисок на девизниот пазар (одразен преку претворање на денарските депозити во девизи и нивно влечење од банките) и притисок на менувачкиот пазар на банките (одразен со висока продажба на банките на девизна готовина на физичките лица, во услови на неможност менувачниците да ја задоволат високата побарувачка за девизна готовина, заради намалениот откуп на девизи). Со оглед на овие случувања на девизниот пазар, Народната банка во април 2016 година ги обезбеди банките со потребната девизна ликвидност во износ од 77 милиони евра. Од почетокот на мај 2016 година, со преземањето мерки на монетарната политика¹⁷, се забележува стабилизирање на

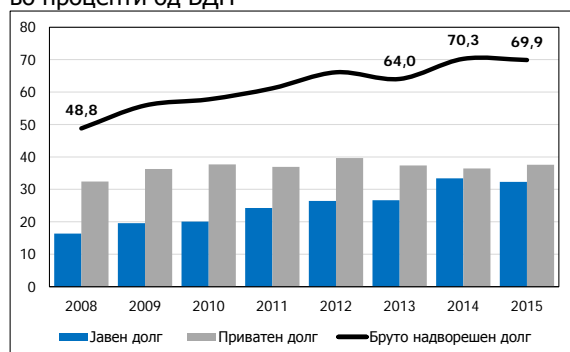
¹⁷ По зголемувањето на каматната стапка од 3,25% на 4% на почетокот на мај, како реакција на зголемената побарувачка на девизи и притисоците врз депозитната база на банките заради неекономски причини, Народната банка донесе и дополнителни мерки со коишто се зајакнува очекуваниот ефект на промената на основната каматна стапка. Имено, заради натамошно поттикнување на процесот на денаризација на депозитите во домашниот банкарски систем, се зголеми стапката на задолжителната резерва за обврски на банките во домашна валута со валутна клаузула. Заради одржување и зголемување на депозитите во домашниот банкарски систем, од средината на мај 2016 година, банките ќе можат да пласираат девизни депозити во централната банка по високи каматни стапки од тековните негативни каматни стапки, коишто преовладуваат на меѓународните финансиски пазари. Се очекува дека оваа мерка ќе придонесе за намалување на



побарувачката за девизи на девизниот пазар (влегување во зоната на нето-откуп на девизи), што услови намалени интервенции за продажба на девизи од страна на Народната банка, како и стабилизирање на нивото на депозитите на домаќинствата.

Графикон бр. 11

Бруто надворешен долг, по должници во проценти од БДП

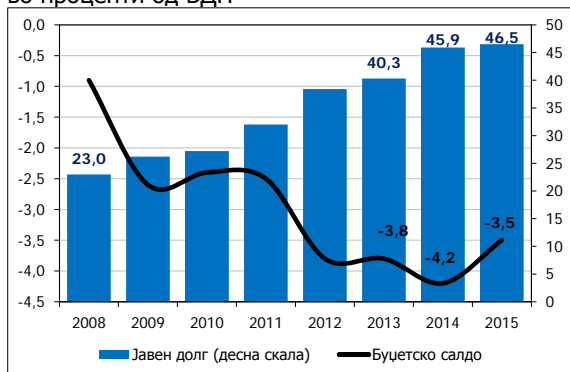


Извор: НБРМ.

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

Графикон бр. 12

Јавен долг и вкупно буџетско салдо во проценти од БДП



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

Во 2015 година, учеството на бруто надворешниот долг во БДП се намали за 0,4 процентни поени во однос на 2014 година. Падот на бруто надворешниот долг во најголем дел произлегува од падот кај јавниот долг¹⁸ (пред сè заради отплатата на Кредитната линија за претпазливост кон ММФ во февруари 2015 година и отплатата на достасаната евро-обврзница во декември 2015 година), наспроти повисокото ниво на долгот на приватниот сектор¹⁹. Притоа, на крајот од 2015 година, единствен показател според кој економијата се класифицира во групата високозадолжени земји претставува учеството на бруто надворешниот долг во БДП²⁰.

Во 2015 година, буџетскиот дефицит изнесуваше 3,5% од БДП и е помал за 0,7 процентни поени во споредба со претходната година. При зголемени буџетски расходи, стеснувањето на дефицитот е резултат на растот на вкупните приходи, што е во согласност со укинувањето на олеснувањата кај данокот на добивка²¹.

Финансирањето на буџетскиот дефицит во 2015 година беше остварено преку домашно нето-задолжување, како и преку користење на средствата на државата на сметките

трошоците на домашните банки, што следствено би придонесло за повисоки каматни стапки за депозитите на нивните клиенти, домашните правни и физички лица.

¹⁸ Истовремено, долгот на јавните претпријатија расте како резултат на поголемото долгорочно задолжување за поддршка на патната инфраструктура.

¹⁹ Кај приватниот сектор, забележано е благо зголемување на долгот на годишно ниво како последица на повисоките обврски кон странските инвеститори, во услови на умерено намалување на останатиот долг (вклучувајќи го и долгот на банкарскиот систем).

²⁰ Подетљно за показателите на надворешната задолженост во Годишниот извештај за 2015 година, од април 2016 година.

²¹ Од почетокот на 2015 година престана да важи антикризната мерка за ослободување на нераспределената добивка на фирмите од оданочување, што услови значителен раст на приходите од данокот на добивка. Исто така, од почетокот на 2015 година стапија на сила законските измени кај данокот на додадена вредност („Службен весник на Република Македонија“ бр. 130/2014), со кои се намали прагот за регистрација како даночен обврзник за физичките и правните лица од 2 на 1 милион денари, како и измените и дополнувањата кај акцизите („Службен весник на Република Македонија“ бр. 188/2014), со кои се зголемија акцизите на цигарите.



Графикон бр. 13
Структура на финансирање на
буџетското салдо
во милиони денари



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

Графикон бр. 14
Распон на приносите на евро-
обврзниците издадени од РМ и на
споредливите германски државни
обврзници
во проценти



Извор: "Блумберг".

Забелешка: Бројките во заградата од легендата се однесува на месецот и годината на достасувањето на обврзниците.

кај НБРМ. На крајот од 2015 година, се повлекоа средства и преку издавањето на четвртата евро-обврзница во износ од 270 милиони евра²², но надворешното задолжување (нето) беше негативно, со оглед на редовното отплаќање на обврските на државата²³.

Поради внатрешнополитичките превирања во Република Македонија, но и неизвесноста околу развојот на настаните во Грција, се влошија согледувањата за ризикот што го преземаат странските лица при пласирањето на своите средства во инструменти издадени од Република Македонија. Така, во текот на мај 2015 година, дојде до проширување на распоните на приносите на евро-обврзниците издадени од Република Македонија и споредливите германски обврзници, додека во август 2015 година движењата придонесоа за умерена надолна корекција, под влијание на позитивните очекувања на пазарите во врска со должничката криза во Грција. До крајот на годината, распоните на приносите повторно пораснаа, но од март 2016 година почнаа да се стеснуваат и да се стабилизираат.

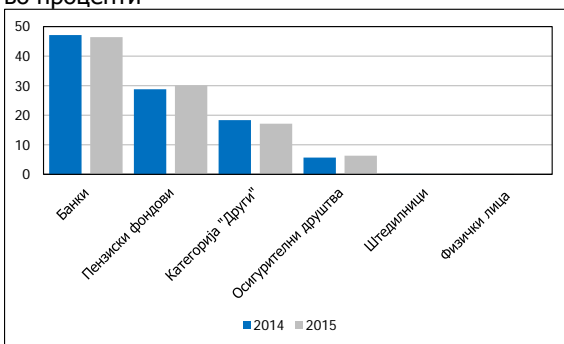
Во текот на 2015 година, државата повлече помалку средства на домашниот примарен пазар на државни хартии од вредност, со што нивното учество во БДП се намали за 1,2 процентни поена во споредба со претходната година и изнесуваше 9,2%. Сепак, во 2015 година состојбата на државните хартии од вредност значително се зголеми. Околу половина од остварениот раст се објаснува со задолжувањето на државата на подолг рок, преку издавање подолгорочни државни обврзници, а за разлика од претходната година, во 2015 година значителен удел во вкупното финансирање

²² Рокот на достасување е до 2020 година, со каматна стапка од 4,875%, односно стапка на принос од 5,125%.

²³ Во 2015 година, се изврши предвремена отплата на долгот кон ММФ врз основа на Кредитната линија за претпазливост, а во текот на декември 2015 година, беше извршена отплата на достасаната евро-обврзница, издадена во 2005 година, во износ од 150 милиони евра.

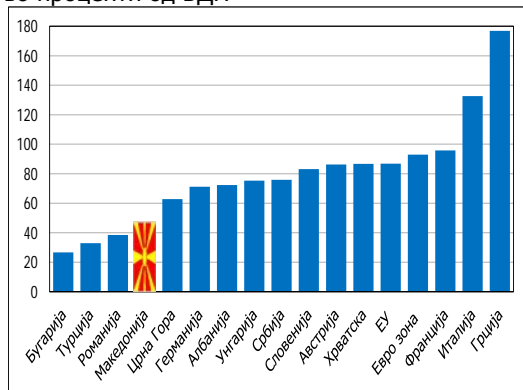


Графикон бр. 16
Сопственичка структура на државните хартии од вредност во проценти



Извор: Министерство за финансии
Забелешка: Штедилниците и физичките лица имаат учество под 1% во структурата. Фондот за осигурување депозити е во рамки на категоријата „други“.

Графикон бр. 15
Јавен долг, споредба по земји во проценти од БДП



Извор: European Economic Forecast, EU, пролет 2016

учеството на државниот долг во вкупниот јавен долг се намали на 81,7% (83,2% во 2014 година), наспроти сè повисокото учество на гарантираниот долг на јавните претпријатија (од 16,8% на 18,3%). Надворешниот јавен долг преовладува во вкупниот јавен долг (со 67,3%). Неговото учество во БДП се намали за 0,7 процентни поени и на крајот од 2015 година, изнесуваше 31,3%, додека учеството на домашниот јавен долг во БДП се зголеми за 1,2 процентни поена и изнесуваше 15,2%. Споредбата со одбраниот

имаше и задолжувањето на пократките рокови.

Според сопственоста, во структурата на државните хартии од вредност, банките и понатаму имаат најголемо учество (46,3%), а по нив следат пензиските фондови (28,8%) и Фондот за осигурување депозити (16,6%). Во отсуство на други ликвидни инструменти на пазарот, а негативни или многу ниски приноси на меѓународните финансиски пазари, финансиските институции поголем дел од своите „слободни“ средства ги насочија кон понудените државни хартии од вредност²⁴. Ова покажува дека има концентрација на вложувањата на средствата на поголемите сегменти од финансискиот систем кај еден доверител, државата, иако тие вообичаено имаат третман на безризични вложувања.

На крајот од 2015 година, учеството на вкупниот јавен долг²⁵ во БДП се зголеми за 0,5 процентни поени, и изнесуваше 46,5% од БДП (графикон бр. 12). Порастот од 0,5 процентни поени во поголем дел се должи на растот на надворешниот гарантиран долг на јавните претпријатија и на акционерските друштва во државна сопственост, како резултат на засиленото задолжување наменето за инфраструктурни проекти, наспроти намалениот државен долг²⁶. Следствено,

²⁴ Во споредба со крајот од 2014 година, вложувањата на банките во државни хартии од вредност се зголемија за 5.220 милиони денари, или за 16,8%. Пензиските фондови имаа највисок апсолутен годишен раст на вложувањата во овие инструменти, а осигурителните друштва забележаа најбрз годишен релативен раст од 30,9%. Зголемениот интерес се поврзува и со зголемениите каматни стапки, повторната понуда на хартии од вредност и со пократките рокови на достасување, како и понудата со девизна клаузула којашто го олеснува управувањето со валутниот ризик.

²⁵ Јавниот долг 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.

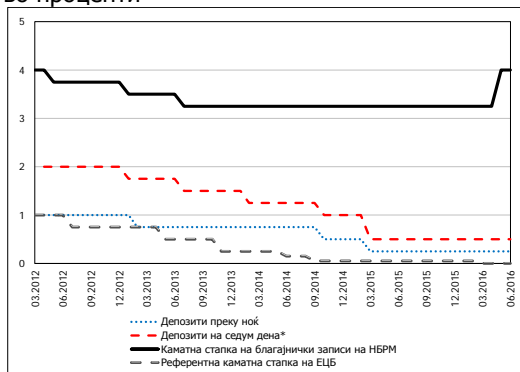
²⁶ Државниот долг е збир на долгот на централната и локалната власт.

примерок земји (вклучувајќи го и збирниот податок за земјите членки на ЕУ и на евро-зоната) покажува дека Република Македонија е умерено задолжена земја, но сепак брзината на растот на јавниот долг треба внимателно да се следи, за да не се загрози долгорочната одржливост на нивото на задолженост на земјата. Надворешниот државен долг, односно каматните трошоци за неговото отплаќање се чувствителни на промените на каматните стапки, поради релативното високо учество на долгот со променливи каматни стапки²⁷. Евентуалните неповолни движења на девизните курсеви на другите валути во однос на еврото нема да предизвикаат позначително зголемување на трошоците за отплаќање поради фактот што најголемиот дел од надворешниот државен долг е деноминиран во евра. Исто така, поради примена на „де факто“ фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, овој ризик е минимизиран, односно чувствителноста на портфолиото на јавниот долг е на пониско ниво.

Во 2015 година беше потврден кредитниот рејтинг на земјата од страна на „Фич“ (ББ+, со намалување на изгледот на земјата од стабилен на негативен) и од „Стандард и Пурс“ (ББ-, потврдувајќи го стабилниот изглед на земјата). Потврдениот кредитен рејтинг се заснова врз умереното ниво на јавниот и државниот долг, ниската инфлација, ниските трошоци за камата, макроекономската стабилност и добрата капитализираност и ликвидност на банкарскиот систем. При присуство на неповолни нееконотски услови, **стабилниот кредитен рејтинг на Република Македонија** е многу важен сигнал за странските инвеститори и позитивно влијае врз каматната стапка по која земјата позајмува на меѓународниот пазар на капитал, како и на вкупниот економски и политички углед на земјата.

Графикон бр. 17

Каматни стапки на НБРМ
во проценти



Извор: НБРМ.

Забелешка: *Со исклучок на депозитите пласирани согласно со член 5, став 3 од Одлуката за расположливи депозити („Службен весник на Република Македонија“ бр. 49/12, 18/13, 50/13 и 166/13), на коишто започнувајќи од 10 септември 2014 година и заклучно со 10 март 2015 година каматната стапка изнесуваше 0%.

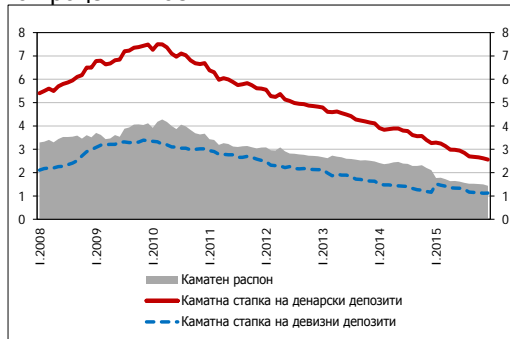
Во 2015 година, поради ниската инфлација, солидната платнобилансна позиција и следствено, стабилните движења на девизниот пазар, **каматната стапка на основниот монетарен инструмент и натаму е непроменета (3,25%)**. Во првиот квартал на годината дополнително се намалија каматните стапки на расположливите депозити и на тоа ниво се задржаа сè до вториот квартал на 2016 година. Беше продолжена и важноста на нестандартната мерка на монетарната политика насочена кон поддршка на кредитирањето на извозниот и енергетскиот сектор²⁸, а при крајот на годината се преземаа и мерки на претпазливост за олеснување на условите за финансирање на

²⁷ Подетално за анализата во Програмата на економски реформи за 2016 година, на интернет-страницата на Министерството за финансии, Сензитивна анализа на јавниот долг.

²⁸ Со оваа мерка се намалува основата за задолжителна резерва на банките за износот на новоодобрени кредити на нето-извозници и на домашни производители на електрична енергија и за вложувањата на банките во должнички хартии од вредност во домашна валута без валутна клаузула издадени од нето-извозници и домашни производители на електрична енергија. Мерката беше воведена кон крајот на 2012 година, а нејзината примена беше продолжена во два наврата, до крајот на 2017 година.

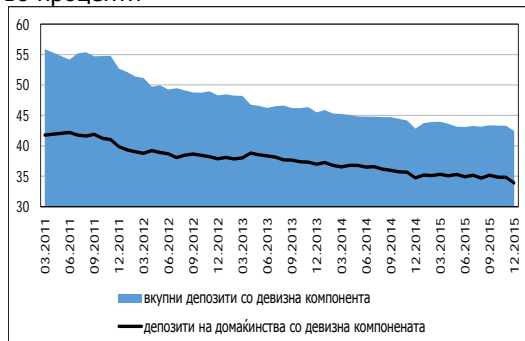


Графикон бр. 18
Каматен распон
во проценти поени



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 19
Степен на евроизација, учество на
девизните депозити во вкупните
депозити на нефинансиски субјекти
во проценти



Извор: НБРМ.

корпоративниот сектор²⁹. Превентивно беа донесени и мерки за заштита од потенцијални ризици за финансиската стабилност и макроекономски нерамнотежи, поради растот на задолженоста на физичките лица со долгорочни ненаменски потрошувачки кредити.

Наспроти ова, како одговор на зголемената побарувачка на девизи и притисоците врз депозитната база на банките, коишто во целост се последица на влошените очекувања на економските субјекти, предизвикани од нестабилната политичка состојба во земјата, **на почетокот на мај 2016 година, се одлучи да се затегне монетарната политика, при што се зголеми каматната стапка на благајничките записи, за 0,75 процентни поени.**

Ризиците и неизвесностите од окружувањето, надополнети со опаѓачките каматни стапки, влијаеја врз склоноста за штедење на домаќинствата. Растот на вкупните депозити забави, а стагнира неколкугодишниот тренд на денаризација на штедењето. Народната банка реагира преку промени кај задолжителната резерва, токму заради поттикнување на штедењето на домаќинствата во домашна валута и на подолг рок. Во средината на 2015 година, Народната банка воведо привремени заштитни мерки (во траење од 6 месеци), заради превенција од опасноста од позначително нарушување на рамнотежата во билансот на плаќања и стабилноста на финансискиот систем, при евентуални позначителни одливи на капитал од Република Македонија кон Грција.

²⁹ Подетално за макропрудентните мерки на НБРМ види во делот од овој извештај којшто се однесува на банкарскиот систем, како и во делот 10.1 од Годишниот извештај на НБРМ, април 2015 година.



II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР

1. Сектор „домаќинства“

Домаќинствата се најзначајниот доверител на банкарскиот, па и на целокупниот финансиски систем, бидејќи се покажа дека нивното циклично однесување е значајно за финансиската стабилност, особено во 2015 и 2016 година. Со продолжувањето на внатрешнополитичката криза во земјата се зголеми неизвесноста и несигурноста меѓу граѓаните, што во одредени месеци се одрази со одливи на депозитите на граѓаните надвор од банкарскиот систем. Овие одливи не беа толку изразени во 2015 година, но во вториот квартал од 2016 година се засилија. Во текот на април и мај 2016 година граѓаните повлекоа дел од своите заштеди од банките, а тоа беше проследено и со значителна валутна конверзија, изложувајќи се на непотребни трошоци поради изгубената камата врз основа на заштедите, но и на негативни курсни разлики. Благодарение на претпазливото однесување на банките и држењето историски наназад висока ликвидност, ваквите одливи не предизвикаа поголеми потреси за банкарскиот систем. Сепак, продолжувањето на нестабилниот амбиент може да претставува ризик за стабилноста на банкарскиот систем и последователно на финансискиот систем во целина.

Домаќинствата сè повеќе добиваат на значење и како должник на банкарскиот систем. Имено, поради помалата ризичност на кредитирањето на домаќинствата, во споредба со корпоративниот сектор, во последните неколку години банките позасилено ги насочуваат своите кредитни активности кон овој сектор. Во услови на висока побарувачка за банкарски кредити, главно станбени и за потрошувачка, долгот на домаќинствата и натаму расте. Тоа доведе до извесно влошување на дел од показателите за задолженоста на секторот, при забавен раст на расположливиот доход и на финансиската актива. Исто така, показателите покажуваат зголемување и на ранливоста на секторот, поради намалувањето на неговата солвентност и ликвидносна позиција.

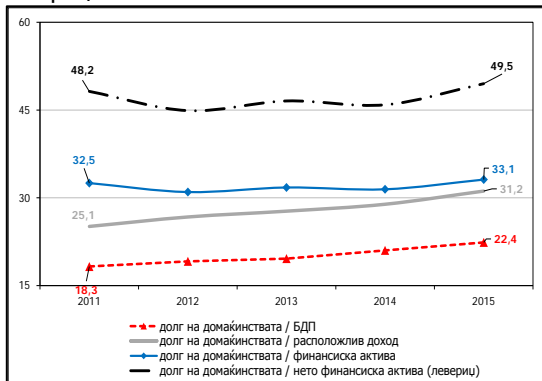
Концентрираноста на долгот кај домаќинствата со пониски примања и постојаниот раст на задолженоста со истовремено зголемување на рочноста, предизвикуваат потреба за повнимателно следење на ризиците од можна висока задолженост на одделни сегменти на овој сектор, пред сè во услови на побрз раст и олеснети услови на кредитирање, со валутна компонента и со послабо обезбедување. Сепак, според показателите сè уште не се исцрпени можностите за натамошен раст на долгот на домаќинствата, а сите показатели покажуваат добар квалитет, односно ниски ризици за кредиторите на овој сектор.

Високиот процент на долгот на домаќинствата со валутна компонента, наспроти нивните денарски заработки/плати, го изложува овој сектор на валутен ризик. Евентуалната нестабилност на курсот може значително да се одрази врз кредитоспособноста на домаќинствата, поради што расте значењето на монетарна политика.



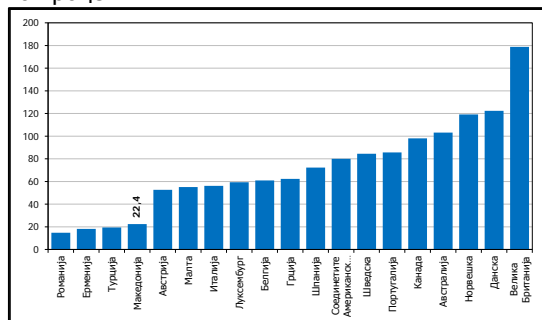
Во 2015 година, домаќинствата остварија повисока позитивна стапка на штедење како резултат на подобрата динамика на раст на расположливиот доход во однос на личната потрошувачка. Сепак, расположливиот доход и воопшто финансиската актива на секторот „домаќинства“ забележаа забавен годишен раст како последица на случувањата во земјата и окружувањето.

Графикон бр. 20
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.

Графикон бр. 21
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, ДЗС, МФ и последните расположливи податоци за останатите земји објавени на порталот на ММФ.

1.1. Ниво на задолженост и ранливост на секторот „домаќинства“

Долгот на домаќинствата постојано се зголемува. Неговата стапка на раст во 2015 година изнесуваше 13,5% и е повисока за 1,2 процентни поена во однос на 2014 година. Сепак, солидната кредитоспособност на секторот, како и обемот на неговата финансиска актива, оставаат простор за негово натамошно задолжување. Споредбената анализа покажува дека нивото на задолженост на домаќинствата во Република Македонија, мерено според учеството на долгот во БДП, е меѓу пониските, не земајќи ги предвид разликите во животниот стандард, БДП по жител и слично.

Сепак, растот на долгот на домаќинствата доведе до одредено влошување на показателите преку кои се следи задолженоста на овој сектор. Во 2015 година се зголеми и ранливоста на секторот, поради извесно влошување на неговата ликвидносна позиција и солвентност. Поизразеното зголемување на долгот во однос на порастот на финансиската актива³⁰ и на расположливиот доход³¹ предизвика влошување на ликвидносната позиција³². Исто така, зголеменото учество на долгот во нето финансиската актива³³ придонесува за влошување и на солвентната позиција³⁴.

³⁰ Финансиската актива на домаќинствата годишно порасна за 7,8% (13,4% во 2014 година), како резултат на растот во делот на осигурувањето на живот, депозитите и средствата во задолжителните пензиски фондови.

³¹ Растот на расположливиот доход исто така забави, односно се сведе на 5,3%, наспроти 7,7% во 2014 година.

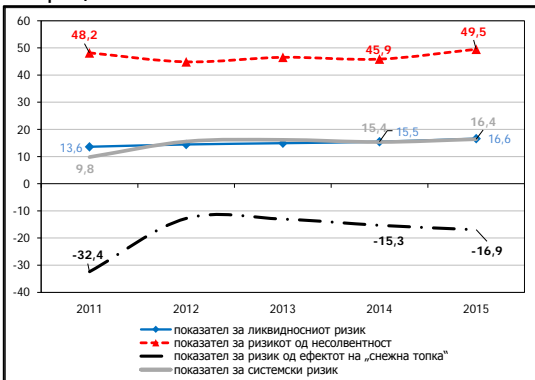
³² Показател за ликвидносниот ризик $\zeta_t = 0,5 * \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположлив доход}_t} + 0,5 * \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположлив доход}_t}$. Повисока вредност на показателот означува повисок дел на долгот во расположливиот доход на домаќинствата.

³³ Нето финансиската актива претставува разлика помеѓу финансиската актива и долгот на домаќинствата.

³⁴ Показател за ризикот од несолвентност $= \frac{\text{Долг}_t}{\text{Нето финансиска актива}_t}$



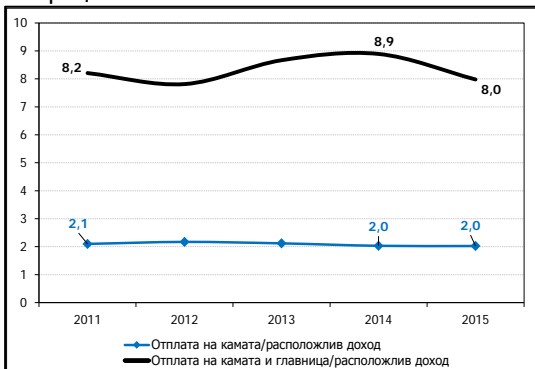
Графикон бр. 22
Показатели за ранливоста на
домаќинствата
во проценти



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

* Растот на показателите означува зголемени ризици.

Графикон бр. 23
Показатели за отплата на долгот на
домаќинствата
во проценти



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

Наспроти тоа, учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години и натаму е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период (т.н. ризик од ефект на „снежна топка“³⁵). Всушност, показателот за ризик од ефектот на „снежна топка“ и понатаму има негативна вредност³⁶, што покажува дека од задолженоста на секторот „домаќинства“ засега не произлегуваат поголеми ризици. Сепак, нагорното движењето на просекот од анализираните показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“, претставен како агрегатен показател за системски ризик, укажува на раст на ранливоста на домаќинствата.

Од друга страна, во 2015 година, показателот преку кој се мери способноста на домаќинствата за отплата на долгот (каматата и главницата) забележа подобрување. Така, учеството на отплатената главница³⁷ и камата во расположливиот доход на домаќинствата се намали за 0,9 процентни поени, пред сè како резултат на годишниот раст на расположливиот доход за 5,3%, но и на намалената отплата на главницата (за 8,9%)³⁸, заради раст на кредитирањето на домаќинствата со истовремено продолжување на нивната рочност.

Иако не се исцрпени можностите за натамошен раст на задолжувањето на домаќинствата, сепак не треба да се занемарат ризиците од евентуална висока задолженост на домаќинствата коишто имаат пониски примања. Имено,

³⁵ Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ = $\frac{\text{Отплати на камати}_t}{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}} - \left(\frac{\text{Расположив доход}_t}{\text{Расположив доход}_{t-4}} - 1 \right)$

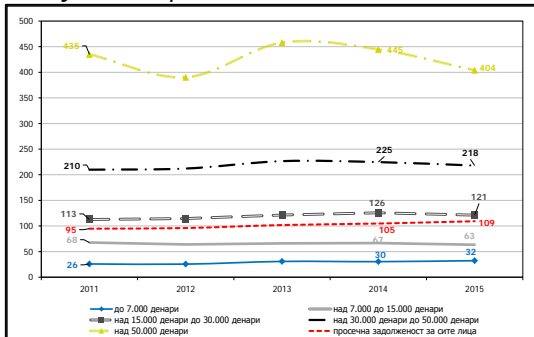
³⁶ Негативниот показател за ефектот на „снежна топка“ не претставува ризик, всушност покажува дека расположливиот доход е повисок од долгот.

³⁷ 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 обезбедувањето.

³⁸ Показателот „отплата на главница и камата/расположив доход“ за секторот „домаќинства“ се движи во следниве вредности: во Португалија 2,3%, во Шведска 3,6%, во Австралија 8,6%, во Италија 9,7%, во Романија 14,4% итн.



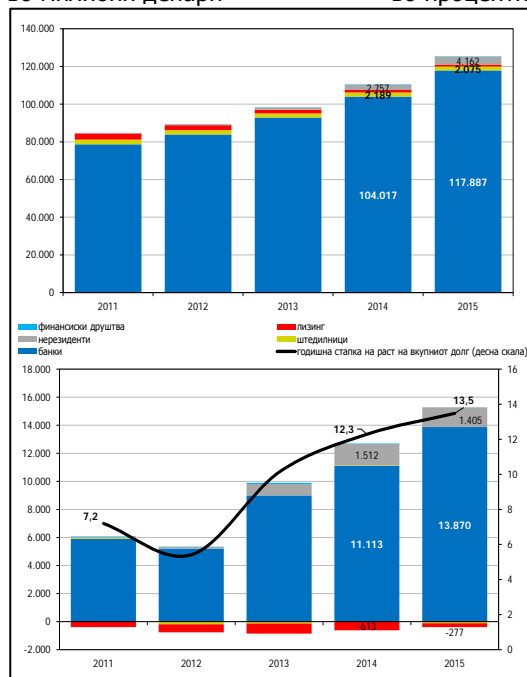
Графикон бр. 24
Просечна задолженост по лице, според висината на месечните примања во илјади денари



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

најголемиот дел од вкупниот долг на домаќинствата кон банките е сконцентриран кај домаќинствата со нето-плата до 30.000 денари. Со оглед на фактот дека домаќинствата претставуваат значаен должник на банките и другите финансиски институции, одржувањето на нивната способност за отплата на долгот е од особено значење за севкупната финансиска стабилност. На крајот на 2015 година, 56,1% од долгот на домаќинствата кон банките или 75,3% од долгот наменет за потрошувачка, отпаѓа на лицата со месечни примања до 30.000 денари (ова ниво на месечни примања е воедно далеку над просекот во економијата, особено во корпоративниот сектор). Сепак, во услови на надолно придвижување на нивото на трошоците за живот за 0,3%, а реален раст на просечните исплатени нето-плати од 2,7%, делот од средствата на домаќинствата за отплата на долгот и натаму е релативно стабилен.

Графикон бр. 25
Задолженост на домаќинствата (горе) и годишен раст (долу) во милиони денари во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка.

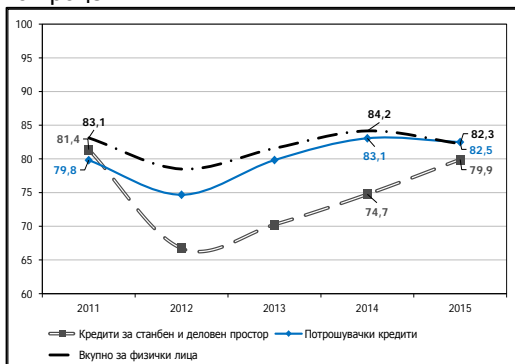
1.2. Структура и квалитет на долгот на домаќинствата

Во 2015 година, долгот на домаќинствата забележа највисока стапка на раст во изминатиот петгодишен период, што се должи на натамошното засилување на кредитната поддршка од банкарскиот систем. И натаму најзначајниот кредитор на домаќинствата се банките, на кои отпаѓа 94% од долгот на домаќинствата. Воедно, во 2015 година, најмногу се зголеми долгот кон банките (за 13,3%), додека долгот кон друштвата за лизинг и штедилниците се намали.

Поради согледувањата за зголемени ризици од корпоративниот сектор, во текот на изминатите неколку години, банките сè повеќе ги насочуваат своите кредитни стратегии кон домаќинствата како помалку ризичен сектор за кредитирање, а воедно и поприносен. Сепак, банките ја задржаа претпазливоста при кредитирањето и



Графикон бр. 26
Учество на прифатените во примените кредитни барања од домаќинствата во проценти

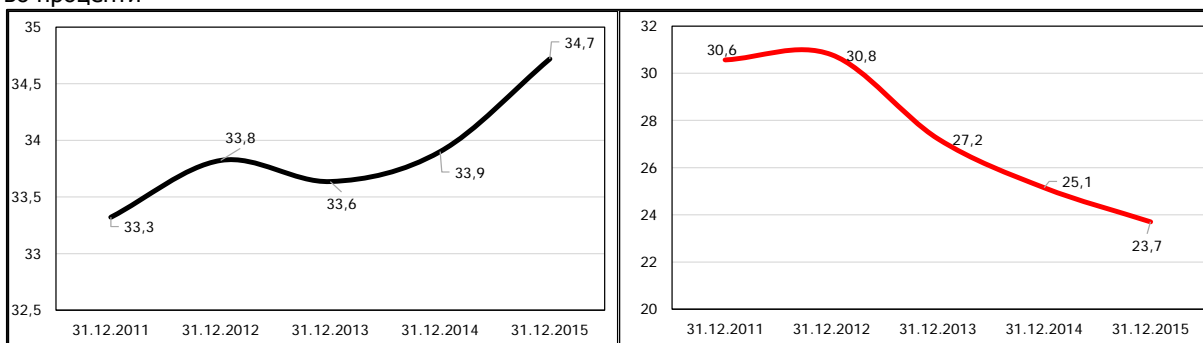


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

на овој сектор, што се гледа преку намаленото прифаќање на кредитните барања од физичките лица (намалување на соодносот помеѓу вкупните примени и прифатени кредитни барања). Домаќинствата најмногу бараа³⁹ потрошувачки кредити, што може да се види од високиот годишен раст на примените кредитни барања (за 57,6%). Кај станбените кредити соодносот помеѓу примените и прифатените кредитни барања се зголеми, што укажува на олеснети услови за станбено кредитирање. Во 2015 година, станбените кредити се зголемија за 16,1%, при пониски каматни стапки за 0,9 процентни поени, а и пониска просечна цена за метар квадратен. Ова засега не предизвикува растечки ризици за банките, пред сè поради нивната покриеност со квалитетно обезбедување, коешто релативно лесно се продава при евентуална ненаплатливост на станбениот кредит.

Графикон бр. 27

Учество на хипотекарните кредити во вкупните кредити кај физичките лица (лево) и просечна цена на м² во Р. Македонија / расположлив доход по жител (десно) во проценти



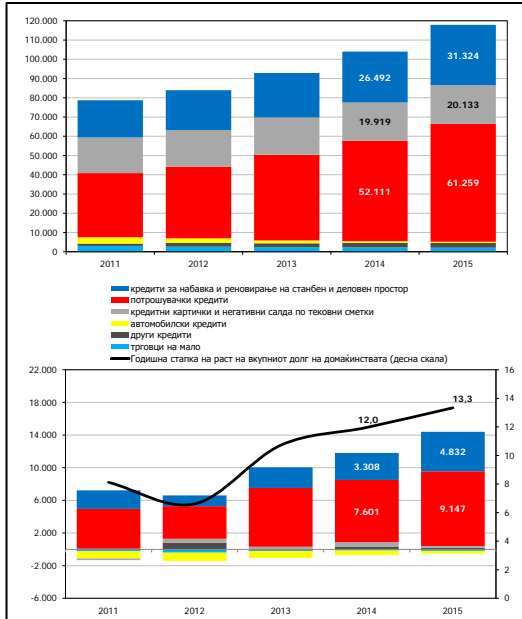
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС.

Според типот на долгот, потрошувачките и станбените кредити забележаа најголем годишен раст и го условија растот на долгот на домаќинствата кон банките. Во структурата на долгот кон банките, преовладува задолженоста за

³⁹ Според Анкетата за кредитната активност, на крајот од 2015 година, кај домаќинствата е забележано двојно поголемо нето-зголемување на кредитната побарувачка во однос на очекувањата.



Графикон бр. 28
Задолженост на домаќинствата кај банките според типот на кредитниот производ (горе) и годишна промена (долу)
во милиони денари и во проценти (долу десно)

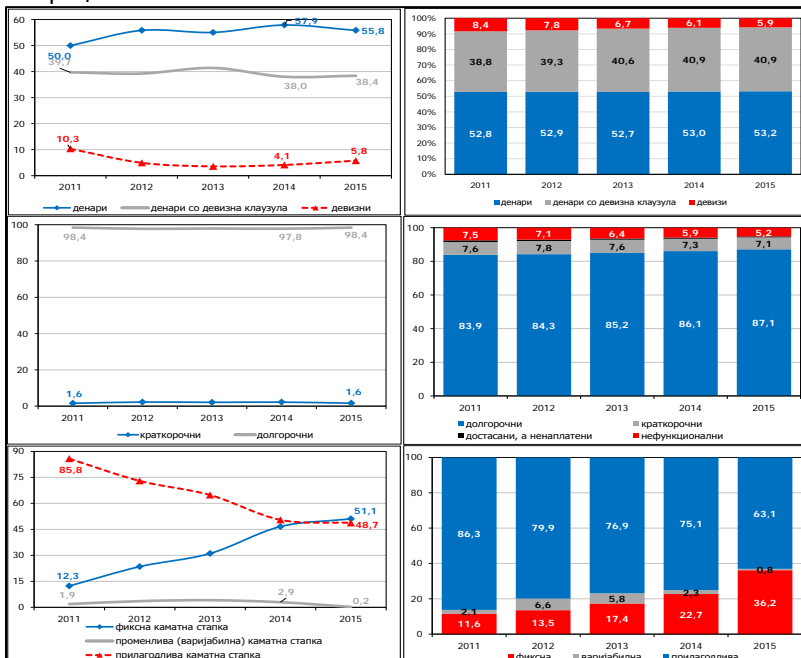


Извор: Кредитен регистар на Народната банка.

потрошувачка со 71,7% (72,3% во 2014 година).

Во 2015 година, кредитниот раст анализиран преку новоодобрените кредити беше повеќе на долг рок и во денари. Сепак, во 2015 година се намали уделот на денарските кредити во вкупните новоодобрени кредити, што е одраз на започнатата евроизација на депозитната база под влијание на политичката криза во земјата и покрај повисоките денарски пасивни каматни стапки. Поради значителното учество на долгот со валутна компонента, овој сектор е изложен на валутниот ризик, имајќи предвид дека примањата на домаќинствата се претежно во денари.

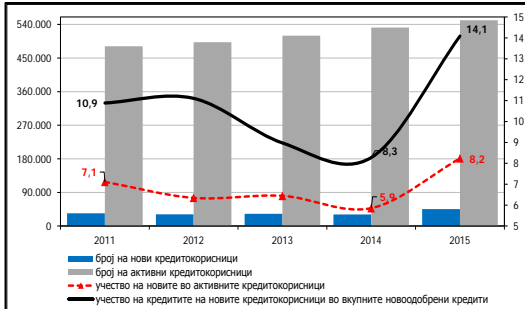
Графикон бр. 29 Структура на новоодобрените кредити (лево) и на долгот (десно) на домаќинства во проценти



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

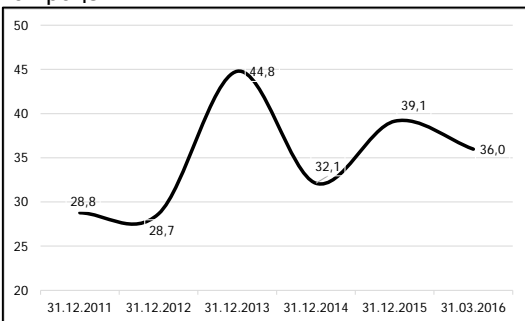


Графикон бр. 30 Нови кредитокорисници од секторот „домаќинства“ и учество на кредитите одобрени на овие клиенти во вкупните новоодобрени кредити на секторот во број на клиенти и во проценти



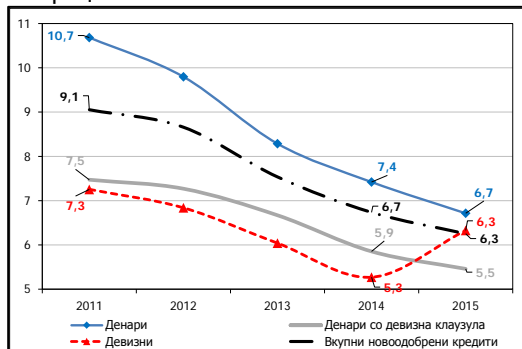
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 31 Годишна стапка на раст на потрошувачките кредити со рочност еднаква или поголема од осум години во проценти



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

Графикон бр. 32 Просечна каматна стапка на новоодобрените кредити на домаќинствата, според валутата во проценти



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

Ваквата структура го нагласува значењето на монетарна политика, бидејќи евентуална нестабилност на курсот може значително да се одрази врз кредитоспособноста на должниците. Во суштина, и најголемите ризици за банкарскиот систем коишто произлегуваат од домаќинствата доаѓаат од кредитите за потрошувачка на долг рок, со валутна компонента и слабо обезбедување.

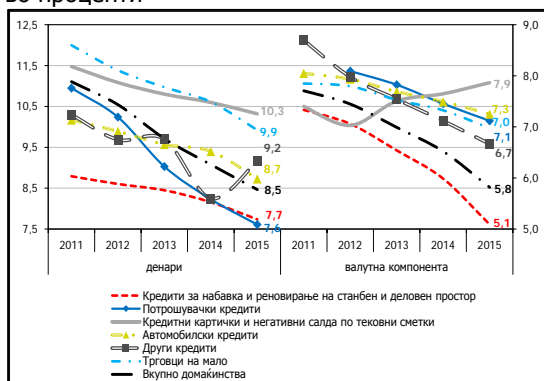
Од аспект на **рочноста**, новоодобрените кредити речиси во целост (98,4%) се долгорочни. Тоа се главно станбени кредити, иако во претходниот период банките значително одобруваа и долгорочни потрошувачки кредити, и тоа не само преку одобрување нови кредити, туку и преку продолжување на рочноста, главно на кредитите на постојните клиенти на банкарскиот систем.

Ваквата практика може да е показател за олеснување на кредитните услови од страна на банките поради повисоката задолженост на постојните клиенти. Имено, поголемата побарувачка за долгорочни потрошувачки кредити укажува на зголемени финансиски потреби на домаќинствата главно при непроменета финансиска моќ, коишто можат да се задоволат само при подолг рок на отплата на постојниот и на новиот долг. Притоа, во 2015 година, се забрза растот на потрошувачките кредити со рок на отплата еднаков или поголем од осум години, па тие зафатија 26% од вкупните кредити на домаќинствата (или 50,0% од вкупните потрошувачки кредити). За да ги ограничи потенцијалните ризици од забрзаниот раст на долгорочните потрошувачките кредити, на крајот на 2015 година, Народната банка воведо повисоко капитално барање за потрошувачките кредити со рочност од осум и повеќе години. Целта на мерката е да се влијае превентивно на сигналите за можните идни растечки ризици од овие кредити, и тоа не само на ризиците за квалитетот на кредитното



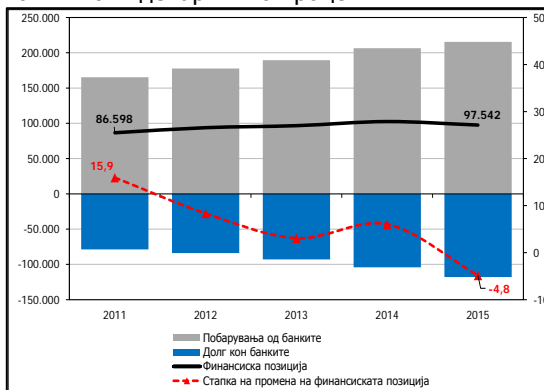
Графикон бр. 33

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. 34 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.

портфолио на банките, туку и за нивото на задолженост на населението, имајќи предвид дека расте задолженоста на постојните, а помалку на новите кредитокорисници на банките⁴⁰.

Според типот на **каматната стапка**, учеството на новоодобрените кредити со прилагодлива каматна стапка се намали под 50%, во корист на новоодобрените кредити со фиксна каматна стапка. Тоа придонесе за намалување на учеството на вкупните кредити со прилагодлива каматна стапка за 12 процентни поени. Сепак, растот на долгорочниот долг со фиксна каматна стапка произлегува од долг кај кој каматната стапка е фиксна во првите неколку години од отплатата на кредитот за кој се применува променлива или прилагодлива каматна стапка.

Просечните пондерирани каматни стапки⁴¹ на новоодобрените кредити и на вкупните кредити одобрени од страна на банките на домаќинствата главно се движее по надолна линија, со што цената на вкупните кредити го достигна најниското ниво во последните пет години.

Кризните случувања во земјата и соседството од средината на 2015 година, коишто продолжија и во 2016 година, предизвикаа забавен раст на депозитите на домаќинствата кај банките и **влошување на финансиската позиција на домаќинствата⁴²**.

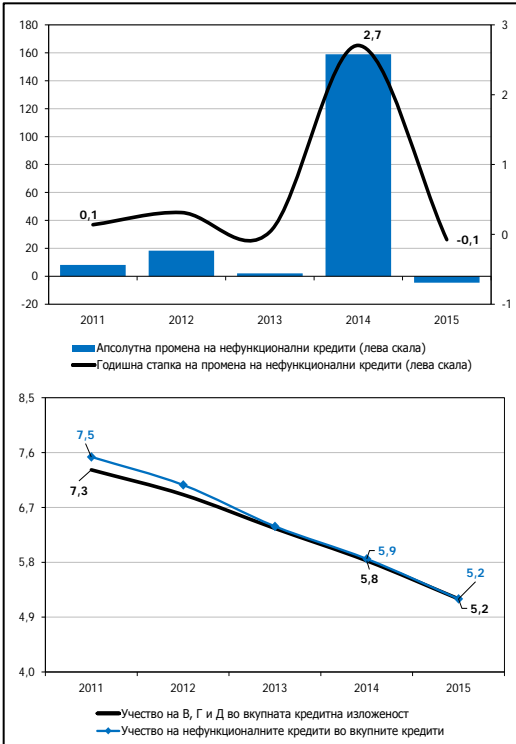
⁴⁰ Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот („Службен весник на Република Македонија“ бр. 223/15) е насочена само кон новоодобрените потрошувачки кредити со рок еднаков или подолг од осум години одобрени по 1.1.2016 година. За да се спречи можноста оваа мерка да предизвика пренасочување на задолжувањето кон кредитните картички и пречекорувањата на трансакциските сметки (коишто имаат доста стабилен и умерен раст), се вовеле повисоко капитално барање и за растот на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички остварен во однос на 31 декември 2015 година.

⁴¹ Просечните каматни стапки се пондерирани за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинства.

⁴² Финансиска позиција на домаќинствата е разлика помеѓу побарувањата (депозитите) од и долгот (кредитите) кон банките.

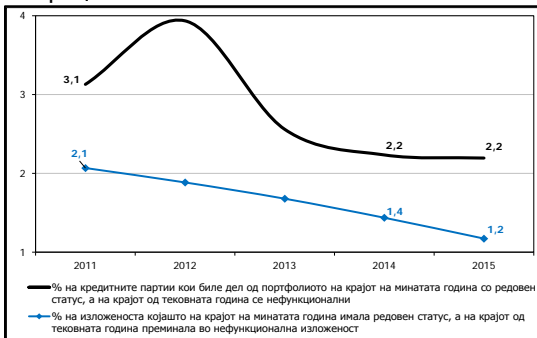


Графикон бр. 35 Раст на нефункционалните кредити (горе) и учеството на нефункционалните во вкупните кредити и на изложеноста со повисока ризичност во вкупната изложеност на домаќинствата (долу) во милиони денари (горе лево) и во проценти



Извор: Кредитен регистар на Народната банка.

Графикон бр. 36 Процентата веројатност за неисполнување на обврските на домаќинствата кон домашниот банкарски систем во проценти



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

Од друга страна пак, квалитетот на долгот на домаќинствата постојано се подобрува. Тоа се согледува преку сè помалите стапки на раст на нефункционалните кредити (во 2015 година стапката е дури и негативна) и сè помалото учество на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинствата кај банките. Во 2015 година, банките отпишаа малку поголем износ на побарувања од физичките лица (464 милиони денари, што е повеќе за 399 милиони денари во однос на 2014 година), што сепак нема позначително влијание врз учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити на овој сектор (без отписите, ова учество би било повисоко за 0,3 процентни поени).

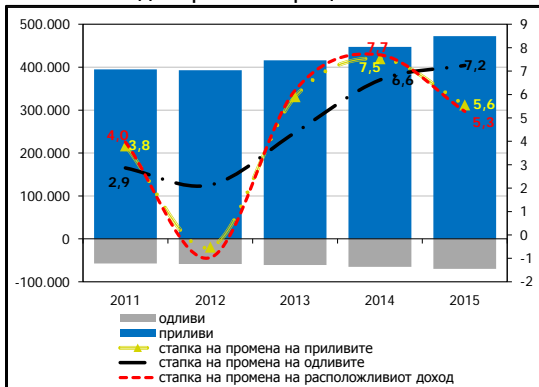
Годишната стапка на ненаплата на договорените обврски на домаќинствата⁴³ кон домашните банки забележува постојано намалување во последните пет години. Притоа, во однос на 2014 година, намалениот процент на изложеност којашто од редовна преминала во нефункционална укажува на задоволителна кредитоспособност на клиентите. Оттука, може да се заклучи дека ризикот од неможност за отплаќање на долгот на овој сектор кон банкарскиот систем е сè уште на релативно ниско ниво.

⁴³ Процентата веројатност за неисполнување на договорените обврски на домаќинствата 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.



Графикон бр. 37

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



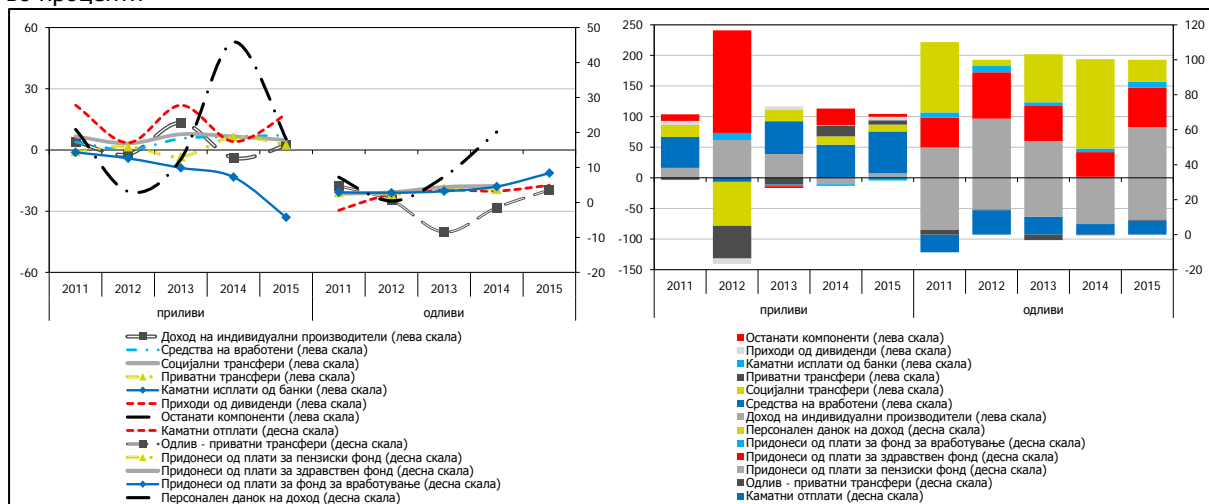
Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

1.3. Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“⁴⁴

Во 2015 година, растот на расположливиот доход⁴⁵ на домаќинствата забави во однос на претходната година. Значително повисоката стапка на раст на одливите во однос на приливите на домаќинствата оневозможи повисок раст на расположливиот доход. Според одделните компоненти на расположливиот доход, приватните и социјалните трансфери, приходите од добивки од игри на среќа, од дивиденда, но и средствата на вработените бележат значителен придонес во растот на вкупните приливи на домаќинствата.

Графикон бр. 38

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.

⁴⁴ Во ова поглавје, извор на дел од заклучоците е Годишниот извештај на Народната банка за 2015 година.

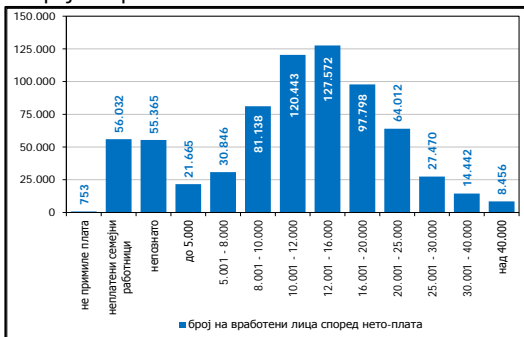
⁴⁵ Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година го изработува расположливиот доход на домаќинствата во Република Македонија, којашто се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши проценка, така што вака утврдениот расположлив доход можеби не е сеопфатен и во неговата структура може да отсутствуваат други компоненти. Распожливост на 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.

Графикон бр. 39 Просечна номинална нето-плата и нејзината номинална и реална стапка на раст во денари и во проценти



Извор: ДЗС.

Графикон бр. 40 Распределба на вработените според категории на висина на просечната нето-плата во број на вработени



Извор: ДЗС.

Графикон бр. 41 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.

Растот на вкупните одливи главно произлегува од придонесите од плати за пензиските фондови заради зголемување на бројот на вработени лица. Поголемите приливи на расположливиот доход се поврзани со подобрувањето на показателите на пазарот на труд, пред сè растот на вработеноста и растот на просечната номинална плата за 2,7%.

Според висината на просечната нето-плата, околу 60% од вработените лица примаат нето-плата⁴⁶ од 8.000 до 20.000 денари, што е под просечната нето-плата за 2015 година. Наспроти ова, само 16,2% од вработените имаат плата еднаква или поголема од просечната месечна нето-плата. Од друга страна, во категоријата највисоки месечни примања (над 40.000 денари) спаѓаат само 1,2% од вкупните вработени лица.

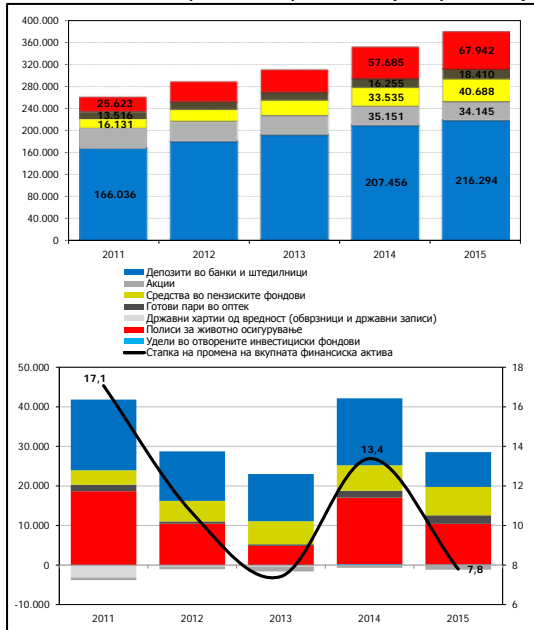
Динамиката на расположливиот доход го определува капацитетот за штедење на домаќинствата, утврден преку т.н. стапка на штедење⁴⁷ којашто го покажува делот од расположливиот доход којшто ќе остане за штедење, по намирувањето на личната потрошувачка. Втора година по ред, стапката на штедење има позитивна вредност и изнесува 5,8%, или 2 процентни поена повеќе од 2014 година. Зголемената стапка на штедење се темели врз побрзиот раст на расположливиот доход од растот на личната потрошувачка. На крајот од 2015 година, депозитите на домаќинствата во банките достигнаа 215.429 милиони денари и годишен раст од 4,3%.

⁴⁶ Извор: Анкета за работната сила за 2015 година, ДЗС.

⁴⁷ Стапка на штедење на домаќинствата = (расположлив доход - лична потрошувачка) / расположлив доход.



Графикон бр. 42
 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 котираниите акции на берзата, по номинална вредност, животното осигурување е прикажано преку износот на договорените осигурени суми и годишните ануитети (вклучувајќи ја и добивката) на полисите за животно осигурување.

1.4. Финансиска актива на секторот „домаќинства“

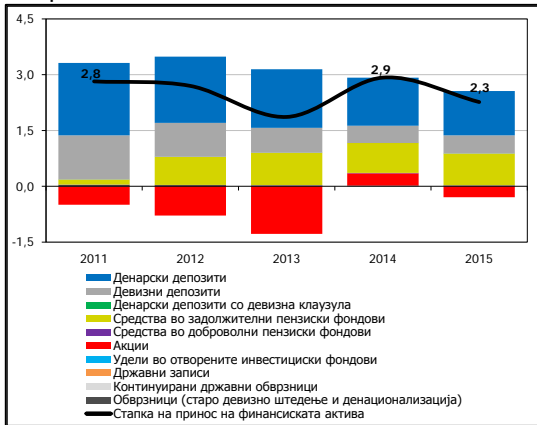
Финансиската актива на секторот „домаќинства“ забележа забавен раст во 2015 година, со стапка на раст речиси еднаква на онаа остварена во 2013 година, а пониска во однос на кризните 2008-2009 година. Сепак, учеството на финансиската актива во БДП се зголеми за 0,8 процентни поени и достигна 67,6%. Растот на финансиската актива е условен од растот на вложувањата на домаќинствата во депозити во домашните банки и штедилници, во полиси за осигурување на животот и во пензиските фондови. Придонесот на депозитите на домаќинствата во растот (32,3%) е помал во однос на претходната година поради зголеменото значење на останатите компоненти на финансиската актива (полисите за животно осигурување придонесуваат со 37,5%, а средствата во задолжителните пензиски фондови со 25,3%). Вложувањата на домаќинствата во полиси за осигурување на животот се најбрзорастечка компонента на финансиската актива, чијашто апсолутна промена е повисока од промената на депозитите на домаќинствата, но растот и кај полисите е помал од претходната година. Вложувањата во акции се намалија, што соодветствува со слабата активност на пазарот на капитал во земјата. Сепак, со започнувањето со работа на платформата „СЕЕ линк“ се зголемуваат можностите за инвестирање и на хрватската и бугарската берза⁴⁸, што во иднина би придонесло за зголемување на имотот на секторот „домаќинства“ во хартии од вредност.

⁴⁸ Согласно со последните најави во 2016 година, постои интерес за зголемување на бројот на берзите вклучени во оваа платформа, со што се зголемуваат и инвестициските алтернативи за домаќинствата.



Графикон бр. 43

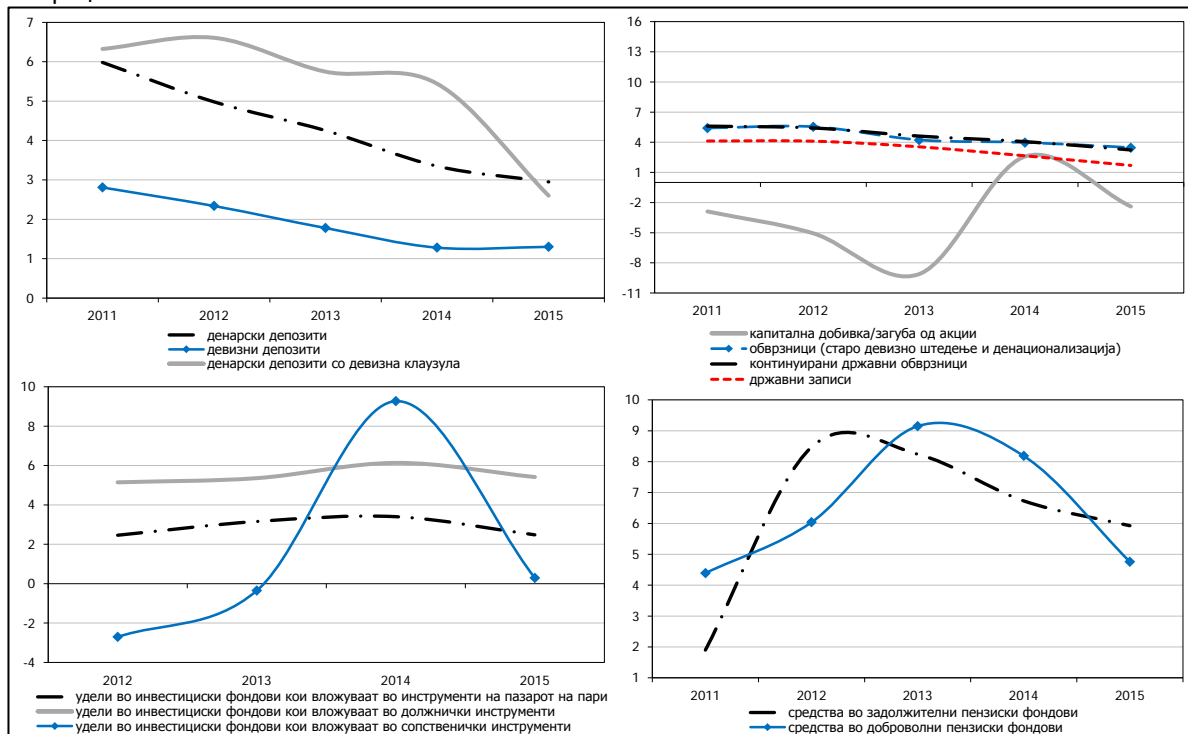
Пондериран просечен принос на финансиската актива и придонес на одделните компоненти во вкупниот принос во проценти



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

Стапката на принос на финансиската актива на домаќинствата се намали за 0,6 процентни поени, поради намалувањето на каматните стапки на депозитите, но и поради негативниот принос од вложувањето во акции. Анализирани по одделни инструменти, највисока годишна стапка на принос остварија средствата во задолжителните и доброволните пензиски фондови⁴⁹ и уделите во отворените инвестициски фондови.

Графикон бр. 44 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.

⁴⁹ Годишната номинална стапка на принос на задолжителните и доброволните пензиски фондови е пресметана со пондерирање на стапката на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.



2. Корпоративен сектор

Остварувањата на домашниот корпоративен сектор во 2015 година главно се подобрија, и покрај негативното влијание како на домашните неекономски фактори, така и на нестабилните глобални случувања. Така, додадената вредност на корпоративниот сектор, трета година по ред, бележи раст, за што придонесоа повеќето дејности, а воедно се подобрија и показателите за продуктивноста.

Подобрените остварувања на корпоративниот сектор позитивно се одразија и врз финансиските показатели за неговото работење. Во 2015 година, приходите на корпоративниот сектор забележаа побрз раст во споредба со неговите расходи, што доведе до подобрување на показателите за профитабилноста, за ефикасноста во користењето на средствата, како и за ликвидноста. Сепак, и во 2015 година се забележуваат изразени разлики во показателите зависно од големината на субјектите, при што големите и средните субјекти остваруваат подобри резултати, за разлика од микросубјектите, како најбројна група, но со најмало учество во вкупните средства, коишто имаат забележително полоши показатели за работењето во споредба со другите групи. Посебно се видливи разликите во показателите при групирање на претпријатијата, според финансискиот резултат што го презентирале на крајот на 2015 година. Така, повеќе од една третина од субјектите што влегуваат во состав на корпоративниот сектор работат со загуба, според презентираниите податоците во нивните годишни сметки. Сите показатели за работењето на овие субјекти се забележително понеповолни во споредба со показателите за корпоративниот сектор во целина. Воедно, субјектите што работат со загуба, во споредба со корпоративниот сектор во целина, имаат и значително полоши показатели за задолженоста, коишто се влошуваат во 2015 година, што наметнува дилеми во поглед на ефикасноста на распределбата на финансиските ресурси и укажува на потреба од поактивно вклучување на нивните доверители при евентуалните реструктурирања на овој дел од корпоративниот сектор. Оттука, главните ограничувања за домашниот корпоративен сектор се поврзани со негативните оперативни остварувања на значителен број од субјектите, односно деловниот ризик и неможноста за релативно брза прераспределба на ресурсите кон попродуктивни цели и кон попрофитабилни активности. Изложеноста на корпоративниот сектор на оперативните ризици добива уште поголемо значење со оглед на нестабилниот домашен амбиент и негативните ефекти што би можеле да бидат предизвикани од евентуалното забавување на домашната побарувачка.

Растот на долгот на домашниот корпоративен сектор во 2015 година продолжи, и тоа забрзано во споредба со претходната година, достигнувајќи учество од околу две третини во бруто домашниот производ. Притоа, поголем придонес во растот на долгот во 2015 година имаа обврските кон нерезидентите, што предизвика забележителен раст на нето надворешната задолженост на корпоративниот сектор. Растот на надворешните извори на финансирање за домашниот корпоративен сектор со себе носи и ризици



поврзани со движењата на меѓународните финансиски пазари, но и со можноста за рефинсирање под слични услови. Нето девизната позиција на домашниот корпоративен сектор е кратка, поради што во услови на зголемување на задолженоста со валутна компонента, се зголемува важноста на изложеноста на валутен ризик, како за одржливоста на долгот, така и за целокупната стабилност на корпоративниот сектор. Покрај тоа, за корпоративниот сектор е карактеристичен и релативно висок степен на изложеност на ризикот од промена на каматните стапки, особено поради високото учество на кредитите со прилагодливи каматни стапки одобрени од домашните банки. Каматните стапки на кредитите одобрени од банките на домашниот корпоративен сектор и во 2015 година се намалуваа. Сепак, распонот помеѓу каматните стапки на корпоративните кредити и меѓубанкарските каматни стапки се намалуваше кај кредитите со валутна компонента, додека кај кредитите во денари забележа зголемување, што може да укажува на согледувања за зголемени ризици кај домашните банки, како главни кредитори во домашна валута на корпоративен сектор.

Остварувањето на кредитниот ризик кај домашните банки, претставено преку динамиката на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор, забави. Сепак, кредитниот ризик што произлегува од изложеноста кон корпоративниот сектор сè уште е најважниот ризик за домашните банки, особено ако се има предвид забележителното учество на реструктурираните кредити и ризиците што се карактеристични за ваквите изложености. Оттука, неопходно е редовно следење на оперативните остварувања на домашниот корпоративен сектор, а посебно на неговата способност за обезбедување позитивни парични текови од оперативното работење.

2.1 Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор

Во 2015 година, продолжија позитивните движења на додадената вредност⁵⁰ на домашниот корпоративен сектор⁵¹, којашто трета година по ред

⁵⁰ Во Извештајот се користи претходен податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2014 година и проценет податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2015 година, објавени од Државниот завод за статистика, во март 2016 година.

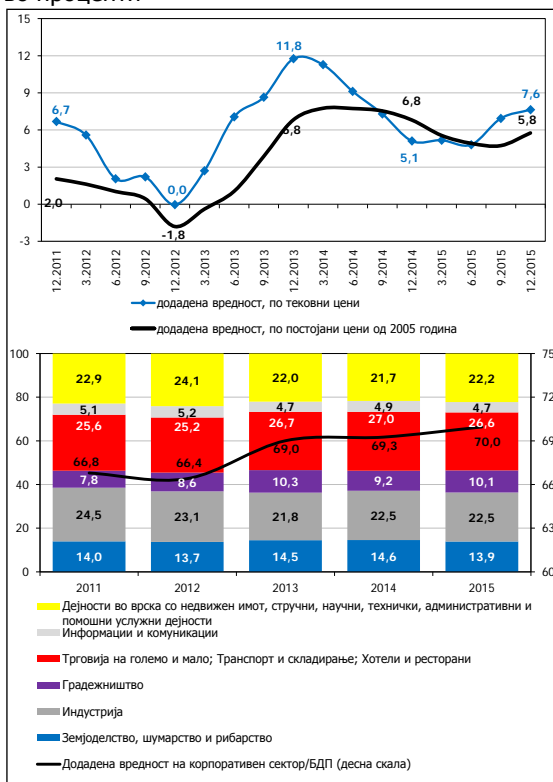
⁵¹ Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците-поединци коишто согласно со „Националната класификација на дејности“ имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, 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 следниве 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“. Државниот завод за статистика, податоците за движењето на БДП и придонесот на одделните дејности во неговото создавање, ги објавува според методологијата ЕСА 2010, согласно со која е направено групирање на одделните дејности: субјектите со претежна дејност „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „транспорт и складирање“ и „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“, а субјектите со претежни дејности „дејности во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“ се групирани во една категорија.



бележи годишен раст. Воедно, продолжи и трендот на зголемување на учеството на додадената вредност на корпоративниот сектор во создавањето на бруто домашниот производ, со што во континуитет се засилува неговото значење за вкупните економските движења и остварувања.

Графикон бр. 45

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



Извор: Државниот завод за статистика
Забелешка: Пресметката е направена со податоци сведени на годишно ниво.

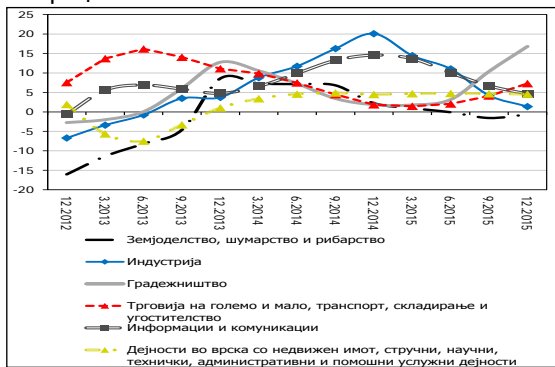
На крајот од 2015 година, додадената вредност на корпоративниот сектор, изразена по тековни цени и по постојани цени од 2005 година, забележа годишен раст за 7,6% и 5,8%, соодветно. Структурата на додадената вредност по одделните дејности немаше поголеми промени во 2015 година. Најголемиот придонес во формирањето на додадената вредност на корпоративниот сектор, по правило ѝ припаѓа на дејноста „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“, по што следат „индустијата“ и „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни технички, административни и помошни услужни дејности“.

Растот на додадената вредност на корпоративниот сектор во 2015 година беше присутен речиси кај сите дејности. Единствено кај дејноста „земјоделство, шумарството и рибарството“, во 2015 година се забележаа негативни реални годишни стапки на промена. Од друга страна, дејностите „градежништво“ и „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ забележаа забрзување на растот, поради што формираа над 70% од реалниот пораст на вкупната додадена вредност на корпоративниот сектор во 2015 година. Наспроти тоа, во 2015 година се забележа забавување на растот кај оние дејности коишто имаа најбрз раст во минатата година – „индустија“ и „информации и комуникации“ (анекс бр. 1). Анализирани по тековните цени, сите дејности имаа позитивен придонес во растот на додадената вредност на корпоративниот сектор во 2015 година, при што највисока стапка на раст се забележува кај градежништвото, главно придвижувано од јавните инвестиции во инфраструктурата (анекс бр. 2).



Графикон бр. 46

Годишна стапка на промена на додадената вредност по одделни дејности од корпоративниот сектор, по постојани цени од 2005 година во проценти



Извор: Државниот завод за статистика

Забелешка: Податоците за додадената вредност се сведени на годишно ниво.

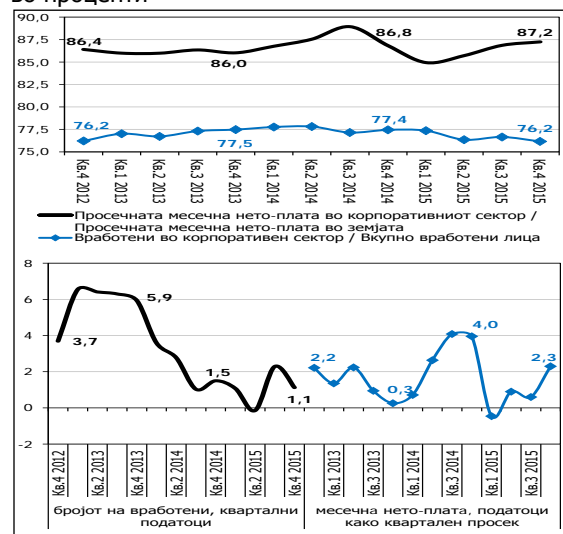
Важната улога на корпоративниот сектор за вкупните економски движења се потврдува и преку неговото место и значење за движењата на домашниот пазар на труд, а преку тоа и за формирањето на расположливиот доход и одржливоста на кредитната способност на домаќинствата. Имено, вкупниот корпоративен сектор претставува најголем работодавач во Република Македонија, зафаќајќи малку повеќе од три четвртини од вкупните вработени лица на крајот од 2015 година. Меѓутоа, пондерираниите⁵² просечни месечни нето-примања на лицата вработени во корпоративниот сектор забележаа благо заостанување во споредба со просечната месечна нето-плата пресметана за сите вработени, што се должи првенствено на повисоките нето-плати исплатени кај вработените во оние дејности што не се вклучуваат во опфатот на корпоративниот сектор (финансиските институции и во јавниот сектор). Всушност, во 2015 година, паралелно со зголемувањето на нестабилноста во домашниот политички амбиент, се забележуваат одредени знаци на претпазливост кај корпоративниот сектор, коишто се одразуваат врз неговиот придонес кон динамиката на пазарот на труд, првенствено за вработеноста, а во помал степен и за висината на нето-платите. Така, во 2015 година, годишната стапка на раст на бројот на вработени лица во корпоративниот сектор забави во споредба со крајот на 2014 година и е на најниско ниво во последните четири години. Придонесот на корпоративниот сектор во растот на вкупните вработени лица во 2015 година изнесуваше 30,7%, што исто така претставува најнизок придонес во последните четири години. Дополнително на ова, кај три дејности во рамките на корпоративниот сектор, се намали бројот на вработените (анекс бр. 3). Во вкупниот

⁵² Како пондер во пресметката се користи бројот на вработени по одделните дејности коишто го сочинуваат корпоративниот сектор.



Графикон бр. 47

Индикатори за значењето на корпоративниот сектор за домашниот пазар на трудот (горе) и годишни стапки на промена на бројот на вработените и на просечната месечна нето-плата во корпоративниот сектор (долу) во проценти



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија
Забелешка: Се користат податоци за бројот на вработените на крајот од соодветните квартали и за месечните нето-плати пресметани како квартален просек.

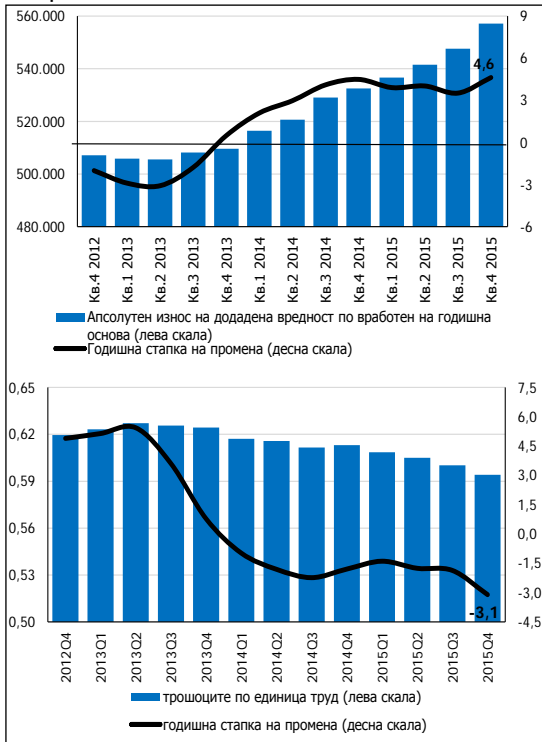
годишен раст на вработените лица во корпоративниот сектор, придонесот на дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ е изразено висок. Просечната месечна нето-плата во корпоративниот сектор, во текот на 2015 година изнесуваше 18.881 денари и во споредба со крајот на претходната година бележи скроман раст за 0,8% (односно за 159 денари), што е прилично пониско од стапката на раст на просечната нето-плата исплатена на сите вработени во земјата (од 2,4%, односно за 510 денари). По одделни дејности, веќе втора година по ред, најбрз раст на исплатените просечни нето-плати во текот на годината, се забележува кај „градежништвото“, додека кај две дејности („трговија, транспорт, складирање и угостителство“ и „земјоделство, шумарство и рибарство“), просечните нето-плати се намалија во текот на 2015 година (анекс бр. 4).

Растот на додадената вредност на корпоративниот сектор, проследен со забавување на вработувањето на нови лица, придонесе за продолжување на позитивните движења кај продуктивноста, забележани во изминатите неколку години. Имено, додадената вредност по вработен на крајот од 2015 година бележи раст од 4,6%, што е највисока стапка на раст во изминатите пет години. Овие движења позитивно придонесуваат за одржување на конкурентската способност на претпријатијата како на домашниот, така и на меѓународниот пазар. Ваквата констатација се потврдува и преку постепено опаѓање на трошоците по единица труд во текот на 2015 година. Имено, веќе втора година по ред, трошоците по единица труд бележат негативна промена, што укажува дека трошокот за работната сила како еден од факторите на производството не предизвикува поголеми трошочни притисоци кај претпријатијата и со тоа нема негативни ефекти врз неговата



Графикон бр. 48

Движење на додадената вредност по вработен на корпоративниот сектор (горе) и на трошоците за труд по единица производ по одделни дејности (долу) во проценти



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија.
Забелешка: Пресметката е направена со користење на просечниот број на вработени, добиен како просек од квартална фреквенција на податоци.

конкурентска способност. По одделни дејности, најголем раст на додадената вредност по вработен во 2015 година се забележува кај „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни услужни дејности“, а релативно висока стапка на раст има и дејноста „градежништво“ (анекс бр. 5). Исто така, и трошоците за труд по единица производ, во 2015 година, кај повеќето дејности бележат намалување. Највисоки трошоци за труд по единица производ има дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“, а најмали кај „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни услужни дејности“. За повеќето дејности и одделни субјекти што се опфатени во корпоративниот сектор, може да се каже дека постои висок степен на домашна и меѓународна конкуренција, релативно ниски бариери за влез на пазарот, мала можност за влијание врз цените на влезните или излезните компоненти и скромна диференцираност и препознатливост на производите и услугите. Оттука, способноста на одделните претпријатија и на секторот во целина, за контрола на трошоците во работењето, вклучително и на трошоците по единица труд, има исклучително значење како за одржување на обемот на нивните активности, така и за перспективите за понатамошен раст во нивното работење.

Квантитативната димензија на претприемачката иницијатива во Република Македонија, во одреден степен, може да се согледа преку влезот и излезот од пазарот на нови економски субјекти, односно преку динамиката на годишната промена на новооснованите и банкротираниите правни лица. **За првпат по 2010 година, бројот на новооснованите правни лица во 2015 година забележа зголемување од 3,9%.** Учеството на новооснованите правни лица во вкупниот број активни правни лица⁵³ веќе

⁵³ Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување на



Графикон бр. 49

Релативно значење (горе) и годишна промена (долу) на новооснованите, банкротирани и правните лица со блокирани сметки во проценти



Извор: Централен регистар на Република Македонија и Народна банка на Република Македонија за бројот на блокирани сметки

неколку години е на стабилно ниво од околу 15%. Се чини дека со намалувањето на неопходното време за регистрирање правно лица, како и со олеснувањето на процедурите, се придонесе за елиминирање на поголемите осцилации кај стапката на промена на новоосновани правни лица. Сепак, треба да се има предвид дека олеснетите регистрациски процедури и услови при основањето правно лице, сами по себе, не носат гаранција за успех во деловниот потфат⁵⁴.

Во 2015 година бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка забележа пад од над 13%, со што и приближната стапка на банкротирани правни лица (англ. bankruptcy rate)⁵⁵ се намали за 0,6 процентни поени во 2015 година (од 3,8% на 3,2%). Сепак, бројот на правни лица со блокирани трансакциски сметки, независно од основата за блокадата, на годишна основа порасна за 5,5% и е на релативно високо ниво, со учество во вкупниот број на регистрирани правни лица на крајот од 2015 година од над 32%. Ова учество на лицата со блокиран пристап до платежни услуги, во комбинација со

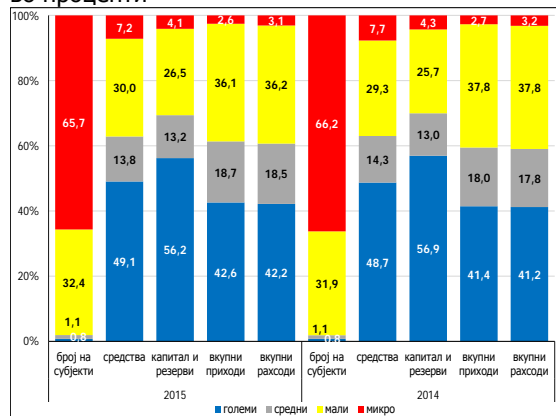
статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка. На крајот од 2015 година, вкупниот број на регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Македонија изнесуваше 136.695 субјекти, но од нив само 58.920 субјекти доставиле годишни сметки, при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 52.556 субјекти.

⁵⁴ Процедурите за основање на трговско друштво се само еден елемент од вкупната деловна регулатива во одредена јурисдикција, којашто директно или индиректно може да влијае врз работењето на претпријатијата и на нивната конкурентност, како и на интересот на инвеститорите да се јавуваат во одредена земја преку почнување нови деловни потфати. Постојат и други елементи од деловната регулатива коишто влијаат врз мотивот за почнување со определен деловен потфат (на пример: добивање електрична енергија, заштита на малцински инвеститори, извршување на договорите, разрешување на стечаите итн.) и тие се презентирани во Извештајот на Светската банка за водење бизнис („Doing Business Report“). Покрај ова, постојат и низа аспекти на деловното окружување во одредена јурисдикција коишто главно се надвор од регулаторната сфера, а коишто можат да имаат одлучувачко влијание како врз претприемачката и инвестициската активност, како и на конкурентноста и коишто не се опфатени и оценети со Извештајот на Светската банка за водење бизнис. Типичен пример за ова е квалитетот на работната сила, квалитетот на институциите во одредена земја, макроекономската стабилност, корупцијата итн. (подетално достапно на: <http://www.doingbusiness.org/methodology/common-misconceptions>). Независно од кои било елементи од регулаторното и/или другото деловно окружување, успехот на определен деловен потфат е во функција и на идиосинкратични фактори поврзани со деловниот потфат, како од финансиска природа (објективно определување на планираните парични текови и на бараната стапка на принос, избрани сметковоствени политики, капиталната позиција, ликвидноста и сл.), така и од нефинансиска природа (на пример: квалитетот на менаџментот, избраниот деловен модел, диференцираноста и квалитетот на производите и/или услугите што се нудат итн.).

⁵⁵ Стапката на банкротирани правни лица е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината (податок добиен од Централниот регистар на Република Македонија) и просечниот број активни правни лица во годината (како просек од бројот на активните правни лица на крајот и на почетокот на соодветната календарска година, според податоците добиени од Централниот регистар на Република Македонија).



Графикон бр. 50
Структура на корпоративниот сектор и на избрани билансни категории, според големината на трговците во проценти



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

Забелешка: Структурите се добиени врз основа на податоците од доставиле годишни сметки до Централниот регистар на Република Македонија за секоја одделна календарска година.

високиот и одржлив број деловни субјекти што прикажуваат загуба од работењето, како и показателите за деновите на наплата на побарувањата и исплата на обврските, претставуваат сигнали за можна потценетост на стапката на отворени стечајни постапки, што можеби укажува на постоење околности кога доверителите имаат мотиви за намерно одлагање или тактизирање со поднесувањето формално барање за отворање стечајна постапка⁵⁶.

Во корпоративниот сектор во Република Македонија, според големината на трговците⁵⁷, преовладуваат малите и микросубјектите. Така, на 31.12.2015 година, од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор коишто доставиле завршни сметки во Централниот регистар, 98% се класифицирани во овие две категории правни лица. Вообичаено, малите правни лица и микротрговците не подлежат на обврска за ревизија на нивните финансиски извештаи⁵⁸, често користат сметководствени услуги од надворешни лица и нивниот сметководствен информативен систем е фокусиран кон добивање финансиски извештаи заради исполнување

⁵⁶ Согласно со Законот за стечај („Службен весник на Република Македонија“ бр. 34/2006, 126/2006, 84/2007, 47/2011, 79/2013, 164/2013, 29/2014, 98/2015 и 192/2015), стечајната постапка може да се поведе по предлог за отворање на стечајна постапка, доставен до надлежниот суд, од страна на самиот должник, на доверител или на друго лице овластено со закон. Во практиката, вообичаено доверителите се оние коишто го поднесуваат вакиот предлог до надлежниот суд. Меѓутоа, често се случува доверителите да не бидат подготвени за впуштање во стечајна постапка преку формално поднесување предлог до судот за нејзино отворање, поради нивните изградени ставови коишто делуваат демотивирачки, како на пример: мислењето за времетраењето на постапката и процедуралните можности за нејзино одолговлекување, висината на трошоците за водење на стечајната постапка, релативно нискиот процент на надомест на побарувањата во стечајната постапка и сл. Според показателите за стечајните постапки, презентирани во Извештајот на Светската банка за водење бизнис во 2015 година („Doing Business Report 2015“), во Република Македонија, просечното време потребно за целосно или делумно надоместување (наплата) на стечајните побарувања од доверителите изнесува 1,8 година, просечниот трошок за водење на стечајната постапка изнесува 10% од вредноста на имотот на стечајниот должник, а просечната стапка на наплата (надомест) на стечајните побарувања изнесува 44,1%. Извештајот и методологијата се достапни на: <http://www.doingbusiness.org/>.

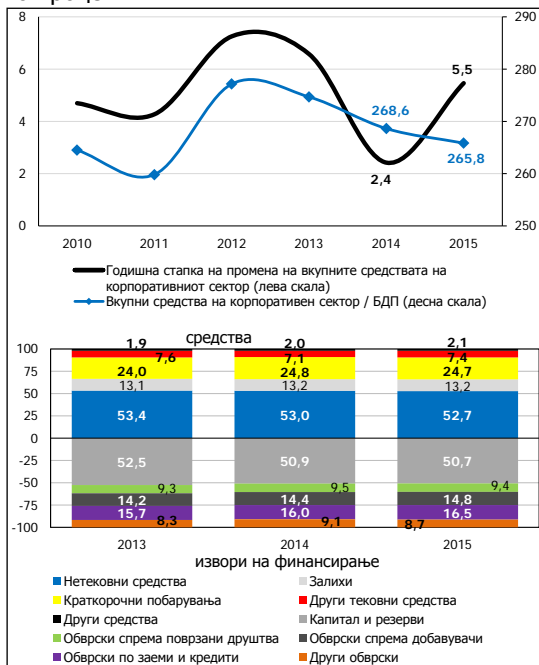
⁵⁷ Критериумите за класификацијата на субјектите на големи, средни, мали и микро правни лица се дадени во член 470 од Законот за трговските друштва.

⁵⁸ Согласно со членот 478 од Законот за трговските друштва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/2010, 48/2010, 24/2011, 166/2012, 70/2013, 119/2013, 120/2013, 187/2013, 38/2014, 41/2014, 138/2014, 88/2015, 192/2015, 6/2016, 30/2016 и 61/2016), ревизијата на финансиските извештаи е задолжителна за големите и средните трговци организирани како акционерски друштва или друштва со ограничена одговорност и за друштва чии хартии од вредност котираат на берза. Ревизијата е дефинирана во Законот за ревизија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 158/2010, 135/2011, 188/2013, 43/2014, 138/2014, 145/2015, 192/2015 и 23/2016), и тоа како „независно испитување на финансиските извештаи или консолидираните извештаи и на финансиските информации, со цел да се изрази мислење во врска со нивната вистинитост и непристрасност и нивната усогласеност со прифатената рамка за финансиски известување“.



Графикон бр. 51

Релативно значење и промена на средствата на корпоративниот сектор (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 е добиена со користење на податоците за субјектите што доставиле годишни сметки до Централниот регистар на Република Македонија за секоја одделна календарска година.

различни законски обврски, вклучително и за даночни цели. Оттука, при согледување на финансиските остварувања на корпоративниот сектор, потребно е да се имаат предвид можните ризици во поглед на квалитетот на финансиското известување. Кај малите трговски друштва што се организирани во форма на акционерско друштво, донекаде се ублажува ризикот од намерни или ненамерни пропусти во финансиското известување и во квалитетот на финансиските извештаи, бидејќи овие трговски друштва имаат законска обврска да организират служба за внатрешна ревизија⁵⁹.

Големите и средните субјекти, иако заедно опфаќаат помалку од 2% од вкупниот број на субјектите (анекс бр. 7), сепак, имаат значително влијание врз остварувањата на корпоративниот сектор. Илустрација за ова е нивното заедничко учество од 62,9% во вкупните средства на корпоративниот сектор и од 61,3% во вкупните приходи. Најголемиот дел од овие трговски друштва⁶⁰ имаат обврска за ревизија на нивните финансиски извештаи, имаат интерно воспоставена сметководствена функција, а оние што се организирани како акционерски друштва треба да имаат и служба за внатрешна ревизија⁶¹, што земено сè заедно, претставува појдовна основа⁶² за поголем степен на веродостојност на презентираниите финансиски информации.

⁵⁹ Согласно со член 415-а од Законот за трговски друштва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 28/2004, 84/2005, 25/2007, 87/2008, 42/2010, 48/2010, 24/2011, 166/2012, 70/2013, 119/2013, 120/2013, 187/2013, 38/2014, 41/2014, 138/2014, 88/2015, 192/2015, 6/2016, 30/2016 и 61/2016), акционерските друштва, независно од нивната големина, се должни да организират служба за внатрешна ревизија како независна организациска единица во друштвото. Службата за внатрешна ревизија би требало да врши постојана и целосна ревизија на законитоста, правилноста и ажурноста на работењето на друштвото, меѓу другото и преку оценка на точноста и веродостојноста на трговските книги и финансиските извештаи, оценка на адекватноста и ефикасноста на системите за внатрешна контрола и следење на почитувањето на прописите, политиките и процедурите на друштвото.

⁶⁰ Исклучок од обврската за ревизија постои за големите и средните трговски друштва коишто не се основани како акционерски друштва или друштва со ограничена одговорност.

⁶¹ Исклучок од обврската за воспоставување служба за внатрешна ревизија постои за големите и средните трговски друштва коишто не се организирани како акционерски друштва.

⁶² Постојењето обврска за ревизија на финансиските извештаи е само потребен, но не е доволен услов, за спречување отстапувања од постоечките стандарди за интегралност во финансиското известување или примена на несоодветни сметководствени политики од некое трговско друштво.



Растот на вкупните средства на корпоративниот сектор во 2015 година изнесуваше 5,5%, што во споредба со 2014 година претставува повеќе од двојно повисока стапка на раст. По одделни дејности, најголем придонес во годишниот раст на средствата на корпоративниот сектор (од 45,6%) имаше дејноста „градежништвото“, што соодветствува и со највисоката стапка на раст на додадената вредност во 2015 година кај оваа дејност. Покрај „градежништвото“, забележителен придонес во вкупниот раст на средствата на корпоративниот сектор имаа и дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ (од 37,9%) и дејноста „индустрија“ (од 17,4%). **Во структурата на изворите на финансирање и во структурата на средствата на домашниот корпоративен сектор, во 2015 година отсуствуваа позабележителни промени.** Така, во структурата на изворите на финансирање најголемо место заземаат капиталот и резервите, а во структурата на средствата на корпоративниот сектор се најзастапени нетековните средства⁶³, по кои следат краткорочните побарувања.

Домашниот корпоративен сектор прикажа подобри резултати од работењето во 2015 година. Така, вкупните приходи на корпоративниот сектор⁶⁴ бележат годишен раст од 7,1%, чиј главен носител беа приходите од продажба коишто формираат околу 94% од годишниот раст на вкупните приходите. Од друга страна, расходите од работењето на корпоративниот сектор растеа, но побавно во 2015 година, односно за 5,9%. Побрзиот раст на приходите наспроти расходите на домашниот корпоративен сектор придонесе за зголемување на нето-добивката и

Графикон бр. 52

Показателите за профитабилноста на корпоративниот сектор – профитни маргини и показатели по вработен (горе) и показатели за поврат (долу) во проценти



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија. Забелешка: Профитните маргини се пресметани за доставените податоци на крајот од календарската година, а показателите по вработен и за повратот со користење на просечни вредности од почетокот и крајот на календарските години за кои се пресметува показателот.

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

⁶⁴ Вкупните приходи на корпоративниот сектор ги опфаќаат приходите од продажба, капитализираните сопствени производи, останатите приходи од редовно работење, финансиските приходи, уделот во добивката на поврзаните друштва, нето-добивката од прекинато работење (во случаите каде што се јавува) и позитивните ефекти од одложените даночни средства и обврски.



добивката од редовно работење пред финансиските расходи и даноците (апроксимација на оперативната добивка) за 45,7% и 36,2%, соодветно. Ваквите движења всушност го покажуваат високиот степен на чувствителност на профитабилноста на корпоративниот сектор на промените на приходите од продажба, т.е. релативно висок степен на оперативно раздолжување (левериџ) кај домашните претпријатија.

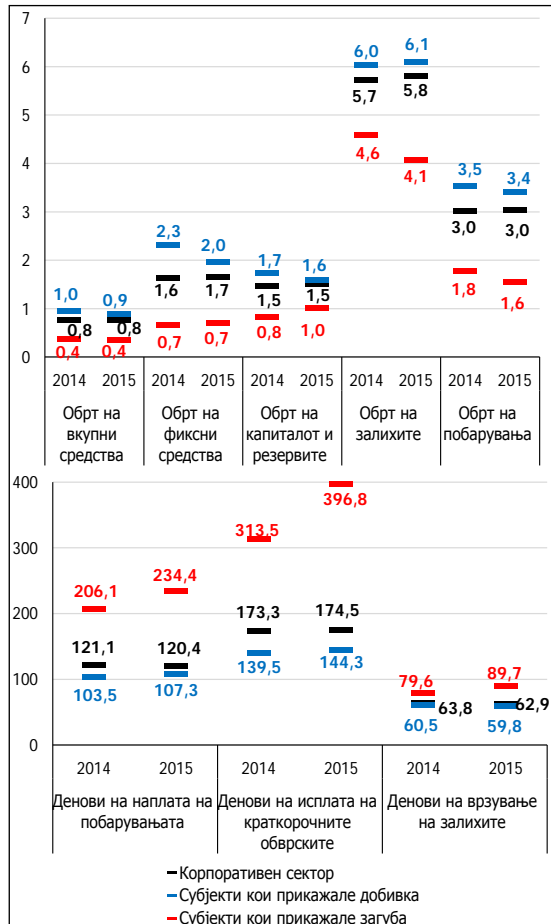
Позитивната динамика на приходите и на нето-добивката на корпоративниот сектор се одрази позитивно на сите показатели за профитабилноста. Така, по забележливиот пад во 2014 година, во 2015 година, нето профитната маргина и оперативната профитна маргина на корпоративниот сектор забележаа раст, исто како и показателите за поврат на просечните средства и на просечниот капитал и резерви. Сепак, оперативниот и деловниот ризик во домашниот корпоративен сектор се силно изразени и всушност, заедно со ограничените управувачки вештини⁶⁵, претставуваат еден од главните ограничувачки фактори за подобрување на неговите остварувања и следствено, за подобри остварувања во економијата во целина. Повеќе од 37% од вкупниот број субјекти во корпоративниот сектор забележаа загуба во 2015 година. Овие субјекти зафаќаат околу 22% од вкупните средства на корпоративниот сектор на крајот од 2015 година и на годишна основа бележат забележително намалено учество, за околу 12 процентни поени (анекс бр. 8). Показателите за профитабилноста на претпријатијата што оствариле загуба од работењето бележат понатамошно влошување, што може да се толкува како јасен показател дека добар дел од овие субјекти имаат хронични проблеми од оперативна природа, најчесто во форма на недоволен обем на приходи и/или преголеми расходи коишто не можат да се избегнат, воедно располагајќи со поскупо обем на ликвидни средства. Во услови на неповолен домашен амбиент и зголемена неизвесност за траекторијата на домашната побарувачка, постои ризик повеќето од претпријатијата коишто постојано бележат загуби да не можат да дојдат до потребните извори на финансирање и да се соочат со проблеми во своето работење. Друга карактеристика на показателите за профитабилноста на домашниот корпоративен сектор се и изразените разлики во распределбата на профитот меѓу субјектите според нивната големина (анекс бр. 7). Така, и во 2015 година, микросубјектите, како најбројна група, остваруваат загуба

⁶⁵ Во Индексот за глобална конкурентност, што е презентирани од страна на Светскиот економски форум („Global Competitiveness Report 2015-2016“), меѓу другото се оценува и квалитетот на управување со приватните институции (англ. private institutions), односно на трговските друштва како најважен претставник во оваа категорија институции. Во оваа категорија се опфатени оценки на следниве пет показатели: етичко однесување на фирмите (англ. Ethical behavior of firms), доследна примена на стандардите за ревизија и известување (англ. Strength of auditing and reporting standards), ефикасност на органите на управување (англ. Efficiency of corporate boards), заштита на интересите на малцинските акционери (англ. Protection of minority shareholders' interests) и доследност во заштитата на инвеститорите (англ. Strength of investor protection). Помеѓу 140 земји, Република Македонија е рангирана на 21 место за доследноста во заштитата на инвеститорите (со добиени 6,7 од можни 7 индексни поени), на 47 место за етичко однесување на фирмите (со добиени 4,2 од можни 7 индексни поени), на 62 место за ефикасноста на органите на управување (со добиени 4,8 од можни 7 индексни поени), на 64 место за примената на стандардите за ревизија и известување (со добиени 4,6 од можни 7 индексни поени) и на 73 место за заштита на интересите на малцинските акционери (со добиени 4,1 од можни 7 индексни поени). Согласно со презентираниите оценки, постои простор за унапредување на управувањето во трговските друштва и поголема самоиницијативност на економските субјекти за примена на современите стандарди во оваа сфера. Извештајот и методологијата се достапни на: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/>.



од работењето, додека малку над половина од профитот на корпоративниот сектор го остваруваат субјектите класифицирани во групата големи субјекти. Анализирани по одделни дејности, во 2015 година главно се забележува подобрување на показателите за профитабилноста, со исклучок на субјектите со претежна дејност „информации и комуникации“, каде што показателите за повратот на средствата и на капиталот се намалија (анекс бр. 6). Сепак, токму кај субјектите од оваа дејност се забележуваат највисоки профитни маргини, додека најмала профитабилност вообичаено бележи дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“. Во 2015 година, и показателите за продуктивноста, мерени преку учиноците по просечен број на вработени лица, забележаа подобрување.

Графикон бр. 53
Динамика на показателите за ефикасноста во користењето на средствата за корпоративниот сектор во пати и денови



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија. Забелешка: Показателите за обрт се пресметани со користење на вкупните приходи како броител.

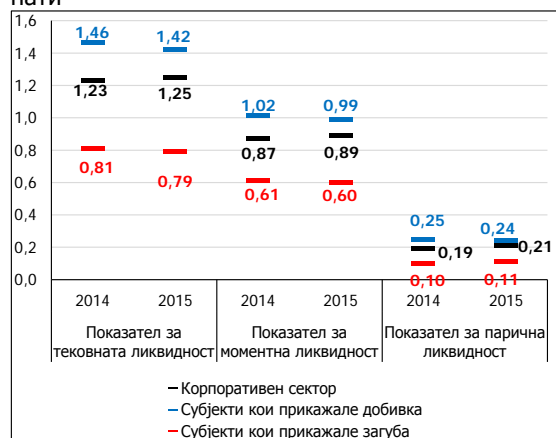
Позитивните движења на приходите од продажба на корпоративниот сектор во 2015 година придонесоа за благо подобрување на показателите за ефикасноста во користењето на средствата. Сепак, висината на овие показатели, како и на показатели за деновите на врзување на определени категории средства, посочуваат на постоење простор за поголемо подобрување во ефикасноста на управувањето на средствата. Притоа, забележливи разлики во показателите за ефикасноста на користењето на средствата постојат кај субјектите во зависност од тоа дали прикажале добивка или загуба на крајот од 2015 година.

Посебна чувствителност на овие показатели постои во случај на несоодветно прикажување на можните оштетувања на вредноста на средствата, независно од причината поради која настанала потребата за корекција на вредноста на средствата. Како најчести појави коишто можат да доведат до потреба за оштетување на средствата и следствено до корекција на прикажаниот финансиски резултат и на капиталот и резервите се: ненаплатливоста на побарувањата, можната застареност на залихите и оштетувањето на фиксните средства, првенствено во случаите кога сметководствената вредност на недвижностите драстично се разликува од нивната пазарна вредност. Расходите на корпоративниот сектор од вредносно усогласување на побарувањата и



финансиските средства во 2015 година се помали за речиси 90% во споредба со 2014 година. Ваквите драстични промени во расходите за оштетување на финансиските средства (вклучително и на побарувањата) претставуваат јасен сигнал за можни несоодветни вредности на финансиските средства и можен одраз и врз обртот на побарувањата. Показателите за ефикасноста во користењето на средствата се чувствителни и на претежната дејност на субјектите. Релативно повисоки показатели за обрт се забележуваат кај дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“, коишто се над просекот за корпоративниот сектор (анекс бр. 6). Како и за профитабилноста, така и кај показателите за ефикасноста во користењето на средствата, се забележуваат разлики кај субјектите групирани според големината, со тоа што најголема ефикасност во користењето на средствата имаат големите субјекти (анекс бр. 7).

Графикон бр. 54
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.

Мало подобрување во 2015 година се забележува и кај показателите за ликвидноста, иако тие сè уште се наоѓаат на релативно скромно ниво⁶⁶. Имајќи предвид дека во континуитет показателите за ликвидноста се наоѓаат на релативно слично ниво, се чини дека поради постоечкото скромно ниво на нето работен капитал⁶⁷ на домашниот корпоративен сектор, во комбинација со структурата на тековните средства и нивните ликвидносни карактеристики, поголемиот дел од домашните претпријатија сепак имаат можност за одржливо оперативното работење. Воедно, забележлива е нееднаква распределба на ликвидноста помеѓу одделните субјекти во корпоративниот сектор. Така, претпријатијата коишто прикажуваат добивка од работењето имаат речиси двојно повисока ликвидност во споредба со претпријатијата коишто работат

⁶⁶ Како напишано ниво (англ „rule of thumb“) коешто се смета за задоволително, вообичаено, се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност.

⁶⁷ Нето работниот капитал се дефинира како разлика меѓу тековните средства и тековните обврски.

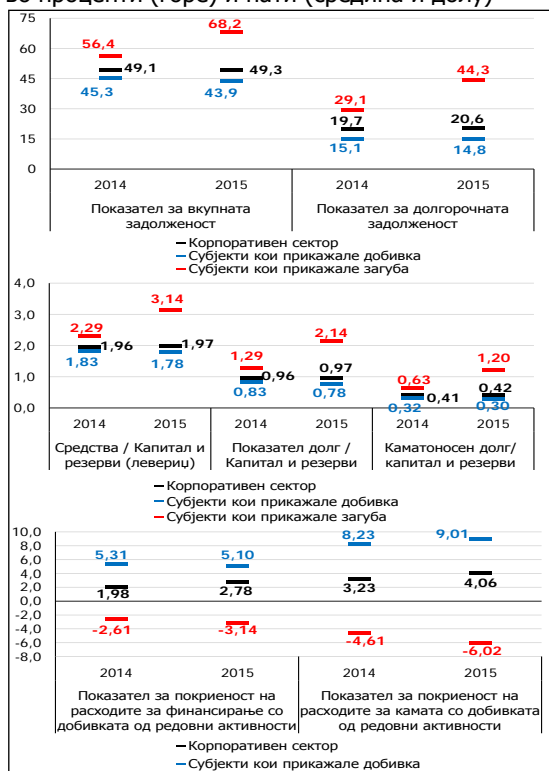


со загуба. Ова се потврдува и преку негативниот нето работен капитал на субјектите од корпоративниот сектор што работат со загуба. По одделни дејности, највисоки показатели за ликвидноста се забележуваат кај дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“, кај која е концентриран речиси 60% од вкупниот нето работен капитал во корпоративниот сектор.

Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор во 2015 година забележаа скромно зголемување, со очигледни разлики во нивото на долг по одделните субјекти што влегуваат во неговиот состав.

Така, субјектите што работат со загуба имаат значително поголема задолженост, поголема чувствителност на финансискиот резултат на промени во цената на изворите за финансирање (англ. „leverage“) и повисока оптовареност со трошоците за финансирање. Од друга страна, кај субјектите коишто имаат релативно добри оперативни остварувања и прикажуваат добивка од работењето, показателите за задолженоста се на пониско ниво во споредба со корпоративниот сектор во целина и имаат повисока покриеност на финансиските расходи (или на расходи за камати) со добивката од редовните активности⁶⁸. Разликите во показателите за задолженоста се видливи и кај одделни дејности (анекс бр. 6). Кај некои дејности („индустрија“ „градежништво“ и „дејности во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни усложни дејности“), показателите за задолженост се на повисоко ниво во споредба со целиот корпоративен сектор, што упатува на поголема внимателност во следењето на остварувањата. Воедно, во отсуство на зајакнување на капиталната позиција кај субјектите од овие дејности,

Графикон бр. 55
Динамика на показателите за задолженоста на корпоративниот сектор во проценти (горе) и пати (средина и долу)



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од регистарот на годишни сметки при Централниот регистар на Република Македонија.

⁶⁸ Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор. Финансиските расходи, покрај расходите за камати, ги вклучуваат уште и расходите врз основа на курсни разлики, остварените и неостварените загуби од финансиски средства и загубите врз основа на оштетување на финансиските средства и вложувања.



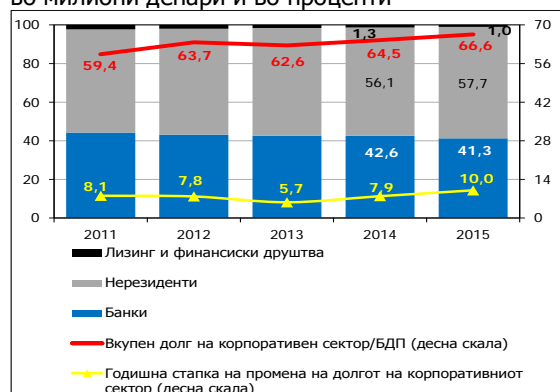
постои можност за заострување на условите за новото должничко финансирање. Со оглед на тоа дека кај две од овие три дејности, деловните активности се непосредно поврзани со домашниот пазар на недвижен имот, постои дополнителен ризик од влошување на нивната кредитоспособност во случај на забавување на домашната побарувачка и преносните негативни ефекти врз побарувачката за недвижности.

2.2 Задолженост на корпоративниот сектор

Графикон бр. 56

Структура и промена на долгот на корпоративниот сектор според типот на доверител

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 2014 година е претходни податоци, а БДП за 2015 е проценет податок.

Во 2015 година, долгот на македонскиот корпоративен сектор забележа побрз раст во споредба со 2014 година, со структурни промени што се однесуваа на зголемување на екстерната компонента на долгот. Имено, вкупниот долг на корпоративниот сектор⁶⁹ на годишна основа порасна за 10,0%, што е побрз раст во споредба со минатите пет години. Учеството на корпоративниот долг во бруто домашниот производ и натаму расте, достигнувајќи ниво од околу две третини. Најголем придонес во растот на вкупната задолженост на корпоративниот сектор, во 2015 година, имаа обврските на домашните претпријатија кон нерезидентните доверители. Домашните должнички извори на финансирање на активностите на корпоративниот сектор, главно се во форма на договорно финансирање од страна на финансиските институции и не е развиена практика на финансирање преку директен настап на финансиските пазари. Во рамки на домашното институционално финансирање на корпоративниот сектор, преовладуваат домашните банки, додека небанкарските финансиски институции имаат незначително учество.

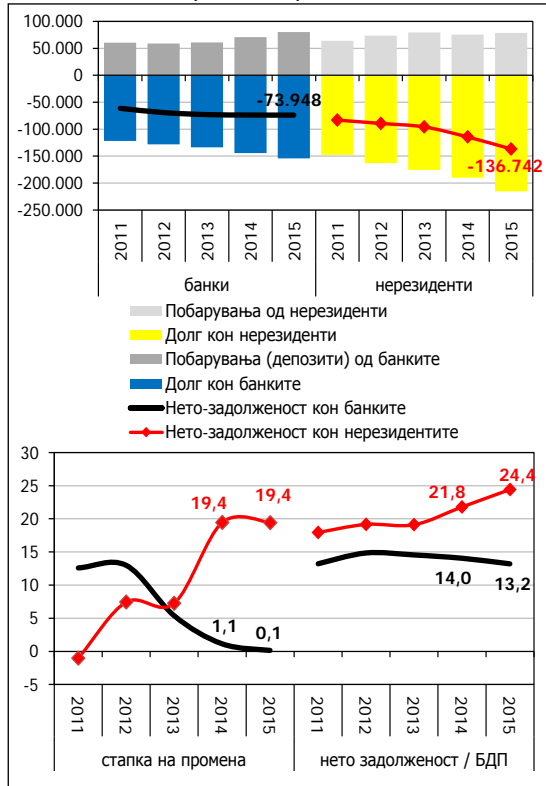
⁶⁹ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања на банките, вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и задолженоста врз основа на активни договори со финансиските друштва.



Графикон бр. 57

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.

Нето-задолженоста⁷⁰ на домашниот корпоративен сектор на крајот од 2015 година е на ниво од 37,6% од бруто домашниот производ, забележувајќи годишна стапка на раст од 11,9%. Втора година по ред, како главен носител на растот на нето-задолженоста на корпоративниот сектор е задолженоста кон нерезидентите. Така, нето надворешниот долг на домашниот корпоративен сектор, на крајот од 2015 година, бележи речиси двојно поголемо учество во бруто домашниот производ во споредба со нето-долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки. **На крајот од 2015 година, надворешниот долг на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите изнесуваше околу 3,5 милијарди евра, додека вкупните побарувања на корпоративниот сектор од нерезидентите изнесуваа околу 1,3 милијарди евра.** Забрзувањето на растот на нето-задолженоста кон нерезидентите се должи на растот на долгот кон странство (за 13,1%), при забележително послаб раст на побарувањата на домашниот корпоративен сектор од нерезидентите (за 3,8%). Зголемувањето на потпирањето на домашниот корпоративен сектор на нето надворешно финансирање произлегува од заемното влијание на повеќе фактори. Од една страна, структурните промени во домашната економија и зголеменото присуство на домашни компании што се во сопственост на странски инвеститори,

⁷⁰ Нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор се добива како разлика меѓу побарувањата и долгот на корпоративниот сектор од и кон домашните банки (нето домашен долг кон банките) и од и кон нерезидентите (нето надворешен долг). Нето-задолженоста кон државата (централната влада), кон останатите субјекти од јавниот сектор, кон секторот „домаќинства“, како и меѓукомпаниските побарувања и обврски не се вклучени во определувањето на нето-задолженоста на корпоративниот сектор. Врз основа на податоците од годишните сметки доставени од Централниот регистар на Република Македонија, можат да се утврдат само еден дел од обврските и побарувањата на корпоративниот сектор кон државата, односно само оние побарувања и обврски што произлегуваат од јавни давачки (обврски и побарувања врз основа на тековни даноци, одложени даночни средства и обврски, обврски и побарувања врз основа на царини, акцизи, придонеси за вработените, персонален данок на доход во име на други даночни обврзници и сл.). Делот на побарувањата и обврските на корпоративниот сектор од и кон државата што произлегува од деловни односи (продажба, купување и други договори), судски спорови или други неданочни односи, не може точно да се идентификува, бидејќи се прикажува агрегирано во рамките на соодветните сметководствени категории (на пример, ако станува збор за купопродажен однос во ставката „побарувања од купувачи“ и/или „обврски кон добавувачи“ итн). На 31.12.2015 година, корпоративниот сектор врз основа на јавни давачки, има прикажано вкупен износ на побарувања од 13.962 милиона денари и вкупни обврски во износ од 18.515 милиони денари, што значи дека корпоративниот сектор е нето-должник кон државата, пресметано исклучиво врз основа на побарувањата и обврските врз основа на јавни давачки, во вкупен износ од 4.553 милиони денари.



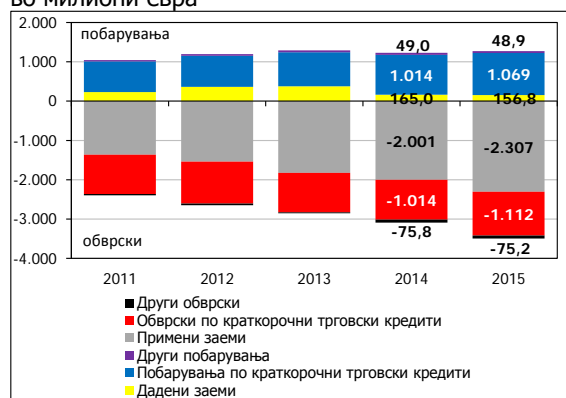
создаваат можност за полесен пристап до надворешно финансирање, преку нивните странски матични лица.

Воедно, постои можност финансирањето обезбедено преку странски матични лица да биде со помали трошоци, подобри услови и/или со поголема транспарентност. Дополнителен фактор што го условува нивото и распределбата на нето-долгот на корпоративниот сектор меѓу нерезидентите и домашните банки се и ограничувањата за домашните претпријатија поставени со регулативата од доменот на девизното работење⁷¹. Практично, законски поставените ограничувања на домашните претпријатија за слободно поседување и користење платежни сметки во странски банки, пласмани на депозити во странски банки, како и инвестирањето во странство преку портфолио-инвестициите во странски хартии од вредност ја ограничуваат можноста на домашните претпријатија за зголемување на обемот на побарувањата од странство преку финансиски вложувања, така што како единствена алтернатива за вложување на нивните ликвидносни резерви се наметнуваат домашните финансиски инструменти. Вака поставената регулатива од областа на девизното работење всушност придонесува за одржување пониско ниво на нето-долг на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки, со истовремено одржување на малку поголем обем на нето надворешниот долг⁷². Растот на надворешните извори на финансирање од страна на

домашниот корпоративен сектор, од една страна, ја зголемува неговата чувствителност на движењата на меѓународните финансиски пазари. Поради ова, корпоративниот сектор лесно може да се соочи со зголемени трошоци за финансирање од екстерните извори или со ограничена можност за обнова на овој тип финансирање.

Графикон бр. 58

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



Извор: Народната банка на Република Македонија
*Забелешка: Податоците за 2014 година се претходни податоци, а за 2015 е проценет податок.

Во структурата на обврските и побарувањата на корпоративниот сектор кон нерезидентите, во 2015 година немаше позабележителни промени. Најголемо учество зафаќаат обврските кон нерезиденти врз основа на заеми⁷³, во кои најголемо учество од речиси 70% имаат меѓукомпаниските заеми, а по нив следат обврските врз основа на

⁷¹ Законот за девизно работење и соодветната подзаконска рамка.

⁷² Подетално за динамиката на надворешната задолженост може да се види во делот на овој извештај за домашното макроекономско опкружување, како и во Годишниот извештај на Народната банка за 2015 година, достапен на интернет-страницата на Народната банка, во делот 3.4.4 Биланс на плаќање, меѓународна инвестициска позиција и надворешен долг.

⁷³ Под заеми се подразбираат односите меѓу резиденти и нерезиденти (побарувања или обврски) коишто настануваат со директно позајмување финансиски средства (пари) врз основа на договор за кредит или заем, вклучувајќи ги и меѓукомпаниските заеми.



краткорочни трговски кредити⁷⁴. Притоа, растот на обврските врз основа на примени заеми придонесе за над три четвртини од вкупниот раст на обврските на корпоративниот сектор кон нерезидентите. Побарувањата на домашниот корпоративен сектор од странство речиси во целост произлегуваат од кредитните односи (околу 95%). Кај побарувањата од нерезидентите, најголемиот дел го претставуваат дадените краткорочни трговски кредити. Од аспект на валутата, иако главното место (над 78%) во обврските врз основа на заеми на корпоративниот сектор кон нерезидентите го заземаат обврските изразени во евра, сепак во 2015 година се забележа речиси двојно зголемување и на обврските во американски долари. Со тоа, нивното учество се зголеми од околу 11% на крајот на 2014 година, на речиси 21% на крајот од 2015 година. Во услови на одржување стабилен паритет на курсот на денарот во однос на еврото, промените во валутната структура на долгот на корпоративниот сектор во насока на зголемено учество на обврски изразени во американски долари⁷⁵, всушност, претставуваат сигнал за зголемен степен на толеранција на домашните претпријатија кон движењата на меѓународните финансиски пазари и следствено, значат поголема нивна изложеност на валутен ризик.

Табела бр. 1

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 %)		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
валута	Денарска задолженост	19,3	21,2	22,4	7.274	11.238	11.804	13,6	18,5	16,4
	Девизна задолженост	70,8	70,5	70,6	13.186	16.606	24.503	6,3	7,5	10,3
	Денарска задолженост со девизна клаузула	9,9	8,3	6,9	-3.581	-2.820	-2.292	-10,3	-9,1	-8,1
рочност	Краткорочна задолженост	33,9	35,4	33,3	-1.914	13.437	4.116	-1,8	12,6	3,4
	Долгорочна задолженост	59,2	57,4	59,8	15.516	9.028	28.347	9,1	4,9	14,6
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	6,9	7,2	6,9	3.277	2.559	1.551	17,8	11,8	6,4
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	18,6	22,0	24,8	13.093	12.084	6.405	32,0	22,4	9,7
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	34,1	32,9	29,9	5.594	-956	7.686	7,4	-1,2	9,6
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	44,2	41,8	41,6	5.177	8.449	12.331	5,3	8,2	11,1
	Останато - бескаматен долг	3,0	3,3	3,7	1.280	1.773	2.232	19,1	22,2	22,9

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

Забелешка: Долгот на корпоративниот сектор кон финансиските друштва, се вклучува во пресметките по 2014 година. Во рочната структура на долгот, делот на останата (достасана и нефункционална) задолженост се добива врз основа на податоците за задолженоста на корпоративниот сектор кон банките, заради нерасположливост на податок за нефункционалниот долг кон другите доверители. Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главница врз основа на кредити кон нерезидентите.

Послабото нето-задолжување на корпоративниот сектор од домашните банки произлегува од двојно повисокиот раст на неговите депозити во банкарскиот систем (13,3%), во споредба со растот на кредитите (6,6%). **Оттука, растот на задолженоста**

⁷⁴ Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.

⁷⁵ Вредноста на американскиот долар, како и на другите валути, во однос на денарот, флукуира согласно со промените на нивниот паритет во однос на еврото.

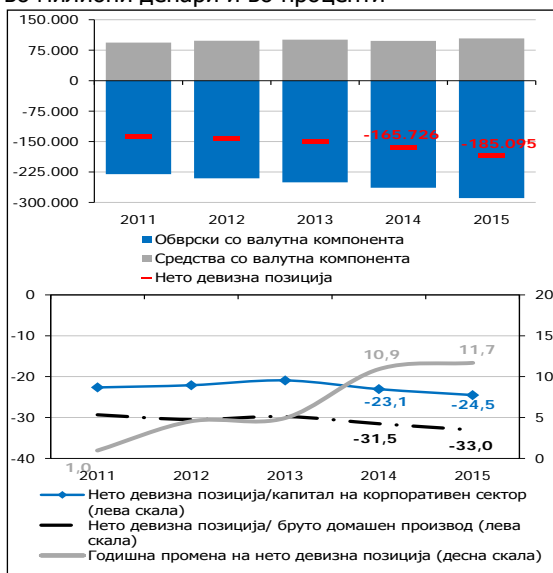


на корпоративниот сектор кон домашните банки⁷⁶ во 2015 година забележа мало забавување, од 8,0% во 2014 година на 6,6% во 2015 година. Во структурата на задолженоста на корпоративниот сектор по одделни дејности, преовладува долгот на дејностите „индустрија“ и „трговија, транспорт, складирање и угостителство“, коишто зафаќаат повеќе од три четвртини од вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки, при што овие две дејности формираат 73% од вкупниот годишен раст на задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки (анекс бр. 9). Банкарскиот систем обезбеди поддршка на корпоративниот сектор и во форма на вонбилансни инструменти⁷⁷, коишто на крајот од 2015 година изнесуваа 36.903 милиони денари, со годишен раст од 13,0%.

Од аспект на рочната структура на долгот на домашниот корпоративен сектор, главното место место го има долгорочниот долг, којшто во текот на 2015 година се зголеми за 23,2%. Забрзаниот раст на долгорочната задолженост произлегува од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите којшто услови околу 80% од вкупниот раст на долгорочната задолженост на корпоративниот сектор. За одбележување е забавувањето на растот на задолженоста со нефункционален или достасан статус. Иако поради делумниот опфат на податоците што се вклучени во нефункционалната задолженост⁷⁸, нејзината висина и структурно учество се потценети,

Графикон бр. 59

Динамика на нето девизна позиција на корпоративниот сектор во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика за бруто домашниот производ.

сепак, забавувањето на нефункционалниот долг е важно од аспект на оценките на кредитоспособноста на претпријатијата од страна на доверителите. Оваа динамика на нефункционалната задолженост се манифестира во услови на неповолен домашен амбиент и има важна улога за определување како на условите за пристап до новите извори на финансирање на домашниот корпоративен сектор, така и на премијата за ризик што доверителите ја вградуваат во финансирањето на домашните претпријатија и преку тоа, врз цената на долгот, односно трошокот за финансирање што паѓа на товар на домашниот корпоративен сектор.

Во валутната структура на долгот на корпоративниот сектор, најголемо учество има долг во девизи, што

⁷⁶ 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.

⁷⁷ 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.

⁷⁸ Кај долгот кон нерезидентите не може да се утврди колкав дел од долгот е достасан или нефункционален и оттука, овој податок за нефункционалниот долг произлегува само од долгот на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски систем, што значи дека постои ризик од потценетост на растот на оваа компонента од задолженоста.



првенствено произлегува од значајната улога што ја има долгот кон нерезидентните доверители. Над три четвртини од вкупниот долг на корпоративниот сектор е со валутна компонента (девизен и денарски со девизна клаузула). Долгот на претпријатијата кон домашните финансиски институции се карактеризира со мешана валутна структура, но годишната промена се однесува на зголемувањето на денарската задолженост и намалувањето на задолженоста со валутна компонента. За одбележување е што веќе трета година по ред, се намалува денарската задолженост со девизна клаузула.

Иако во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор, поголем е придонесот на задолженоста со валутна компонента (од домашните финансиски институции и од надворешни доверители), сепак, најбрз раст во 2015 година од 16,4%, забележа денарскиот долг (главно поради задолженоста кон домашните банки). Од аспект на одделните валути, најголемиот дел од долгот со валутна компонента на домашниот корпоративен сектор (над 85%) е изразен или определен во евра, по што следи долгот во американски долари (околу 13%).

Со оглед на значителното присуство на финансирање со валутна компонента, **нето девизната позиција⁷⁹ на домашниот корпоративен сектор е кратка (негативна)**, што значи дека корпоративниот сектор има поголем обем на обврски отколку средства со валутна компонента. На крајот од 2015 година, негативната девизна позиција се продлабочи на годишна основа за 11,7%, што е највисока промена во изминатите пет години. Воедно, дојде до зголемување на учеството на негативната нето девизна позиција на корпоративниот сектор во бруто домашниот производ, како и на нејзиниот сооднос со капиталот и резервите на корпоративниот сектор. Овие движења укажуваат на зголемување на изложеноста на корпоративниот сектор на валутен ризик, нагласувајќи ја чувствителноста на неговите остварувања на движењата на меѓународниот девизен пазар. Во ваков контекст, политиката на Народната банка за одржување стабилен курс на денарот во однос на еврото, всушност овозможува одржливост на нивото на долгот и намалување на можните негативни преносни ефекти од флукуациите на меѓувалутните пазари врз остварувањата на корпоративниот сектор.

Чувствителноста на корпоративниот сектор на движењата на пазарните варијабли ја опфаќа и изложеноста на промените на домашните и на меѓународните каматни стапки. Поради историски ниските нивоа на каматни стапки на домашните и меѓународните финансиски пазари, поголема е веројатноста за нивно нагорно придвижување во иднина, со што каматниот ризик добива на значење за работењето на домашниот корпоративен сектор и претставува дополнителен извор на негова ранливост. Изложеноста на корпоративниот сектор на ризик од неповолни движења на каматните стапки произлегува од високото учество (над 71%) на

⁷⁹ 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 кратка 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 31.12.2015 година, земен е податок со состојба на 31.12.2014 година, поради тоа што податокот за 2015 година станува расположлив во втората половина од 2016 година.

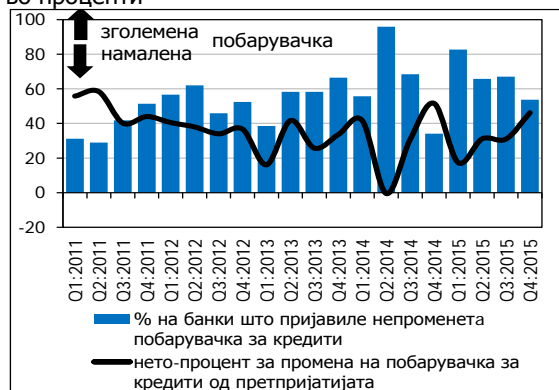


кредитните обврски коишто имаат цена (каматна стапка), чијашто висина може да се промени во зависност од пазарните движења на каматните стапки, а со тоа и трошокот за претпријатијата што користат вакви кредити може да претрпи промени. Така, околу 30% од кредитите на корпоративниот сектор, добиени првенствено од надворешни кредитори, имаат променлива (варијабилна) каматна стапка, чијашто промена директно е поврзана со движењето на избрани референтни пазарни каматни стапки. Кај овие кредити, ефектот од промените на референтните каматните стапки по автоматизам ќе биде пренесен врз трошокот за финансирање на претпријатијата. Покрај ова, над 40% од вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор, во целост одобрени од домашните банки, содржат клаузули за можност од еднострано приспособување на висината на каматните стапки преку дискреционска одлука на банката. Оттука, евентуалното зголемување на висината на прилагодливите каматни стапки создава ризик и за непропорционално зголемување на расходите за финансирање на домашниот корпоративен сектор и ограничување на можноста однапред да се планира трошокот за финансирање. Домашните банки, со користењето на вакви клаузули кај кредитите (а воедно, и кај депозитите), го пренесуваат ризикот од промена на каматните стапки врз

Графикон бр. 60

Оценка на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата според Анкетите за кредитна активност на банките

во 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. Нето-процентот претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле зголемена побарувачка и намалена побарувачка за кредити од претпријатијата.

домашните кредитокорисници, со што од една страна обезбедуваат сопствена заштита од движењата на финансиските пазари, а од друга страна, создаваат можност за усогласување на остварениот профит со неговата планирана големина. Над 80% од долгот на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки е со прилагодливи каматни стапки (анекс бр. 10), што ја илустрира привлечноста на ваквите клаузули за банките. Кредитите со фиксна каматна стапка, каде што трошокот за финансирање е однапред познат за целото времетраење на договорот, учествуваат со нешто помалку од една четвртина во структурата на кредитите, додека бескаматниот долг учествува со 3,7%. Овие две компоненти од кредитите на корпоративниот сектор во најголем дел (над 85%) произлегуваат од кредитите од нерезидентите, вклучително и бескаматните кредити од странските матични лица.

Согласно со Анкетата за кредитната активност на банките, што ја спроведува Народната банка⁸⁰, побарувачката за кредити на

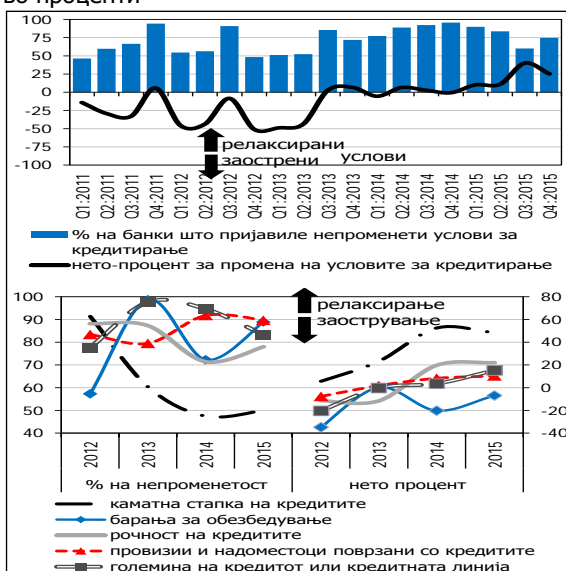
⁸⁰ Анкетите се спроведуваат на квартална основа и, меѓу другото, во нив банките даваат свои согледувања за кредитирањето на домашните претпријатија. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиската стабилност, резултатите од овие анкети се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални резултати од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.



домашниот корпоративен сектор во 2015 година, од страна на банките во просек беше оценувана како непроменета, со блага склоност за зголемување. Одделните фактори⁸¹ коишто влијаат врз побарувачката за кредити, според оценките на банките, во просек, во 2015 година, главно придонесле за непроменета побарувачка. Како фактор што имал највисоко просечно влијание за зголемување на побарувачката за кредити, банките ја оцениле потребата од реструктурирање на долгот, по која следи финансирањето на инвестициите на претпријатијата во залихи и обртен капитал.

Графикон бр. 61

Оценка на вкупните (горе) и на одделните (долу) услови за кредитирање на претпријатијата според Анкетите за кредитна активност на банките во проценти



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

*Забелешка: Процентот на банки е пондерирани со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на претпријатијата на конкретните датуми. Нето-процентот претставува разлика меѓу банките кои пријавиле зголемена побарувачка и намалена побарувачка за кредити од претпријатијата.

Во поглед на **условите за кредитирање на корпоративниот сектор**, најголемиот дел од банките во текот на 2015 година, најчесто се изјаснувале дека тие остануваат непроменети. Сепак, треба да се одбележи дека меѓу банките коишто истакнале менување на условите за кредитирање, промените главно се однесуваат на олеснување. Оттука, нето-ефектот од промените на условите за кредитирање на претпријатијата, во текот на 2015 година беше позитивен и на повисоко ниво во споредба со претходните години. Од аспект на одделните услови за кредитирање, веќе трета година по ред, банките пријавуваат дека најголемо влијание врз олабавувањето на вкупните услови имаат каматните стапки, што може да се поврзе со ниските референтни каматни стапки во 2015 година на домашните и меѓународните финансиски пазари. Иако со мал ефект, во 2015 година, единствено барањата на банките за обезбедување на кредитите, во просек, придонесоа за заострување на условите за кредитирање на претпријатијата.

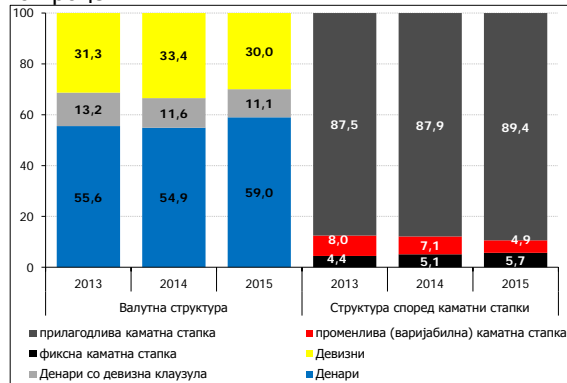
Избегнувањето на банките да се изложуваат на ризик од промена на каматните стапки во кредитното портфолио,

⁸¹ Како фактори чиешто влијание врз побарувачката на кредитите од страна на корпоративниот сектор се оценува од страна на банките се: инвестициите во основни средства, инвестициите во залихи и обртен капитал, реструктурирањето на долгот, интерното финансирање, кредитите од другите банки и издавањето хартии од вредност.



Графикон бр. 63

Структурни карактеристики на новоодобрените кредити од страна на банките за корпоративниот сектор во проценти

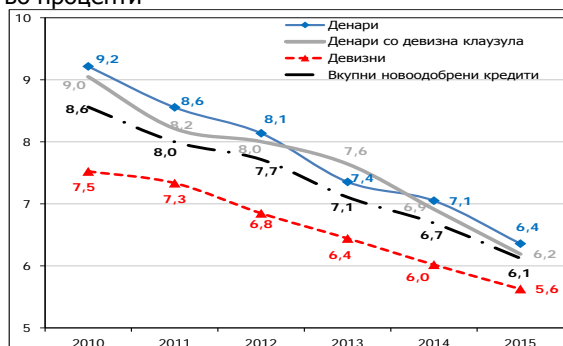


Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

се согледува и преку **структурата на новоодобрените кредити на корпоративниот сектор**. Вообичаено, главното место го заземаат новоодобрените кредити со прилагодливи каматни стапки, со скромно учество на кредитите со фиксни каматни стапки. Оваа карактеристика беше присутна и кај новоодобрените кредити во текот на 2015 година. Од друга страна, во 2015 година, продолжи трендот на постепено менување на валутната структура на новоодобрените кредити на домашните претпријатија, преку зголемување на релативното учество на денарските кредити, за сметка на намалувањето на учеството на новоодобрените кредити во девизи. Ова всушност предизвикува промени во валутната структура на долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки, поточно зголемување на учеството на долгот во денари. Главен двигател на процесот на зголемувањето на учеството на новоодобрените денарски кредити во минатите неколку години беше валутната трансформација на изворите на финансирање на банките, првенствено побрзиот раст и зголемувањето на структурното учество на депозитите во денари. Оттука, какви било турбуленции на депозитниот пазар, како што е одлив на депозити или валутна супституција, неминовно ќе се одразат и врз понудата на кредитите и на нејзината валутна структура. Како дополнителен мотив за зголемената склоност на домашните банки за одобрување денарски кредити, може да послужи и динамиката на висината на каматните стапки на новоодобрените кредити.

Графикон бр. 62

Просечна годишна номинална каматна стапка на новоодобрените кредити на корпоративниот сектор од страна на банките во проценти



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

Забелешка: Просечната каматна стапка е добиена со пондерирање на каматната стапка на новоодобрените кредити во секој одделен месец со учеството на новоодобрените кредити од соодветниот календарски месеци во вкупните новоодобрените кредити во текот на годината.

Имено, трендот на намалување на каматните стапки на новоодобрените кредити од домашните банки за корпоративниот сектор продолжи и во 2015 година, со што практично распонот меѓу кредитите во денари и кредитите во девизи, како мерило за дополнителната премија што ја вградуваат банките за валутен ризик е на историски најниското ниво. Во такви

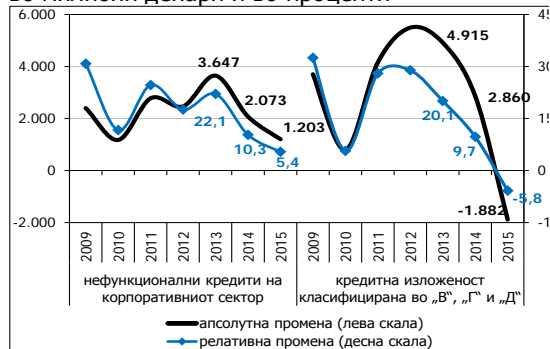


околности, разликата во каматните стапки, односно трошочниот ефект на финансирањето во странска валута, го губи своето значење, како еден од најчестите мотиви од страна на должниците за финансирање во странски валути за сметка на домашната валута. Покрај ова, забележливо е дека каматната стапка на новоодобрените кредити со девизна клаузула, не е на ниво слично со каматните стапки на новоодобрените девизни кредити, туку е поблиску до каматната стапка на денарските кредити. Оттука, банките преку валутните клаузули, не само што имаат изнајдено механизам во форма на т.н. „вградени купени опции“, со кои валутниот ризик го пренесуваат врз клиентите, туку така создадените опции ги добиваат со одредена премија⁸².

Графикон бр. 64

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

во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка на Република Македонија, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

Подобрувањето на остварувањата на корпоративниот сектор во 2015 година, се одрази врз динамиката на ризичноста на кредитната изложеност на банките кон корпоративниот сектор, односно се намали остварувањето на кредитниот ризик. Така, годишниот раст на нефункционалните кредити на корпоративниот сектор од 5,4%, беше речиси двојно понизок во споредба со 2014 година. Покрај тоа, за првпат во периодот по светската финансиска криза дојде и до намалување на изложеноста кон корпоративниот сектор, којашто банките ја класифицирале како поризична. Еден дел од намалувањето на изложеноста со повисок степен на ризичност произлегува од отпишаните побарувања на банките од

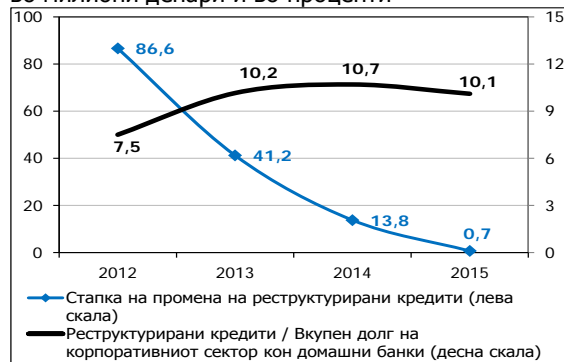
⁸² Премијата на овие вградени куповни опции треба да падне на товар на (т.е. да ја „плати“) имателот на опцијата, што во случајот на денарските кредити со девизна клаузула е оној субјект во чија корист е поставена клаузулата, односно банките. Новоодобрените кредити со девизна клаузула, според изложеноста на валутен ризик што ја создаваат за банките и/или кредитокорисниците, имаат идентичен профил како и девизните кредити. Воедно, и кредитите во девизи и кредитите во денари со клаузула се кредити со валутна компонента и се вклучуваат во соодветните извештаи за девизните средства на банките и следствено, имаат удел во определувањето на агрегатната девизна позиција на одделните банки. Оттука, висината на премијата за вградените опции (цената на девизната клаузула) би можела приближно да се определи преку разликата меѓу каматните стапки на новоодобрените кредити во денари и новоодобрените кредити во девизи, којашто во текот на 2015 година изнесуваше 0,8 процентни поени, во просек. Сепак, премијата што ја плаќаат банките за „вградената куповна опција“ кај денарските кредити со девизна клаузула наместо 0,8 процентни поени, изнесува само 0,2 процентни поена, што всушност значи „заштеда“ од 0,6 процентни поени за определен износ на кредит.



Графикон бр. 65

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

во милиони денари и во проценти

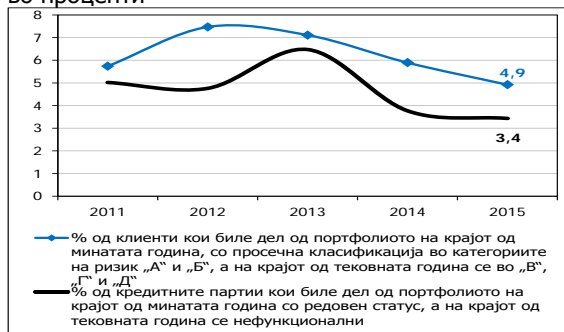


Извор: Народната банка на Република Македонија, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

Графикон бр. 66

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

во проценти



Извор: Народната банка на Република Македонија, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

корпоративниот сектор, коишто во 2015 година беа повисоки за 14,8% во споредба со 2014 година. Реструктурирањето на кредитите на претпријатијата од страна на банките беше во минимален обем во текот на 2015 година, сепак нивното учество во вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки е над 10%. Токму реструктурираните кредити претставуваат важен потенцијален извор на загуби за банките во идниот период. Ваквите загуби по правило се случуваат кога промената на условите на кредитите не била направена на соодветен начин, било поради неприспособеност на специфичните околности што се однесуваат на конкретен должник, разликите во управувачкиот капацитет и политиките на одделните банки или поради преголем неоснован оптимизам при проекциите на оперативните ефекти од реструктурирањето.

Во 2015 година, дојде до **намалување на оценетата приближна 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 крајот од 2015 година се намали (и изнесува 4,9%), што е уште еден показател за подобрените остварувања на домашниот корпоративен сектор. Меѓутоа, оперативните ризици кај домашните претпријатија, преточени во слаби резултати од работењето и големиот број субјекти што работат со загуба, можат да предизвикаат зголемена ненаплата и влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките. Овие оперативни ризици за домашните претпријатија посебно би дошле до израз при евентуално ослабување на домашната побарувачка под влијание на неповолен општ економски амбиент.



III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР

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

Вкупната актива на финансискиот сектор во 2015 година растеше, но забавено, а нејзиниот раст најмногу беше условен од банкарскиот систем⁸³ и пензиските фондови. Поради најголемата застапеност, банките се најзначајниот фактор за одржување на стабилноста на целокупниот финансиски систем, но и на стабилноста на останатите институционални сегменти. Иако помали по обем, клучни за финансиската стабилност се и пензиските фондови, коишто како финансиски посредници се значајни за долгорочната финансиска стабилност на домаќинствата, но се и значајна компонента на активата на домаќинствата. Пензиските фондови, заедно со друштвата за осигурување имаат голем потенцијал за натамошен раст, но во последниве години работат во исклучително неповолни пазарни услови за инвестирање и оплодување на средствата на крајните корисници.

Табела бр. 2

Структура на вкупните средства во финансискиот систем на Република Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Промена 31.12.2015/31.12.2014		Број на институции	
	2014	2015	2014	2015	Апсолутна промена	Во проценти	2014	2015
Депозитни финансиски институции	403,176	426,313	87.5	86.4	23,137	5.7	19	18
Банки	400,281	423,668	86.8	85.8	23,386	5.8	15	15
Штедилници	2,895	2,646	0.6	0.5	-249	-8.6	4	3
Недепозитни финансиски институции	57,772	67,278	12.5	13.6	9,506	16.5	101	108
Друштва за осигурување	16,416	17,562	3.6	3.6	1,146	7.0	15	15
Осигурителни брокерски друштва	н.п.	689	н.п.	0.1	н.п.	н.п.	30	32
Друштва за застапување во осигурувањето	н.п.	89	н.п.	0.02	н.п.	н.п.	11	13
Лизинг друштва	4,311	3,408	0.9	0.7	-903	-20.9	8	8
Пензиски фондови*	33,580	40,802	7.3	8.3	7,222	21.5	4	4
- Задолжителни пензиски фондови	33,074	40,065	7.2	8.1	6,991	21.1	2	2
- Доброволни пензиски фондови	506	737	0.1	0.1	231	45.7	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	508	773	0.1	0.2	265	52.2	2	2
Брокерски куќи	178	153	0.0	0.0	-25	-14.0	6	6
Инвестициски фондови*	1,950	2,882	0.4	0.6	932	47.8	13	13
Друштва за управување со инвестициски фондови	33	49	0.0	0.0	16	48.5	5	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	796	871	0.2	0.2	75	9.4	7	10
Вкупно	460,948	493,591	100.0	100.0	32,643	7.1	120	126

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: 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.

Во 2015 година продолжија структурните промени на финансискиот систем. И натаму се намалуваат бројот и обемот на активностите на штедилниците⁸⁴, како и улогата на друштвата за лизинг и брокерските куќи.

⁸³ Поимот „банкарски систем“ се однесува само на банките, додека терминот „депозитни институции“ ги опфаќа и штедилниците.

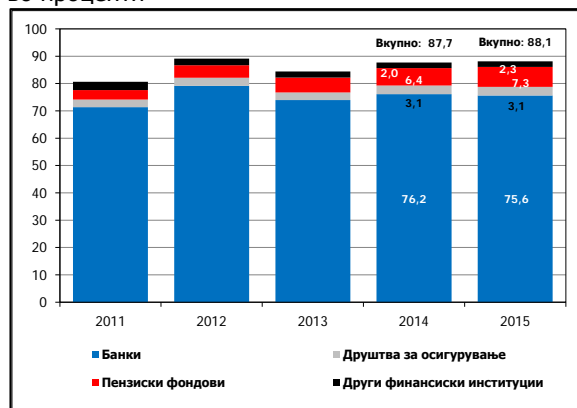
⁸⁴ Согласно со измените на Законот за банки од почетокот на 2013 година, на штедилниците им се овозможи преобразба во финансиски друштва без да се спроведе нивна ликвидација, преобразба во банка и одредени статусни промени на штедилниците.



Двојно забрза растот на активностите на финансиските друштва, но нивното значење во рамки на целокупниот систем е многу мало.

Графикон бр. 67

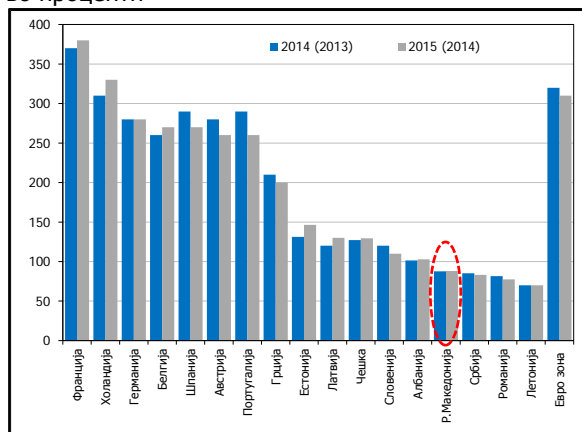
Учество на средствата на финансискиот сектор во БДП во проценти



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

Графикон бр. 68

Вкупни средства на финансискиот сектор во однос на БДП, по одделни земји во проценти



Извор: Извештај на Европската централна банка за финансиските структури во 2015 година (ECB Report on Financial Structures 2015) и интернет-страниците на централните банки за одделните земји.

Забелешка: Податоците за Македонија, Албанија и Естонија се за 2014 и 2015 година, а за останатите анализирани земји за 2013 и 2014 година.

Во 2015 година, активата на финансискиот сектор во Република Македонија растеше забавено во однос на претходната година⁸⁵, главно поради забавениот раст на активата на банкарскиот систем, но и на задолжителните пензиски фондови и на друштвата за осигурување. Придонес имаше и натамошното намалување на активата на друштвата за лизинг и брокерските куќи.

Во 2015 година, годишниот раст на вкупните средства на финансискиот систем, иако е забавен, има малку поголемо значење за домашната економија (за 0,4 процентни поени). Вкупните средства на финансискиот систем зафаќаат 88,1% од бруто домашниот производ⁸⁶. И натаму постои простор за продлабочување на финансиското посредување во Република Македонија. При споредбата со избрани земји од регионот и од Европската Унија, степенот на финансиското посредување во домашниот финансиски сектор е меѓу најниските.

Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем е висока. Кај банките и друштвата за осигурување концентрацијата, мерена според Херфиндаловиот индекс за активата, е прифатлива, што не е случај со останатите

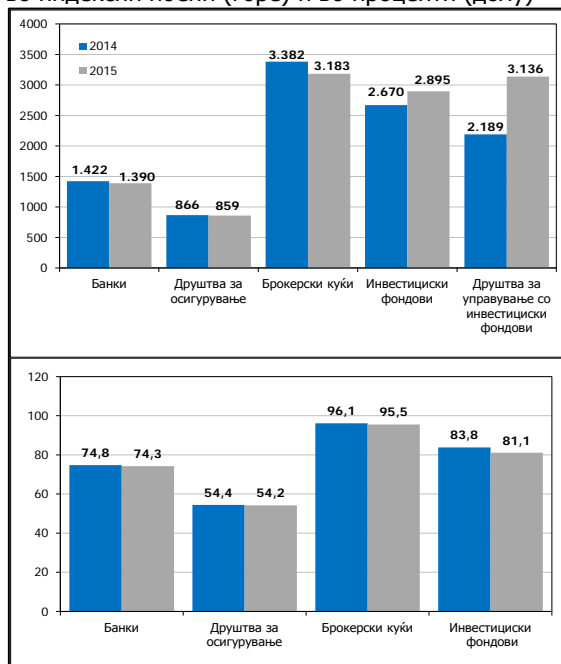
⁸⁵ Растот на активата на финансискиот систем, во 2014 година изнесуваше 9,3%, наспроти 7,1% во 2015 година.

⁸⁶ Податоците за БДП за 2015 година се проценети податоци.



Графикон бр. 69

Херфиндалов индекс и показател ЦР5 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, АСО и Министерството за финансии).

сегменти од финансискиот систем, каде што концентрацијата е доста висока и над прифатливите граници. Притоа, само две од вкупно шест брокерски куќи зафаќаат 78,2% од вкупната актива на овој сектор, а пазарното учество на три од вкупно тринаесет инвестициски фондови во 2015 година изнесува 70,6%. Исто така, најголем дел (72,2%) од вкупните средства на друштвата за управување со инвестициските фондови се сконцентрирани кај две од вкупно пет друштва.

Странскиот капитал преовладува во сопственичката структура на финансиските институции, освен кај брокерските куќи и штедилниците⁸⁷.

Табела бр. 3

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
Домашни сопственици	24.9	100.0	7.8	75.5	2.0	49.0	28.5	58.6
Нефинансиски правни лица	9.3	90.3	0.8	34.8	1.3	0.0	0.0	13.3
Банки	0.1	0.0	0.0	7.0	0.7	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	0.4	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0
Физички лица	8.9	9.7	6.6	33.7	0.0	0.0	3.8	45.3
Јавен сектор	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Странски сопственици	74.8	0.0	92.2	24.5	98.0	51.0	71.5	41.4
Физички лица	2.5	0.0	0.1	15.3	0.0	0.0	0.3	3.1
Нефинансиски правни лица	8.9	0.0	0.0	0.0	5.7	0.0	9.9	35.1
Банки	56.2	0.0	0.0	1.8	13.5	0.0	0.0	0.0
Финансиски институции	7.3	0.0	92.1	7.4	78.7	51.0	61.3	3.2
Недефиниран статус	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Вкупно	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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.

⁸⁷ Согласно со регулативата, сопственици на штедилници можат да бидат само државјани на Република Македонија.



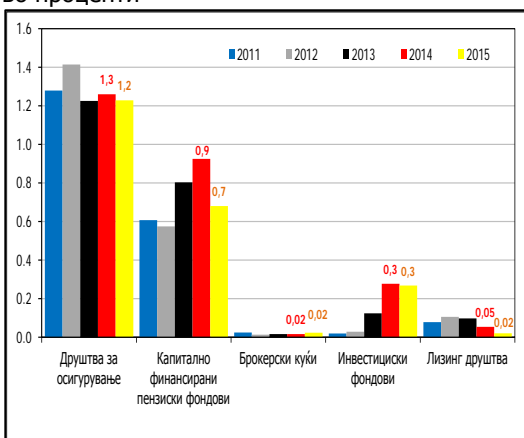
2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност

Финансискиот систем на Република Македонија има едноставна структура, а меѓусебната зависност и поврзаност на неговите одделни сегменти е минимална. Во последните години, се зголемува интересот за комбинирање на осигурителните и банкарските производи и услуги (пр. банкоосигурувањето), но нивниот обем е сè уште мал. Како резултат на ова, ограничена е можноста за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент, со што се ограничени и ризиците за нарушување на финансиската стабилност во земјата врз таа основа.

Банките се главната алка на поврзаност во рамките на финансискиот сегмент и имаат најголемо влијание врз вкупните движења во финансискиот систем, пред сè преку депозитите коишто останатите финансиски институции ги чуваат кај нив. Иако овие депозити се речиси незначајни како извор на средства за банките (3,4% од нивната вкупна депозитна база), тие се особено значајни за некои од финансиските институции бидејќи претставуваат значителен дел од нивните вложувања. Затоа, може да се каже дека банкарскиот систем е клучниот сегмент, од кој може да се пренесат ризиците кон останатите сегменти од финансискиот систем и неговата стабилност е од клучно значење за одржувањето на финансиската стабилност, особено имајќи предвид дека кај него се концентрирани и заштедите на нефинансискиот сектор.

Графикон бр. 70

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



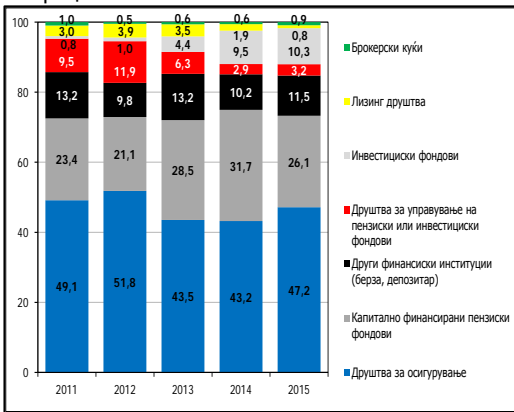
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Во услови на слаба развиеност на финансиските пазари и ограничена понуда на финансиски производи и инструменти, **значителен дел од средствата на недепозитните финансиски институции се пласирани кај банките.** Депозитите⁸⁸ на недепозитните финансиски институции во банките, на крајот од 2015 година, изнесуваа 11.035 милиони денари и забележаа годишно намалување од 5,4%. При претпоставена намалена ликвидност на недепозитните финансиски институции, односно потреба за повлекување на нивните депозити од банките, не би се почувствувале никакви последици врз ликвидноста и стабилноста на банкарскиот систем во целина. Имено, нивното учество во вкупната актива и вкупната депозитна база на банките е мало и изнесува 2,6% и 3,4%, соодветно. Сепак, ситуацијата е малку поинаква по одделни банки, каде што учеството на депозитите на

⁸⁸ Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките.

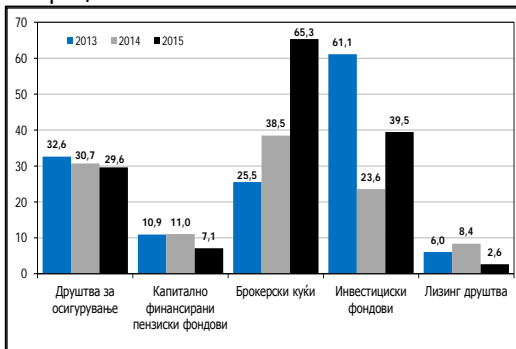


Графикон бр. 71
Депозити на финансиските институции кај банките, структура во проценти



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

Графикон бр. 72
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.

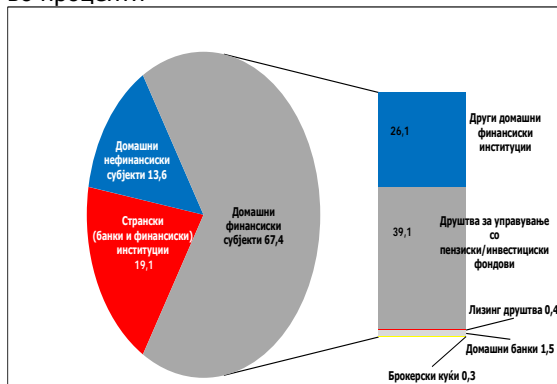
недепозитните финансиски институции во вкупните депозити достигнува и до една четвртина (по одделни банки се движи во интервал од 0,9% до 24,2%). Ова покажува дека останатите финансиски институции претставуваат значајни депоненти за некои од банките, што се потврди и со последните случувања од април и мај 2016 година, коишто покажаа дека ненадејното повлекување на депозитите на финансиските институции од некои од помалите банки може да предизвика извесна ликвидносна нестабилност кај тие банки.

Соодветно на природата на активностите на одделните сегменти од финансискиот систем, но и на регулаторните можности/лимита, па дури и капацитетите за инвестирање на меѓународните пазари, **депозитите вложени кај банките имаат значително учество во активата на некои од финансиските институции** (65,3% кај брокерските куќи, 43,4% кај друштвата за управување со пензиски или инвестициски фондови, 39,5% кај инвестициските фондови, 29,6% кај друштвата за осигурување).

Можен канал за прелевање на ризиците низ финансискиот систем е и меѓусебното кредитирање, пред сè преку меѓубанкарските заеми. Учеството на кредитите одобрени од страна на банките на останатите финансиски институции, во вкупните кредити на банките, изнесува само 4,9%, а доколку се опфатат и меѓубанкарските кредити, тоа изнесува 17,5%. Поради малата активност на меѓубанкарскиот пазар и претежно задоволителната ликвидност во финансискиот систем, пред сè на банките, се минимизира значењето на овој канал на трансмисија на ризиците низ финансискиот систем.

Во последните години, се зголемува интересот за комбинирање на осигурителните и банкарските

Графикон бр. 73
Структура на вложувањата на банките
во финансиските институции
во проценти



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

производи и услуги (банкоосигурување). Обемот на овие производи е зголемен за близу 80% во 2015 година, но тие се сè уште незначителна ставка во билансите и на двата сегмента (изнесуваат само 3,3 милиони денари).

Капиталната (сопственичката) поврзаност помеѓу сегментите од финансискиот систем е мала, што исто така е фактор којшто не предизвикува растечки ризици за финансиската стабилност. Капиталните вложувања на банките во вкупната актива на банкарскиот систем го задржаа нивото од минатата година и изнесуваат само 0,4%. Најголемиот дел (67,4%) од овие вложувања се во домашни финансиски субјекти, и тоа во друштвата за управување со пензиските или инвестициските фондови (39,1%) и другите домашни финансиски институции (26,1%), како што се Македонската берза, ЦДХВ, КИБС, Касис. **Сопственичката поврзаност помеѓу одделните банки е многу мала.** Всушност, главниот канал за можно меѓусекторско прелевање на ризиците поради капиталната поврзаност на одделните финансиски сегменти е сопственоста на две банки врз друштвата за управување со пензиските фондови. Оваа поврзаност е од исклучително значење за финансиската стабилност, бидејќи ги опфаќа двата најголеми сегмента од системот, коишто се исклучително важни за финансиската сигурност на населението, но и за целокупната економија.



3. Депозитни институции

3.1 Банки

Во 2015 година, и покрај сите предизвици, банкарскиот систем ја одржа својата стабилност и ја потврди отпорноста на шоките од домашното и надворешното окружување⁸⁹. Во услови на солиден економски раст во земјата, посредничката улога на банките помеѓу штедачите и кредитокорисниците и натаму јакне, но забавено. Присутната неизвесност околу домашните политички превирања и исходот од должничката криза во Грција, надолжително со окружувањето на рекордно ниски каматни стапки, како на домашниот, така и на меѓународните финансиски пазари, влијаеја ограничувачки врз можностите за посилен раст на депозитите од нефинансиски лица. Годишната стапка на раст на депозитите од нефинансиски лица позначително забави (за 4 процентни поени), додека банките ја одржаа речиси истата годишна стапка на раст на кредитите кон нефинансиски лица (9,7%), остварена во 2014 година. Банките го насочуваа најголемиот дел од кредитната поддршка кон физичките лица, за финансирање на нивната потрошувачка, кон учесниците на пазарот на недвижности, како и кон нефинансиските друштва од дејностите „трговија на големо и мало“ и од преработувачката индустрија. Оттука, остварувањата на само неколку сегменти од кредитното портфолио на банките се клучни за квалитетот на речиси вкупната кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор.

Кредитниот канал на банките бележи помало оштетување во споредба со претходните години. Нефункционалните кредити растат, но со речиси двојно пониска годишна стапка (којашто изнесува 4,7%). Во услови на минимално забавен кредитен раст, учеството на овие кредити во вкупните кредити забележа годишно намалување за 0,5 процентни поени и изнесува 10,8%. Исто така, ризиците од нефункционалните кредити за солвентноста на банките се минимизирани, со оглед на нивната висока покриеност со исправка на вредноста издвоена за нив (86,7%), којашто ги ограничува потенцијалните негативни ефекти врз капиталните позиции на банките при екстремни неповолни настани. Тековно, процентот на исправка на вредноста на редовните кредити (или просечното ниво на ризичност на редовните кредити) е главно утврден на соодветно ниво, од страна на банките. Сепак, загубите поради остварување на кредитниот ризик може да ги надминат очекувањата од страна на банките, особено при неповолни деловни услови. Ваквото надминување е можно најмногу заради позначителната концентрација во кредитните портфолија на банките, високите трошоци или неможноста за остварување на воспоставеното обезбедување за кредитите (по поволни цени), како и поради присуството на кредити кај кои потешко може да се следи паричниот тек на клиентите (пр. кредити со еднократна отплата на

⁸⁹ 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“.

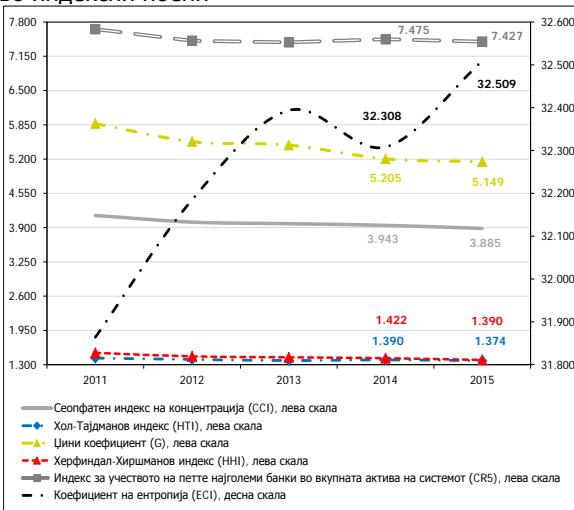


главница и кредити со одобрен грејс-период) или на кредити каде што оштетувањето на вредноста може да е „замаскирано“ (пр. пролонгирани кредити).

Најзначајните фактори за стабилноста и за отпорноста на банкарскиот сектор на внатрешни и надворешни шокови се неговата стабилна и висока ликвидност и солвентност. Ликвидноста на банкарскиот систем и натаму е на задоволително ниво, и покрај извесното намалување на показателите во 2015 година. Вообичаено, банките одржуваат висок износ на ликвидни средства, коишто на ниво на вкупниот банкарски систем претставуваат околу една третина од вкупните средства и покриваат околу 55% од краткорочните обврски, односно над 80% од обврските со договорна преостаната рочност до 30 дена. Сепак, показателите за покриеноста на девизните обврски со девизни ликвидни средства се далеку пониски во споредба со показателите за денарската ликвидност, што упатува на поизразена чувствителност на банките на поголеми девизни одливи и последователна опасност од создавање позначителен притисок на домашниот девизен пазар при евентуални кризни епизоди.

На 31.12.2015 година, стапката на адекватност на капиталот е речиси двојно повисока од законски пропишаниот минимум и изнесува 15,5%. 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 2015 година, повторно се забележува подобрување на профитабилноста на банкарскиот систем во однос на претходната година, главно поради поголемото намалување на расходите за камати, во споредба со каматните приходи, но се подобрува и трошочната ефикасност на банкарскиот систем. Во услови на постојано намалување на депозитните каматни стапки, пред банките е силно изразен предизвикот за задржување на постојните и привлекување нови депозити, со што понатаму би го подигнале обемот на активности и би ја одржувале профитабилноста. Некономските фактори, односно засилувањето на домашната политичка криза во вториот квартал од 2016 година, повторно создадоа психолошки притисоци врз депонентите, особено врз домаќинствата и предизвикаа повлекување депозити од банкарскиот систем. Затегнувањето на монетарната политика на Народната банка, односно зголемувањето на каматната стапка на основниот инструмент за 0,75 процентни поени (на 4%) во мај 2016 година, придонесе за стабилизирање на овие движења, а очекувањата се дека затегнувањето ќе придонесе и кон раст на депозитните каматни стапки, што, сепак, крајно зависи од политиките на банките. Главниот предизвик за банките во наредниот период се поврзува токму со развојот и можните негативни ефекти од политичката криза во земјата. Евентуалното продолжено времетраење на политичката криза и зголемувањето на нејзиниот интензитет може да има негативни ефекти врз растот на депозитите, а преку нив, посредно, и врз можностите за зголемување на кредитната активност на банките.

Графикон бр. 74
Индекси за концентрација* во банкарскиот систем, според износот на актива во индексни поени



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

* Со исклучок на *ECI* (коефициентот на ентропија) и *HHI* (Херфиндал-Хиршмановиот индекс), сите индекси се движат од 0 (сите банки имаат еднакви пазарни учества) до 10.000 (монопол). *ECI* се движи од 0 (монопол) до $\log_2 n \times 10.000$ (сите банки имаат еднакви пазарни учества), а *HHI* од $\frac{1}{n} \times 10.000$ (сите банки имаат еднакви пазарни учества) до 10.000 (монопол).

$$CCI = \left(s_1 + \sum_{i=2}^n s_i^2 (1 + (1 - s_i)) \right) \times 10.000;$$

$$HTI = \left(\frac{1}{2 \sum_{i=1}^n s_i - 1} \right) \times 10.000;$$

$$G = \left(\frac{2 \sum_{i=1}^n i y_i - \frac{n+1}{n}}{n \sum_{i=1}^n y_i} \right) \times 10.000;$$

$$HHI = \left(\sum_{i=1}^n s_i^2 \right) \times 10.000;$$

$$CR5 = \left(\sum_{i=1}^5 s_i \right) \times 10.000;$$

$$ECI = \left(- \sum_{i=1}^n s_i \log_2 s_i \right) \times 10.000,$$

каде што, s_i означува учество на банката i во вкупната актива на банкарскиот систем, n означува број на банки во системот, а y_i означува износ на актива на банката i .

Во банкарскиот систем се издвојуваат неколку банки со висока системска значајност, чишто остварувања имаат водечка улога за вкупниот банкарски сектор и домашната економија. Концентрацијата во банкарскиот систем се намалува бавно, но непрекинато. На 31.12.2015 година, трите и петте најголеми банки во системот⁹⁰ зафаќаат речиси 60% и 75%, соодветно, од вкупната актива на банкарскиот систем.

Стратегискиот ризик е сè уште прилично значаен за малите банки во системот. И покрај присутната пазарна консолидација и извесното забрзување на растот на активности кај најмалите банки во системот, сепак во изминатиот повеќегодишен период овие банки и натаму не создаваат доволно високи и стабилни приходи, коишто би им обезбедиле постојано позитивен финансиски резултат и долгорочна перспектива за опстанок.

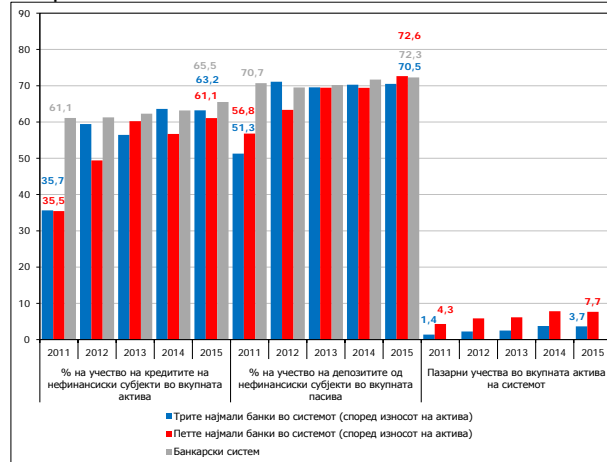
⁹⁰ Банкарскиот систем го сочинуваат 15 банки.



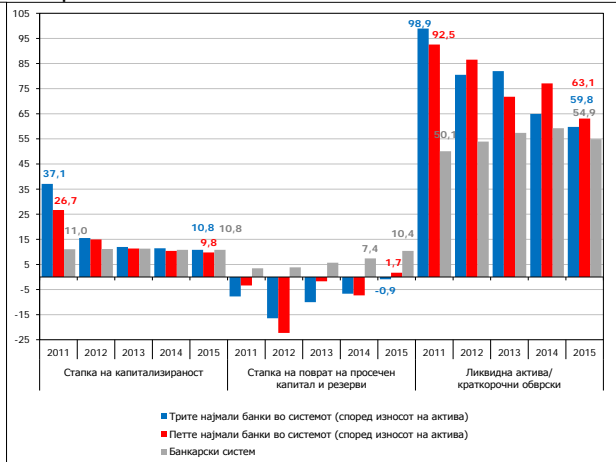
Графикон бр. 75

Ниво на активности, капитализираност, профитабилност и ликвидност на трите и петте најмали банки во системот

во проценти



во проценти



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

Табела бр. 4

Избрани показатели за странските банки коишто имаат подружници во Македонија, на 31.12.2015 година

во проценти, освен кредитниот рејтинг

Банка	Активна на подружница во Македонија /актива на странска банка	Кредитен рејтинг (последно објавени, според Fitch)	Капитал и резерви /актива	ROAE	Кредити/депозити	Просечно ниво на ризичност на кредитите
NBG S.A. Athens	1,8	RD; RD (restricted default)	10,8	-5,7	141,2	22,8
NLB d.d. Ljubljana	12,9	BB+/stable; B	14,3	3,6	89,4	12,6
Steiermärkische Bank und Sparkassen AG Graz	2,2	-	7,7	1,1	112,3*	3,6*
Alpha bank S.A. Athens	0,1	RD; RD (restricted default)	13,0	-13,5	185,1	19,0
SocGen S.A. Paris	0,05	A/stable; F1	2,9	3,2	73,3	1,6
ЦКВ АД Софија	5,6	-	8,2	1,8	51,4	2,6
Halkbank A.S. Ankara	0,8	BBB-/stable; F3	10,3	12,9	103,0	2,4

Извор: Интернет-страниците на банките.

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

Во мај 2016 година, „Алфа банка С.А. Атина“ (Alpha bank S.A. Athens) ја продаде „Алфа банка“ АД Скопје.

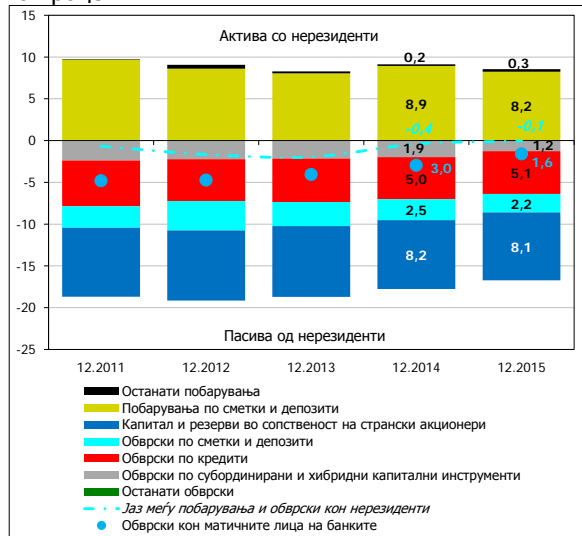
Од друга страна, кај помалите банки во системот се забележува солидно ниво на искористеност на постојните извори на средства и секое натамошно позначително зголемување на обемот на активности кај овие банки би требало да биде проследено со изнаоѓање нови, свежи извори на финансирање (пред сè, капитал). Имено, во споредба со периодот од пред пет години, кога помалите банки „пливаа“ во ликвидност и капитал, во 2015 година, показателите за солвентноста и ликвидноста кај овие банки се на ниво коешто е слично на она карактеристично за вкупниот банкарски систем. Оттука, многу е веројатно дека дел од помалите банки ќе се соочат со потребата од менување на деловниот модел или промена во стратегијата на работење.

Странските акционери се најзастапени во сопственичката структура на банките (во 2015 година ова учество изнесува 74,8% од акционерскиот капитал). Оттука, банкарскиот систем е под влијание на економски и некономски фактори на ризик коишто произлегуваат од матичните лица на банките и земјите од каде тие потекнуваат. Вкупно седум



Графикон бр. 76

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



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

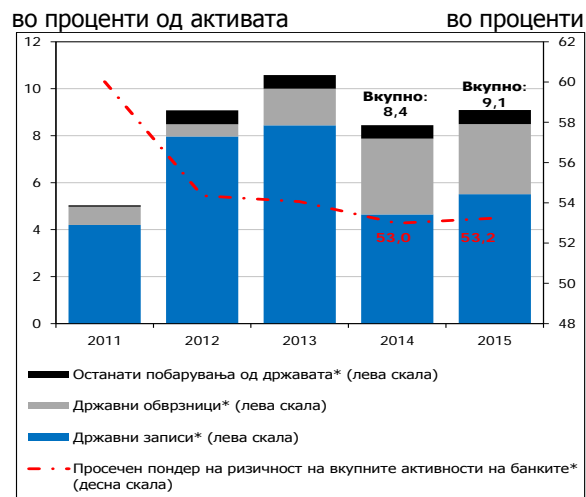
македонски банки се подружници на странски банки⁹¹, а пет од нив се со седиште во евро-зоната (пазарното учество на подружниците на странски банки со седиште во евро-зоната изнесува 49,7%). Анализирano по одделни земји од каде што потекнува странската банка, највисоко е пазарното учество на македонските 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 значителни одливи на депозити, сепак тоа нема позначително влијание врз стабилноста на македонските банки, коишто се посебни и независни правни субјекти основани во Република Македонија, со сопствени органи на управување, сопствен капитал и висока солвентност.

Трендот на финансиско раздолжување на банките од Источна и Југоисточна Европа кон нивните матични лица со седиште во земји од ЕУ не го одмина ниту македонскиот банкарски систем. Сепак, и покрај претежното учество на странските акционери во сопственичката структура, домашниот банкарски систем остварува скроман обем на активности со нерезидентите, којшто дополнително се намали во 2015 година. Во 2015 година, побарувањата и обврските на банките од/кон нерезиденти бележат намалување, со што нивното учество во вкупната актива (пасива) на банкарскиот систем се сведе на ниво од околу 8,5%. Пласманите кај нерезиденти се претежно ликвидни, составени од средства коишто се чуваат во странски банки, на кореспондентни сметки или во форма на краткорочно орочени депозити. Наспроти тоа, најголемиот дел од обврските кон нерезидентите се долгорочни, а од аспект на инструментот, највисоко е учеството на кредитите, каде што, пак, се најзастапени

⁹¹ Во мај 2016 година, едната од банките во „грчка“ сопственост, „Алфа банка“ АД Скопје, е продадена на акционер од Швајцарија.



Графикон бр. 77 Учество на побарувањата од државата* и просечен пондер на ризици на вкупните активности на банките**

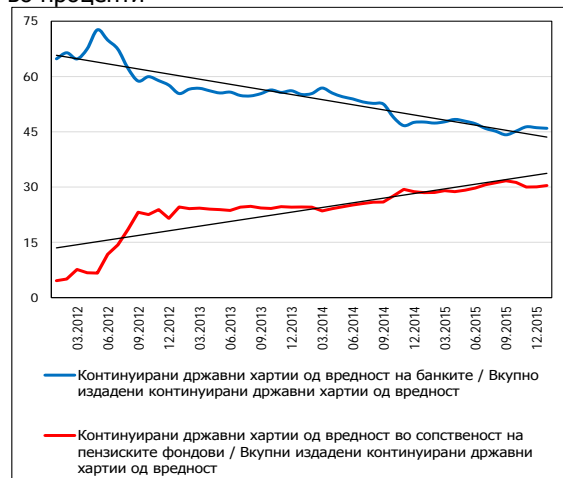


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

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.

Графикон бр. 78 Учество на банките во издадените државни хартии од вредност во проценти



Извор: Народна банка и Министерство за финансии.

Забелешка: На графиконот е прикажан и линеарниот тренд од соодветните учества. Пресметките се направени според номиналната вредност на континуираните државни хартии од вредност.

обврските на Македонската банка за поддршка на развојот кон меѓународните финансиски институции. Македонските банки не зависат од користење заеми од своите матични лица, чијшто износ бележи пад веќе неколку години наназад. Во 2015 година, обврските на домашните банки кон матичните лица се преполовија, а нивното учество во вкупните извори на средства се сведе на ниво од само 1,6%.

Во 2015 година, побарувањата на банките од државата бележат годишен раст, најмногу врз основа на пласмани во краткорочни државни записи. Од друга страна, учеството на банките на примарниот пазар на државни хартии од вредност и натаму бележи надолен тренд, за сметка на зголеменото учество на институционалните инвеститори на овој пазар, а особено на пензиските фондови. Во 2015 година, пласманите на банките кај државата се зголемија за 4,7 милијарди денари (или за 13,9%), што се должи, речиси во целост, на зголемените вложувања во државни записи. Ваквите движења условија зголемување на учеството на побарувањата на банките од државата во вкупната актива до нивото од 9,1%, што е пониско во споредба со историски највисокото (од 2013 година), но е сепак значително повисоко во споредба со преткризниот и кризниот период (5,8% во 2007, односно 3,7% во 2008 година). Интересот на банките за вложувања во државни хартии од вредност произлегува од релативно попривлечниот принос на овие инструменти во споредба со некои други инвестициски алтернативи, ограничената расположливост на други приносни ликвидни инструменти, но и од поволниот регулаторен третман на овие пласмани, иако банките располагаат со висока ликвидност, солвентност и вишок сопствени средства за покривање на ризиците⁹². Во 2015 и 2016

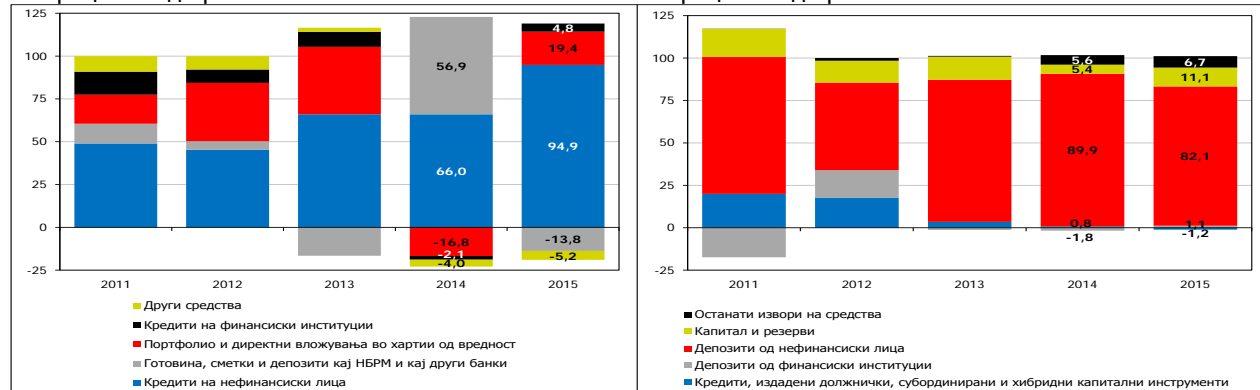
⁹² Пласманите во домашни државни хартии од вредност не подлежат на обврската за утврдување капитал потребен за покривање на кредитниот ризик. Оттука, зголемувањето на вложувањата во домашни државни хартии од вредност, при сè друго непроменето, го намалува просечниот пондер на ризици на активностите на банките. Исто така, државните



година, меѓународните агенции за кредитен рејтинг го потврдија кредитниот рејтинг на државата од претходно направените оценувања на нејзината кредитоспособност.

Графикон бр. 79

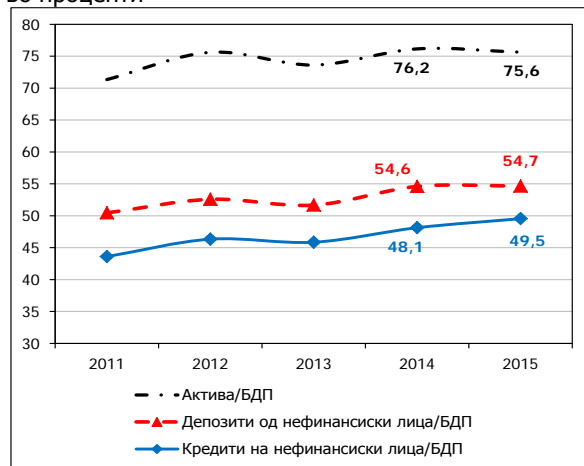
Структура на годишните промени на активата (лево) и на пасивата (десно) во проценти од промената на активата



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

Графикон бр. 80

Ниво на финансиско посредување во проценти



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

Забелешка: Податоците за БДП за 2014 се претходни, а за 2015 се проценети податоци

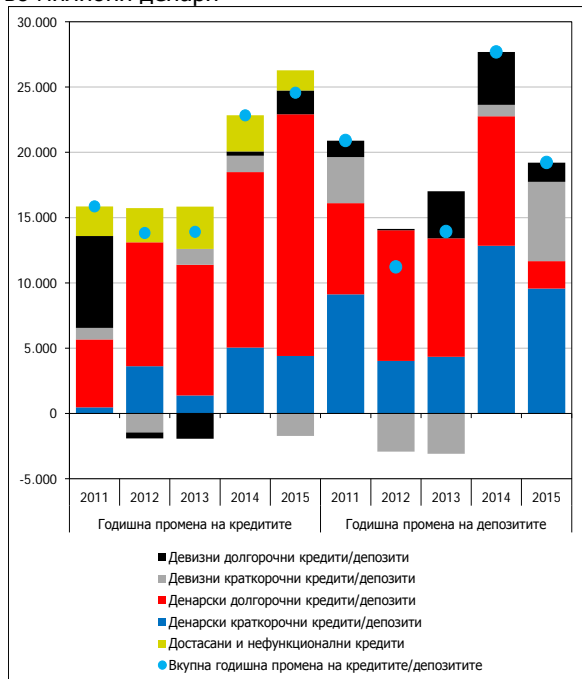
Во 2015 година, финансиското посредување на банките меѓу штедачите и кредитокорисниците од нефинансискиот сектор и натаму јакне, но забавено. Истовремено, се забележува засилена рочна и валутна трансформација на новоприбраните депозити, што вообичаено го усложнува управувањето со ликвидносниот ризик. Во 2015 година, годишниот раст на депозитите од нефинансиски лица познателно забави, додека кредитниот раст се одржа на речиси истото ниво од 2014 година. Така, во текот на годината, банките пласираа кредити за 5,4 милијарди денари (или за околу 28%) повеќе, во споредба со износот на прибрани депозити од нефинансиски лица. Покрај потфрлувањето во годишниот раст на депозитите, се забележува засилена рочна и валутна трансформација на новоприбраните депозити. Имено, додека депозитите по видување (вклучително и трансакциските

хартии од вредност можат да се користат како инструмент за обезбедување при спроведувањето на монетарните операции или при одобрувањето кредити во крајна инстанца, од страна на Народната банка, што им ги зголемува расположливите опции на банките при оперативното управување со нивната ликвидносна позиција. Претходно наведените примери во врска со поволниот регулаторен третман на вложувањата на банките во домашните државни хартии од вредност се вообичаен меѓународен стандард за овие вложувања, коишто се сметаат за безризични пласмани.



Графикон бр. 81

Рочна и валутна трансформација на депозитите во процесот на финансиско посредување во милиони денари



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

*Денарските депозити и кредити ги вклучуваат и оние со девизна клаузула. Краткорочните депозити ги вклучуваат и депозитите по видување и трансакциските сметки.

сметки) го условија, речиси во целост, растот на вкупните депозити од нефинансиски лица, во 2015 година, на страната на кредитите, годишниот раст на долгорочните кредити имаше најголем придонес (од околу 83%) во растот на вкупните кредити на нефинансиски лица. Истовремено, во банките беа вложени 7,5 милијарди денари нови девизни депозити (наспроти 4,9 милијарди денари во 2014 година), а од нив банките пласираа само 218 милиони денари (или околу 3%) во девизни кредити кај нефинансискиот сектор. Ваквите движења потенцијално ја прошируваат рочната и валутна неусогласеност меѓу средствата и обврските на банките, што би можело да го усложни управувањето со ликвидносниот ризик.

Присутната неизвесност околу домашните политички превирања и исходот со должничката криза во Грција, надополнети со опкружувањето на рекордно ниски каматни стапки, како на домашниот, така и на меѓународните финансиски пазари, влијаеја ограничувачки врз можностите за побрз раст на депозитите од нефинансиски лица. Последиците од ваквиот амбиент особено се почувствуваа во средината на 2015 година, кога банкарскиот систем се соочи со извесни повлекувања на депозити. Ублажувањето на психолошките притисоци кај депонентите во втората половина од 2015 година, поттикнато, пред сè, од непреченото исполнување на обврските на банките, но и од преземените мерки⁹³, засиленото следење од страна на Народната банка и стабилизирањето на состојбите во Грција⁹⁴ придонесоа за нормализирање на движењата во депозитната база. Сепак, годишната стапка

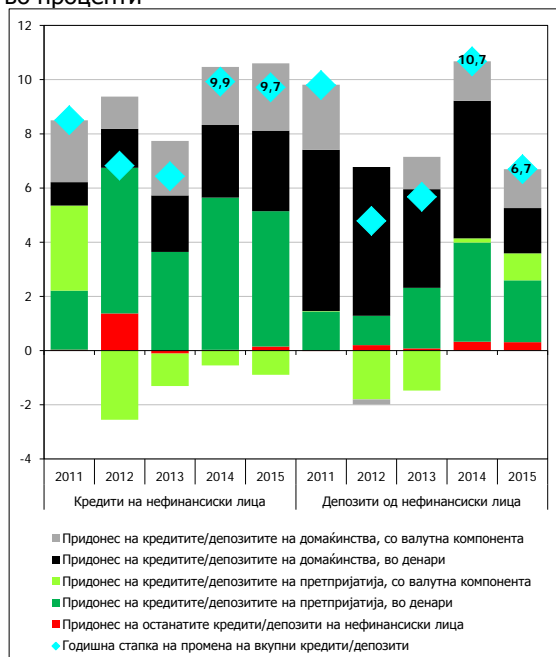
⁹³ Во контекст на случувањата во Грција, кон крајот на јуни 2015 година, Народната банка презеде заштитни мерки со цел да се оневозможат поголеми капитални одливи од Република Македонија и да се одржат рамнотежата во билансот на плаќања и стабилноста на домашниот банкарски систем. Превентивните мерки се однесуваа на ограничување на капиталните одливи од Република Македонија кон грчките субјекти, и тоа само врз основа на новосклучени капитални трансакции. Покрај тоа, банките беа должни да ги повлечат сите кредити и депозити од банките во Грција и нивните филијали и подружници во Република Грција или во странство, без оглед на договорената рочност. Мерките беа од привремен карактер и нивната важност истече во декември 2015 година, исполнувајќи ја целта поради која беа воведени.

⁹⁴ По постигнувањето договор со кредиторите, кон крајот на јуни 2015 година.



Графикон бр. 82

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



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

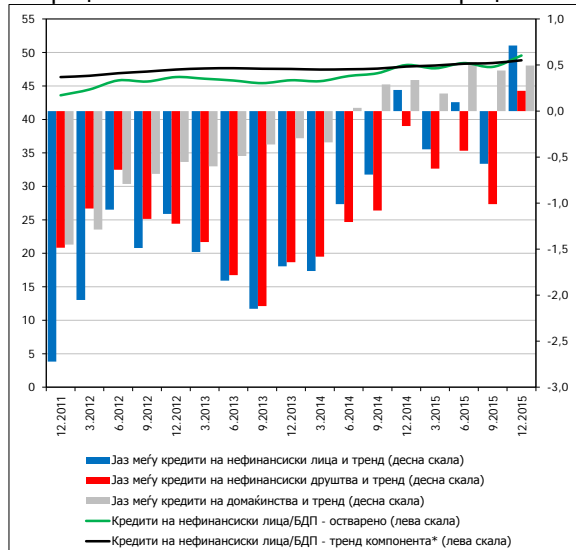
на раст на депозитите од нефинансиските лица позначително забави (за 4 процентни поени) и на 31.12.2015 година се сведе на ниво од 6,7%. Забавувањето на годишниот раст е особено видливо кај депозитите од домаќинствата, чијашто стапка на раст е повеќе од преполовена во 2015 година, со што достигна ниво (4,3%) коешто е најниско во последната деценија. Исто така, придонесот на депозитите од домаќинствата во годишниот раст на вкупните депозити, за првпат по подолг период, е нешто помал во споредба со придонесот што го имаа депозитите од нефинансиските друштва. Имено, корпоративните депозити, коишто се вообичаено попроменлива категорија под влијание на ликвидносните потреби на нефинансиските друштва, и покрај забавувањето од неколку процентни поени, растат со двоцифрена годишна стапка (13,3%). Засилувањето на домашната политичка криза, во вториот квартал од 2016 година, повторно создаде психолошки притисоци врз депонентите, особено врз домаќинствата и предизвика нови повлекувања на депозити од банкарскиот систем. И покрај брзата реакција од страна на Народната банка за надминување на овие кризни епизоди, сепак евентуалното продолжено времетраење на политичката криза и зголемувањето на нејзиниот интензитет може да има негативни ефекти врз растот на депозитите, а преку нив, посредно, и врз можностите за зголемување на кредитната активност на банките.

Банките одржаа речиси иста годишна стапка на раст на кредитите кон нефинансиските лица, како во 2014 година. Во услови на позначително забавување на растот на депозитите, годишното зголемување на кредитите беше делумно „финансирано“ и со користење на ликвидните средства на банките. Амбиентот на историски ниски каматни стапки на домашните државни хартии од вредности и на релативно ниски приноси на меѓународните финансиски



Графикон бр. 83

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 16 години.

пазари има значителен придонес во одржувањето на склоностите на банките за финансирање на домашниот приватен сектор. Ваквите склоности во одреден дел беа поттикнати и со измените во оперативната рамка за спроведување на монетарната политика, што Народната банка ги направи во текот на 2015 година⁹⁵, а беше продолжена и важноста на нестандартната мерка на монетарната политика за поддршка на кредитирањето на нето-извозниците и на домашните производители на електрична енергија⁹⁶. Така, кредитите на нефинансиските лица остварија годишен раст од 9,7%, што е помалку за само 0,2 процентни поена во споредба со растот остварен во 2014 година. Минималното забавување на годишниот раст на кредитите е во целост последица на забавената кредитна поддршка за нефинансиските друштва, чијашто годишна стапка на раст (7,1%) е помала за 1,5 процентни поени во споредба со онаа остварена во 2014 година.

Наспроти тоа, кредитирањето на домаќинствата бележи забрзување на растот, веќе трета година по ред, и на 31.12.2015 година достигна ниво од 13,4%. Поради солидниот раст на кредитната активност се зголеми соодносот меѓу износот на кредитите на нефинансиските лица и БДП до ниво коешто, речиси, се поклопува со долгорочниот тренд⁹⁷ пресметан за овој сооднос. Анализирани по одделни сектори, на 31.12.2015 година, јазот меѓу соодносот „кредити на нефинансиски друштва/БДП“ и пресметаниот долгорочен тренд за овој

⁹⁵ Народната банка ги намали каматните стапки на расположливите депозити на банките преку ноќ од 0,5% на 0,25% и на расположливите депозити до седум дена од 1,0% на 0,5%. Покрај тоа, Народната банка изврши измени и на начинот на организирање на аукциите на благајничките записи, поточно овозможи примена на механизам за ограничување на побарувачката на банките за овој инструмент. Исто така, во првиот квартал од 2015 година се овозможи банките, по потреба, на дневна основа целосно да ги користат средствата на нивната сметка кај Народната банка, додека во третиот квартал од 2015 година се воведо стапка на задолжителна резерва во висина од 0% за обврските кон физички лица во домашна валута со договорна рочност над една година.

⁹⁶ Дополнително на претходното, при крајот на 2015 година, Народната банка донесе мерки за олеснување на пристапот до финансиски услуги за корпоративниот сектор. Со мерките (чија примена започна од 1.1.2016 година) се намали капиталното барање за издадените гаранции од страна на банките со кои се гарантира плаќање врз основа на одреден деловен однос на клиентот, како и за побарувањата на банките коишто се обезбедени со деловен простор којшто исполнува определени услови.

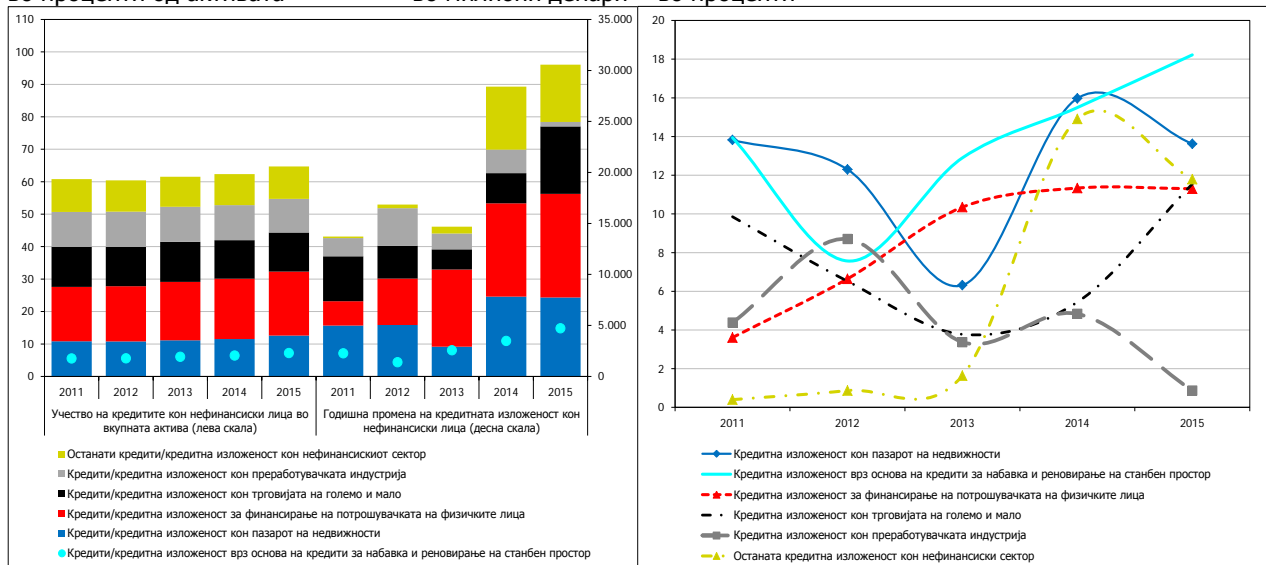
⁹⁷ Тренд-компонентата на соодносот меѓу износот на кредити и БДП е утврдена со користење на едностран Ходрик-Прескотов филтер, а опфатен е временски период од 16 години.



сооднос е мал, но позитивен (0,2 процентни поена), за првпат по 2009 година. Од друга страна, кај кредитната активност со секторот „домаќинства“, јазот меѓу остварениот сооднос со БДП и неговиот долгорочен тренд е, исто така, позитивен, почнувајќи уште од вториот квартал на 2014 година, но не надминува половина процентен поен.

Графикон бр. 84

Учества на кредитите на нефинансиските лица во вкупната актива и годишна апсолутна промена (лево) и раст (десно) на кредитната изложеност кон нефинансиските лица во проценти од активата во милиони денари во проценти



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

*Кредитната изложеност кон пазарот на недвижности ја опфаќа кредитната изложеност кон нефинансиските друштва коишто се занимаваат со градежништво и активности во врска со недвижен имот, како и кредитната изложеност кон физичките лица, врз основа на кредити за набавка и реновирање станбен и деловен простор. Кредитната изложеност за финансирање на потрошувачката на физичките лица ја опфаќа кредитната изложеност кон физичките лица врз основа на потрошувачки кредити, негативни салда на тековни сметки, кредитни картички, автомобилски и други кредити, освен станбени и кредити за деловен простор.

Банките го насочуваат најголемиот дел од кредитната поддршка кон физичките лица, за финансирање на нивната потрошувачка⁹⁸, кон учесниците на пазарот на недвижности⁹⁹, како и кон нефинансиските друштва од дејностите „трговија на големо и мало“ и од преработувачката индустрија.

⁹⁸ Кредитната изложеност за финансирање на потрошувачката на физичките лица ја опфаќа кредитната изложеност кон физичките лица врз основа на потрошувачки кредити, негативни салда по тековни сметки, кредитни картички, автомобилски и други кредити, освен станбени и кредити за деловен простор.

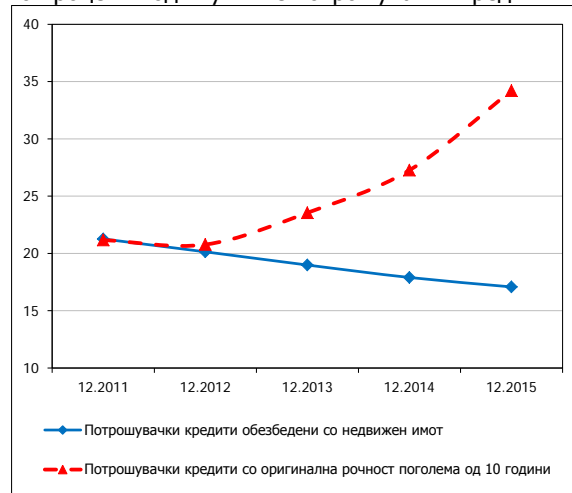
⁹⁹ За потребите на анализата, под кредитна изложеност кон пазарот на недвижности се подразбира кредитната изложеност кон нефинансиските друштва коишто се занимаваат со градежништво и активности во врска со недвижен имот, како и кредитната изложеност кон физичките лица, врз основа на кредити за набавка и реновирање станбен и деловен простор.



Графикон бр. 85

Потрошувачки кредити со оригинална рочност поголема од 10 години и потрошувачки кредити обезбедени со недвижен имот

во проценти од вкупните потрошувачки кредити



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

Повеќе од 30% од кредитната изложеност на банките кон нефинансискиот сектор е наменета за финансирање на потрошувачката на физичките лица. Каматните стапки за овие кредити се, вообичаено, повисоки во споредба со каматните стапки на станбените кредити или кредитите за корпоративниот сектор, поради што кредитите наменети за финансирање на потрошувачката на физичките лица се привлечни за банките, особено во услови на ниски каматни стапки и т.н. „потрага по принос“. Истовремено, нивото на концентрација кон поединечни клиенти, во портфолијата составени од овој вид кредити, е релативно ниска. Сепак, треба да се има предвид фактот дека за околу две третини од износот на кредити наменети за финансирање на потрошувачката на физичките лица не е воспоставено обезбедување или воспоставеното обезбедување се однесува само на жирант и меница. Исто така, во последните неколку години и останатите услови под кои се одобруваат овој вид кредити се прилично олеснети, што меѓу другото се согледува и од позначителното продолжување на нивната рочност (при крајот на 2015 година, годишната стапка на раст на потрошувачките кредити со оригинална рочност поголема од 10 години достигна близу 50%)¹⁰⁰. Конечно, имајќи предвид дека вработените во државната и јавната администрација се честа целна група на банките при одобрувањето на кредитите наменети за финансирање на потрошувачката (вклучително и станбените кредити), нивоата на вработеност и платите во администрацијата значително ги условуваат остварувањата на овој тип кредити.

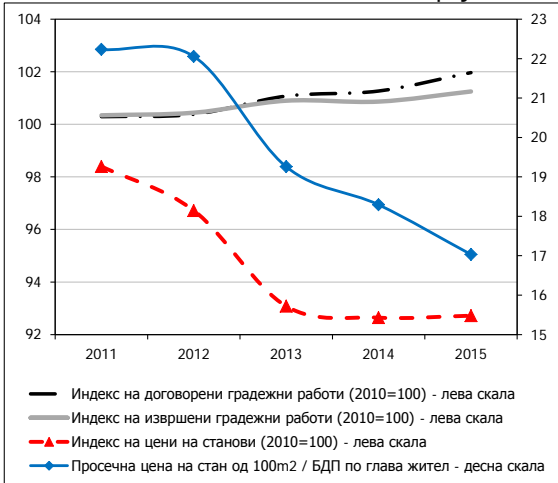
Кредитната изложеност кон учесниците на пазарот на недвижности

¹⁰⁰ Имајќи ги предвид овие движења, Народната банка воведо повисоки капитални барања за новите долгорочни потрошувачки кредити (со рочност еднаква или подолга од осум години) одобрени по 1.1.2016 година, како и за растот на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички, остварен во однос на 31.12.2015 година.



Графикон бр. 86

Показатели за пазарот на недвижности
во индексни поени во број на пати



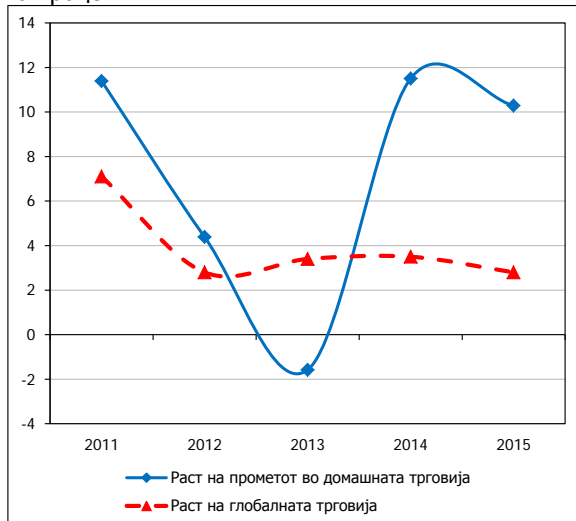
Извор: Државен завод за статистика.

Индексот на цените на станите е изготвен од страна на НБРМ. Користената методологија детално е објаснета во Давидовска-Стојанова Б., Јовановиќ Б., Кадиевска-Војновиќ М., Рамадани Г., и Петровска М., (2008): Цените на недвижностите во Република Македонија, Работни материјали, НБРМ.

бележи највисока годишна стапка на раст (13,6%), веќе втора година по ред, со што нејзиното учество во вкупната изложеност кон нефинансискиот сектор достигна речиси 20%. Кредитите за набавка и реновирање станбен простор условија повеќе од половината од годишниот раст на кредитната изложеност кон пазарот на недвижности (растот на станбените кредити изнесува 18,2%). Претежно високите профитни маргини во градежниот бизнис, надолжнети со посилните јавни инвестиции на државата во градежништвото во изминатиот период, поттикнаа зголемена градежна активност во земјата и привлекоа голем број градежни друштва и инвеститори во овој бизнис. Дел од нив се јавуваат во улога на корисници на банкарски кредити, имајќи ја предвид потребата од располагање со поголеми износи на капитал и ликвидност за работа во оваа дејност. Побарувачката за недвижности (пред сè станбен простор) е исто така зголемена, пред сè во Скопје, имајќи го предвид извесното подобрување на состојбите на пазарот на труд и миграцијата на населението кон главниот град на државата. Побарувачката за станови е значително финансирана и од страна на банките (за дел од кредитите постои можност и за субвенционирање од државата), коишто нудат релативно привлечни кредитни услови, пред сè ниски фиксни каматни стапки за определен период од времетраењето на кредитите. И покрај извесното намалување на цените на станите, во изминатиот петгодишен период (сепак, во последните две години цените на станите се речиси непроменети), на пазарот на недвижности, тековно, не се забележуваат посериозни нерамнотежи. Сепак, треба да се има предвид дека движењата на овој пазар имаат изразито процикличен карактер, а евентуалните неповолни остварувања на пазарот на недвижности, во голем број земји, вообичаено се поврзуваат и со нарушена финансиска стабилност. Во

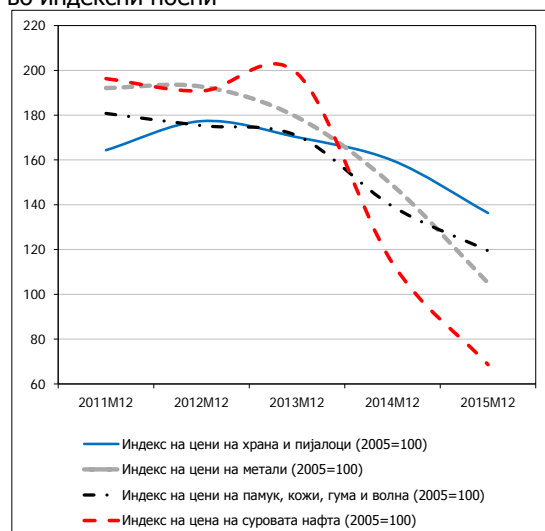


Графикон бр. 87
Годишен раст на трговијата
во проценти



Извор: Државен завод за статистика и Светски економски преглед на ММФ, од април 2016 година.

Графикон бр. 88
Светски цени на нафтата, металите,
храната и пијалациите и суровините за
облека
во индексни поени



Извор: База на податоци на ММФ за цените на примарните производи.

сегашните услови, процикличниот карактер на градежната активност особено доаѓа до израз, ако се има предвид фактот што тековната експанзија во градежниот сектор е прилично поттикната од инвестициската активност на државата во овој сектор. Покрај тоа, привремено ниските цени (пред сè, каматните стапки) за станбените кредити може да претставуваат „мамка“ за физичките лица (и за банките, коишто евентуално направиле пропуст во кредитните анализи), со оглед на вообичаено долгите рочности на договорите за овие кредити, за чие времетраење постои реална можност за значително и повеќекратно зголемување на каматните стапки, од страна на банките, до нивоа коишто би предизвикале „нефункционалност“ на одделни клиенти. Исто така, договорите за станбен кредит вообичаено содржат валутна клаузула, со која банките го пренесуваат потенцијалниот валутен ризик врз своите клиенти, во еден подолг временски период.

Голем дел од кредитната поддршка за нефинансиските друштва, вообичаено, се насочува кон трговската дејност, на која отпаѓаат близу 20% од вкупната кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор. Станува збор за услужна дејност којашто вообичаено се карактеризира со малку пониско ниво на инвестиции и претприемачки дух, а нејзините остварувања имаат процикличен карактер, зависат од глобалните трговски текови, но пред сè од движењата во домашното окружување. Во 2015 година, банките позначително ја зголемија кредитната поддршка за нефинансиските друштва од трговската дејност, и покрај извесното забавување на годишната стапка на раст на прометот во домашната трговија, но и на обемот на светската трговија.

Остварувањата на преработувачката индустрија го условуваат квалитетот на петнаесетина проценти од кредитната изложеност



кон нефинансискиот сектор. Оваа капитално, но и трудоинтензивна индустриска дејност опфаќа неколку гранки, чии остварувања се прилично зависни од увоз и ранливи на надворешни шокови, односно условени од случувањата во одделни економии и од движењата на светските пазари за одделни производи. Токму неповолните движења на цените за одделните производи на светските пазари во изминатиот повеќегодишен период условија променливи остварувања на домашните нефинансиски друштва од преработувачката индустрија, а банките постепено ја намалија кредитната поддршка за оваа дејност. Имено, поради опаѓачките цени на светските пазари за одделните производи коишто се од значење за домашната преработувачка индустрија, вообичаено се намалуваат нарачки (одложена потрошувачка) од клиентите (купувачите), поради очекувањата за натамошен пад на цените, што би можело негативно да се одрази врз остварувањата на преработувачката дејност.

Графикон бр. 89
 Нето каматна маргина (горе) и показатели за оперативна ефикасност (долу)
 во проценти



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

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 нивото од 4,1% на крајот од 2015 година, што беше доволно за позначително подобрување на вкупната профитабилност на банкарскиот систем. Во услови на опаѓачки каматни стапки, банките успеаја повеќе да ги намалат каматните расходи, во споредба со каматните приходи и ја зголемија добивката за повеќе од 47%¹⁰¹. Сепак, треба да се одбележи и подобрената трошочна ефикасност, отсликана преку намалениот сооднос меѓу оперативните трошоци на банките и просечната актива или со одделните приходни категории. Овие соодноси се на минимално ниво во

¹⁰¹ Во 2015 година, позначителен раст бележат и некаматните приходи на банките. Сепак, половина од годишниот раст на некаматните приходи произлегува од капиталната добивка остварена од продажба на основни средства кај една банка, што претставува настан од, повеќе или помалку, нередовен карактер.



последните осум години. При отсуство на позначајни износи на докапитализации, банките се претежно 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.

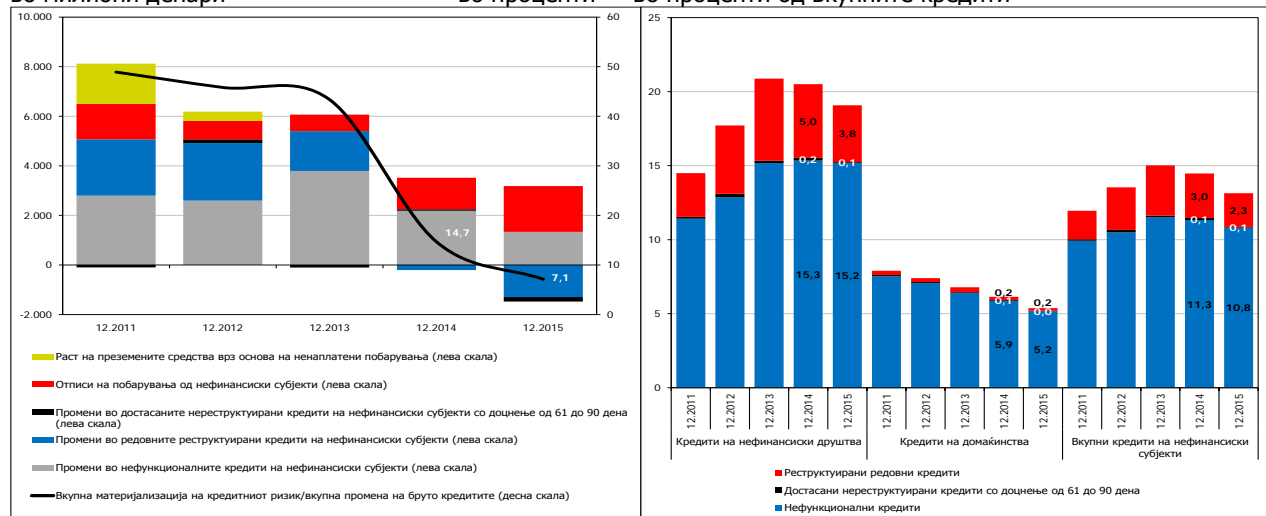
Графикон бр. 90

Остварување на кредитниот ризик во билансите на банките

во милиони денари

во проценти

во проценти од вкупните кредити



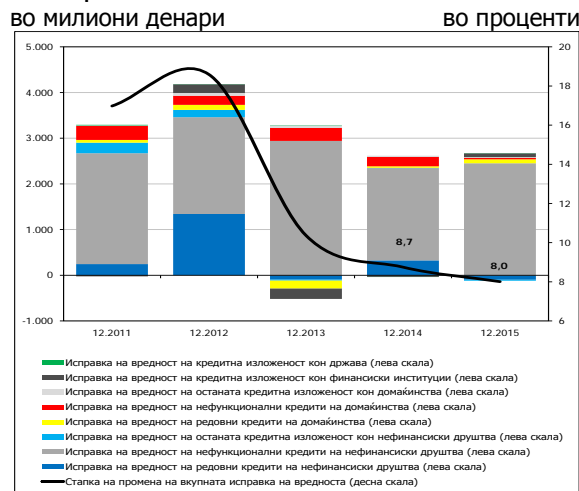
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Забелешка (лев графикон): Вкупното остварување на кредитниот ризик е пресметано како збир од направените отписи на побарувања, годишниот раст на средствата преземени 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.

Кредитниот канал на банките бележи помало оштетување во споредба со претходните години. Имено, остварувањето на кредитниот ризик во портфолијата на банките учествува со само околу 7% во промената на кредитите на банкарскиот систем во 2015 година (наспроти, околу 15% во 2014 година). Нефункционалните кредити и натаму растат, но со речиси двојно пониска годишна стапка (4,7%), со што во услови на минимално забавен кредитен раст, нивното учество во вкупните кредити изнесува 10,8% и забележа годишно намалување за 0,5 процентни поени. Речиси двојно понискиот годишен раст на нефункционалните кредити

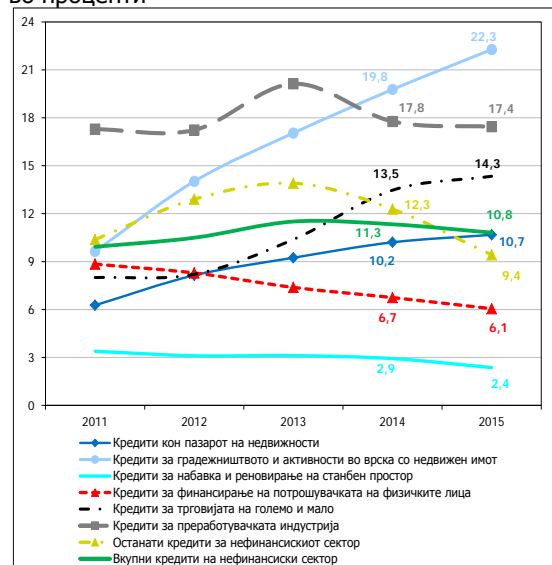


Графикон бр. 91
Годишна промена на исправката на вредноста и посебната резерва, според сектори



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

Графикон бр. 92
Учество на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансискиот сектор во проценти



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

на нефинансиските друштва (5,9%) најмногу придонесе за забавената годишна промена на вкупните нефункционални кредити, со што учеството на нефункционалните кредити во корпоративното портфолио минимално се намали до ниво од 15,2%, запирајќи го трендот на непрекинат раст на ова учество, што започна во 2009 година. Нефункционалните кредити на домаќинствата минимално се намалија во 2015 година (-0,1%), а нивното учество во вкупните кредити (5,2%) бележи постојан пад, уште од 2010 година. Вкупната исправка на вредноста (оштетувањето) и посебната резерва и натаму растат, но малку побавно.

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 вредноста (86,7%). На тој начин, нерезервирањето дел од нефункционалните кредити апсорбира само околу 8% 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 2015 година, банките беа поангажирани во разрешувањето на „лошото“ кредитно портфолио, што се согледува преку значително поголемиот износ (за 45,2%) на отпишани кредити¹⁰² и позначителниот годишен пад (-16,9%) на преземениот имот врз основа на ненаплатени побарувања (заради продажба на дел од овој имот, но и поради помалку преземања заради наплата на кредитите со продажба на имотот без преземање). Сепак, треба да се има предвид дека поголемиот дел од продадениот имот, претходно преземен врз основа на ненаплатени побарувања, беше продаден

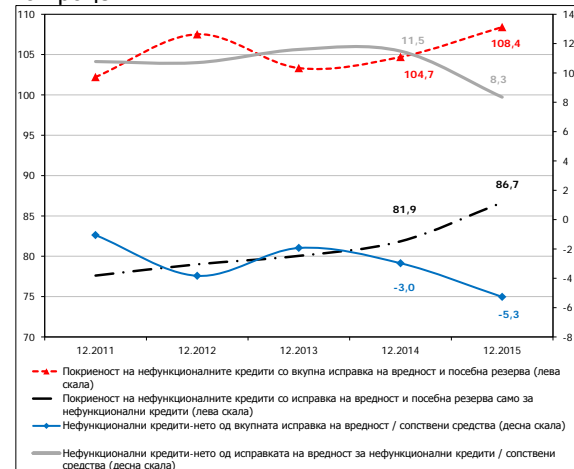
¹⁰² При крајот на 2015 година, Народната банка направи измена во постојната регулатива, според која, најдоцна до 30 јуни 2016 година банките треба да ги отпишат (и да продолжат да ги отпишуваат) сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно кај кои пред најмалку две години банката го утврдила и целосно го покрила кредитниот ризик од ненаплата. Регулацијата за задолжителен отпис на побарувањата на банките коишто се целосно резервирани во период од две години, би требало да придонесе за намалување на нивото на нефункционалните кредити, почнувајќи од средината на 2016 година.



Графикон бр. 93

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

во проценти



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

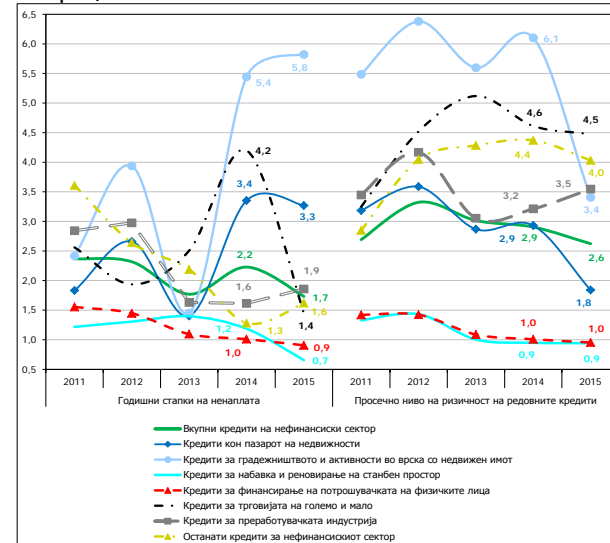
преку одобрување кредит на купувачот, што подразбира воспоставување нова кредитна изложеност за банката.

Тековно, процентот на исправка на вредноста на редовните кредити (или просечното ниво на ризичност на редовните кредити) е соодветно утврден од страна на банките. Сепак, загубите поради остварување на кредитниот ризик може да ги надминат очекувањата на банките, особено при неповолни деловни услови.

Графикон бр. 94

Годишни стапки на ненаплата* на кредитната изложеност и просечно ниво на ризичност на редовните кредити (лево) и учество на редовните кредити за кои не е воспоставено обезбедување во вкупните редовни кредити (десно)

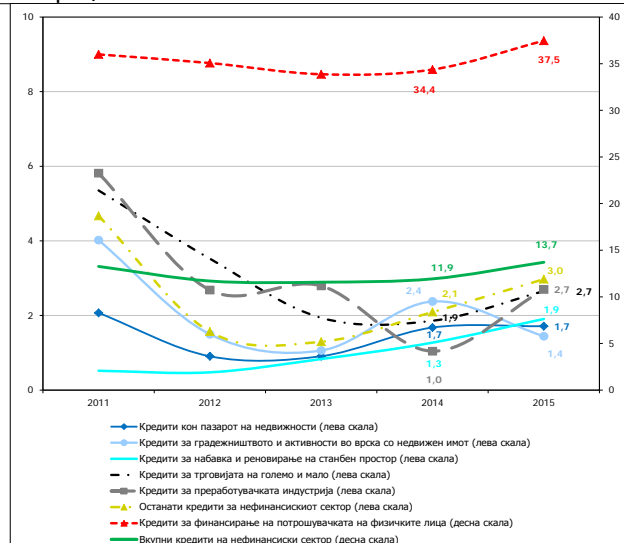
во проценти



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.

во проценти

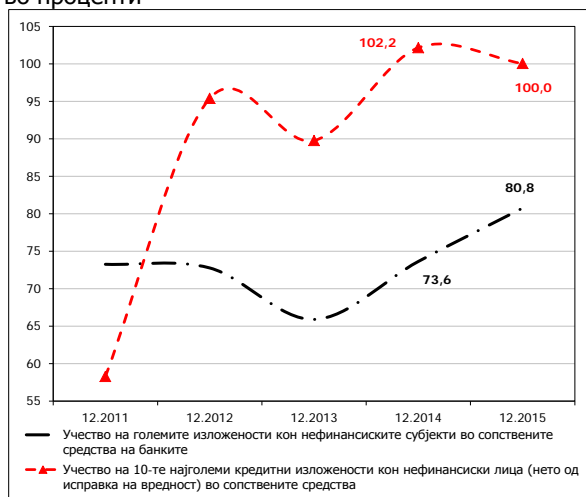


Надминувањето на очекуваните загуби од остварувањето на кредитниот ризик е можно најмногу заради позначителната концентрација во



кредитните портфолија на банките, високите трошоци или неможноста за остварување на воспоставеното обезбедување за кредитите (по поволна цена), како и поради присуството на кредити каде што банките немаат увид во тековната кредитоспособност на клиентите (пр. кредити со еднократна отплата на главница и кредити со одобрен грејс-период) или на кредити каде оштетувањето на вредноста може да е „замаскирано“ (пр. пролонгирани кредити). Во 2015 година, остварената годишна стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус¹⁰³ изнесува 1,7% и е малку пониска во споредба со просечното ниво на ризичност на редовните кредити одобрени на нефинансиските лица, утврдено од банките (2,6%). Исто така, на 31.12.2015 година, кај 86,3% од редовните кредити кон нефинансискиот сектор е воспоставено одредено обезбедување, што го „ублажува“ нивото на кредитен ризик преземен од страна на банките и последователно ја намалува стапката на очекувани загуби од кредитната изложеност со редовен статус. Сепак, присутната релативно висока концентрација во кредитните портфолија на одделните банки, како по поединечни клиенти, така и според некои други карактеристики на клиентите (на пример, припадноста кон одделни дејности), упатува на високо ниво на поврзаност помеѓу „остварувањата“ на одделните сегменти од кредитните портфолија, што при неповолни деловни услови може да ги зголеми загубите поради остварување на кредитниот ризик, значително над очекувањата на банките. Конечно, и покрај релативно високото учество на редовните кредити за коишто е воспоставена одредена форма на обезбедување во вкупните редовни кредити, сепак, ваквата кредитна политика може да претставува ограничувачки фактор за проширување на кредитната активност, а

Графикон бр. 95
Показатели за нивото на концентрација на кредитната изложеност кон нефинансискиот сектор во проценти

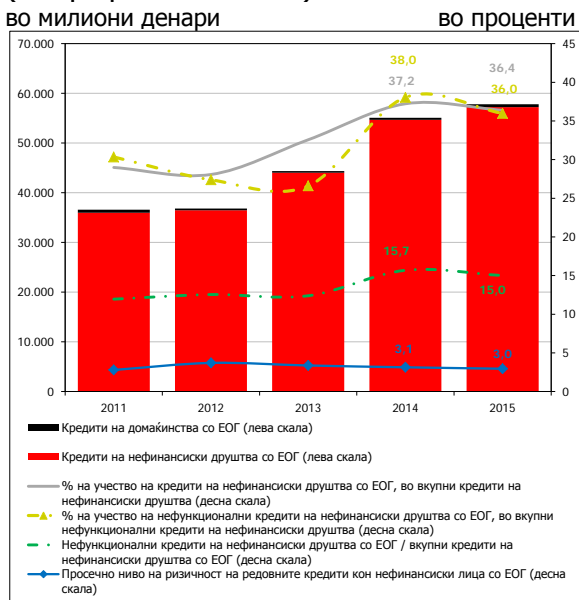


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

¹⁰³ Годишната стапка на ненаплата се пресметува како процент од кредитната изложеност со редовен статус, којшто за период од една година преминува во изложеност со нефункционален статус.



Графикон бр. 96
Кредити со еднакратна отплата
(во графиконот – ЕОГ)
во милиони денари



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

исто така може да значи и претворање на кредитниот ризик во ризик од неможност за продажба на имотот (по поволна цена) којшто би се презел заради наплата на побарувањата.

Банките потешко можат да го следат паричниот тек на клиентите на кои им се одобрени кредити со еднакратна отплата на главницата или кредити со одобрен грејс-период, сè дури не истече крајниот датум на достасување, односно одобрениот грејс-период за кредитите. Сепак, треба да се има предвид дека присуството на вака структурирани кредити упатува и на зголемена флексибилност на банките коишто на овој начин им излегуваат во пресрет на специфичните потреби на своите клиенти (за финансирање на некој проект на пример) и придонесуваат во процесот на финансиско посредување. Кредитите со еднакратна отплата на главницата се позначително присутни во портфолијата на банките, особено во сегментот на корпоративните клиенти, каде што на крајот од 2015 година, околу 36% од кредитите имаат клаузула за еднакратна отплата на главницата. И покрај повисокото ниво на ризичност на овие кредити, исправката на вредноста, утврдена од страна на банките, за редовните кредити со еднакратна отплата на главницата е на слично ниво како и за вкупното кредитно портфолио. Оттука, загубите од остварување на кредитниот ризик кај овие кредити може да бидат повисоки од очекувањата на банките. Кредитите коишто биле одобрени со грејс-период се исто така позначително присутни во портфолијата на банките (вклучително и оние каде што грејс-периодот е веќе истечен) и на нив отпаѓа околу една третина од вкупните кредити на нефинансиски лица. Позитивно е тоа што најголемиот дел од овие кредити (преку 72%) имаат релативно краток грејс-период, не подолг од една година, а нивото на квалитет, мерено преку



учеството на нефункционалните во вкупните кредити со грејс-период, е релативно високо и изнесува 5% (во сегментот на корпоративни клиенти ова учество изнесува 7,3%). На крајот од 2015 година, околу 13% од вкупните кредити на нефинансиските лица се одобрени со грејс-период, којшто на 31.12.2015 година сè уште не е истечен и банките тековно немаат вистински увид во кредитоспособноста на клиентите (околу 60% од овие кредити им се одобрени на нефинансиските друштва). Кај 19% од кредитите со грејс-период којшто на 31.12.2015 година сè уште не е истечен, одобриот грејс-период е дел од спроведено реструктурирање или пролонгација на кредитите.

Графикон бр. 97
Пролонгирани кредити
во милиони денари



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

Позначителниот раст на износот на пролонгирани кредити на домаќинства во 2015 година произлегува од промената во пријавувањето на пролонгираните кредити, во зависност од тоа дали продолжувањето на рокот на достасување е извршено самостојно или како дел од спроведена консолидација на повеќе кредити во еден или рефинансирање на еден кредит со друг.

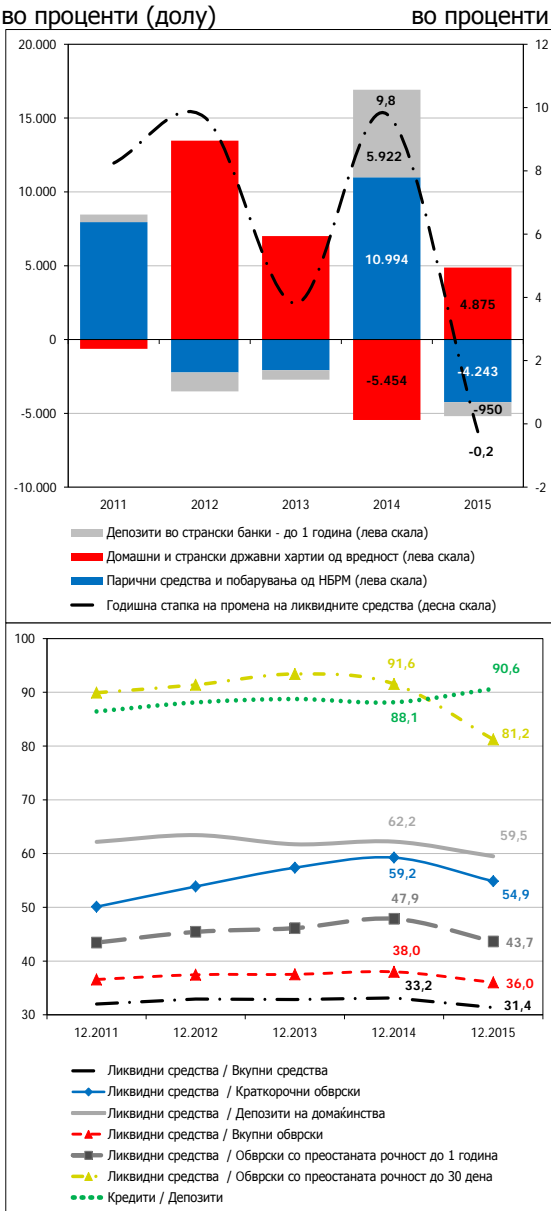
Пролонгираните кредити, каде што, согласно со регулативата, продолжувањето на рочноста на кредитите не е последица на влошена финансиска состојба на клиентите, претставуваат 8% од вкупните кредити на нефинансиските лица (ова учество изнесува 9,3% во портфолиото на нефинансиските друштва). Сепак, високото учество на нефункционалните, претходно пролонгирани кредити во вкупните пролонгирани кредити (20,4% во сегментот на корпоративното портфолио) упатува на заклучокот дека кај добар дел од пролонгираните кредити, токму влошената финансиска состојба на клиентите, веројатно, била причина за продолжување на рочноста. Наспроти тоа, исправката на вредноста, утврдена од страна на банките, за пролонгираните редовни кредити е на слично ниво како и за вкупното кредитно портфолио. Оттука, загубите од остварување на кредитниот ризик кај овие кредити може да бидат повисоки од очекувањата на банките.

Ликвидноста на банкарскиот систем и натаму е на високо ниво, и покрај извесното намалување на показателите во 2015 година.



Графикон бр. 98

Годишна промена на ликвидните средства (горе) и показатели за ликвидноста на банкарскиот систем (долу) во милиони денари (горе) во проценти (долу)



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

Вообичаено, банките одржуваат висок износ на ликвидни средства¹⁰⁴, коишто на ниво на вкупниот банкарски систем, претставуваат околу една третина од вкупните средства и покриваат околу 55% од краткорочните обврски, односно над 80% од обврските со договорна преостаната рочност до 30 дена. За првпат по 2008 година, во 2015 година, ликвидните средства на банкарскиот систем бележат пад (од -0,2%), што, во услови на потрага за поголем принос од страна на банките, најмногу произлегува од употребата на дел од овие средства за кредитирање на домашниот приватен сектор. Делумно, намалувањето на ликвидните средства е последица на неизвесноста околу домашната политичка криза и должничката криза во Грција, коишто во средината од 2015 година создадоа краткорочен психолошки притисок врз депонентите. Со засилувањето на домашните политички превирања во вториот квартал од 2016 година се подигна нивото на неизвесност во јавноста околу крајниот исход од кризата и повторно создаде психолошки притисоци врз депонентите, особено врз домаќинствата.

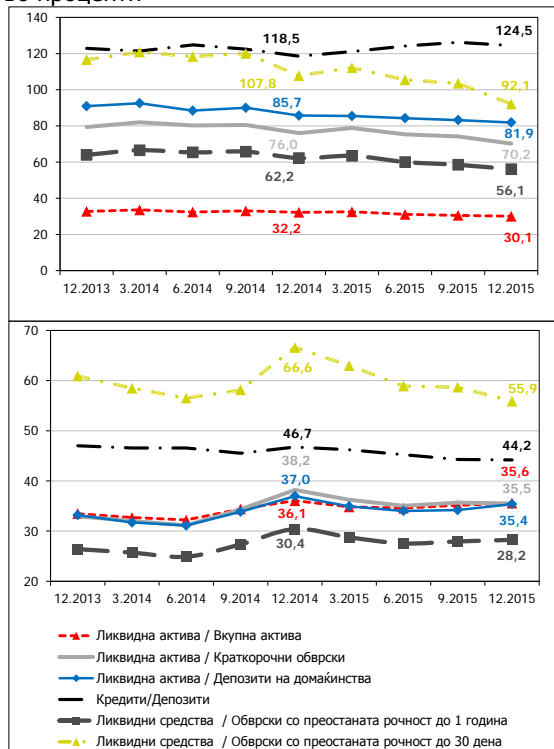
Показателите за покриеноста на девизните обврски со девизни ликвидни средства се далеку пониски во споредба со показателите за денарската ликвидност на банките. Ликвидните средства, номинирани во странска валута, забележаа извесен пад (од 0,3%) во 2015 година, што дополнително ги намали показателите за девизната ликвидност. Пониската покриеност на девизните обврски со девизни ликвидни средства упатува на поизразена чувствителност на банките на поголеми девизни одливи и последователна опасност од создавање позначителен притисок на

¹⁰⁴ 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 домашни и странски државни хартии од вредност. За потребите на анализата на ликвидноста, средствата и обврските во денари со девизна клаузула се сметаат како денарски.



Графикон бр. 99 Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем, според валутата - денари (горе) и девизи (долу)

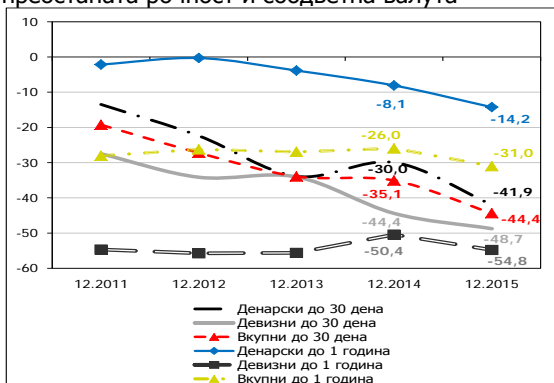
во проценти



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

Графикон бр. 100 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.

домашниот девизен пазар при евентуални кризни епизоди. Девизните резерви на НБРМ се на ниво коешто овозможува соодветни интервенции заради отстранување на евентуалните нерамнотежи на девизниот пазар.

Рочната неусогласеност меѓу средствата и обврските на банките е висока, а во 2015 година забележа и дополнително продлабочување. Имено, речиси 45% 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 е помал, сепак е значаен и во рочниот сегмент до 1 година (близу една третина од обврските со преостаната договорна рочност до 1 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 регулативата на НБРМ¹⁰⁵).

Директната изложеност на банкарскиот систем на движењата на пазарните финансиски варијабли има засега мало значење, со оглед на ниската веројатност за остварување на валутниот ризик и сè уште 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

¹⁰⁵ 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 да исполнуваат регулаторни стапки на ликвидност, и тоа во рочните сегменти до 30 и 180 дена.

Графикон бр. 102

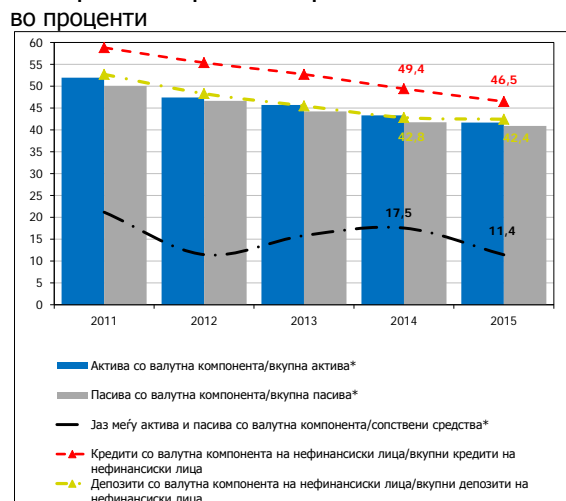
Изложеност на ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности и изложеност на индиректен кредитен ризик



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

Графикон бр. 101

Изложеност на валутен ризик и индиректен кредитен ризик



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.

портфолијата на банките е висока, иако бележи намалување. Денаризацијата во билансите на банките продолжи и во 2015 година, но забавено. Денаризацијата во билансите на банките беше повеќе изразена на страната на активата во споредба со пасивата, што услови пониско учество на јазот меѓу активата и пасивата со валутна компонента во вкупните сопствени средства (11,4%, на 31.12.2015 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 стратегијата на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото и преовладувањето на оваа валута во позициите со валутна компонента на банките. Годишниот раст на долгорочните средства на банките со фиксни каматни стапки предизвика зголемување на потенцијалната загуба на економската вредност на портфолиото на банкарски активности при претпоставен неповолен каматен шок од ±2 процентни поена. На крајот од 2015 година, соодносот меѓу потенцијалната загуба при стандарден каматен шок од ±2 процентни поена и сопствените средства достигна 6,7%, но тој е и натаму релативно низок. Примената на клаузулите за приспособливост на каматните стапки во договорите за кредити ги изложуваат банките на индиректен кредитен ризик којшто 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 репултациски ризик.

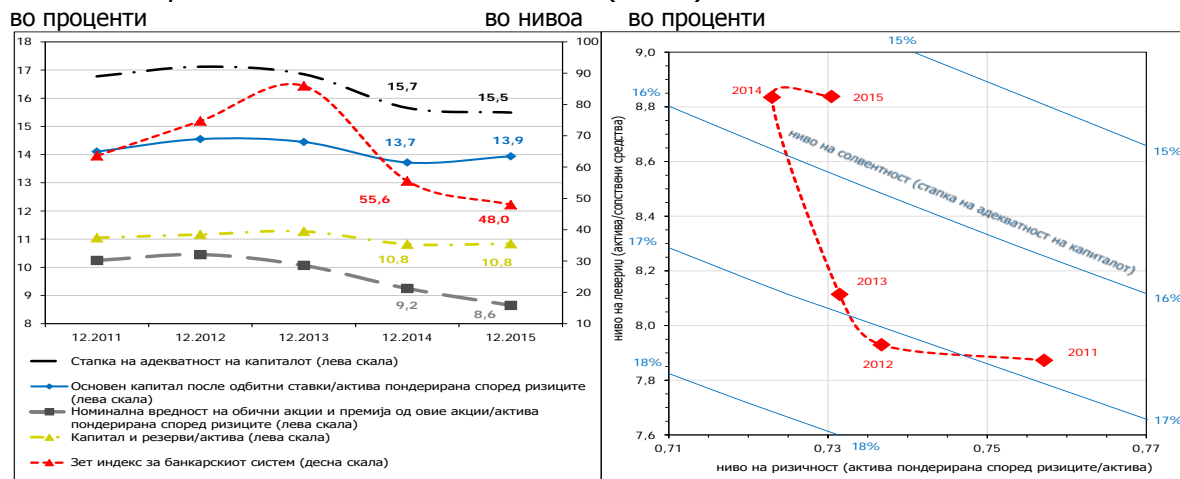
Солвентноста на банкарскиот систем е на високо ниво, и покрај извесното намалување на показателите за солвентноста и капитализираноста во 2015 година. По достигнатиот максимум во 2013 година, зет-индексот бележи извесен пад во 2014 и 2015 година, што најмногу



произлегува од зголемената променливост на банкарските профити во анализираниот период (мерена преку стандардната девијација од стапката на поврат на просечната актива).

Графикон бр. 103

Показатели за солвентноста и стабилноста на банкарскиот систем (лево) и годишни стапки на промена на нивните компоненти (десно) во проценти

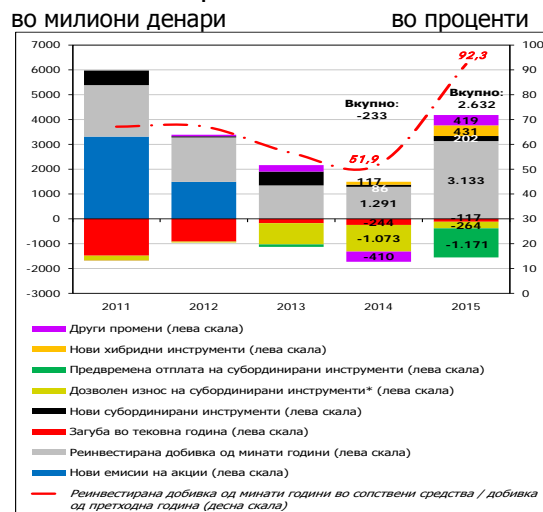


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

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. 104

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.

Стапката на адекватност на капиталот се намали за 0,2 процентни поена и изнесува 15,5%. Благото намалување на стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем во 2015 година е последица на зголемувањето на банкарските активности (раст на ризично пондерираната актива), по повеќегодишен период на постојан пад на нивната ризична содржина. Истовремено, нивото на задолженост на банкарскиот систем е непроменето, по подолг период на негово постојано зголемување.

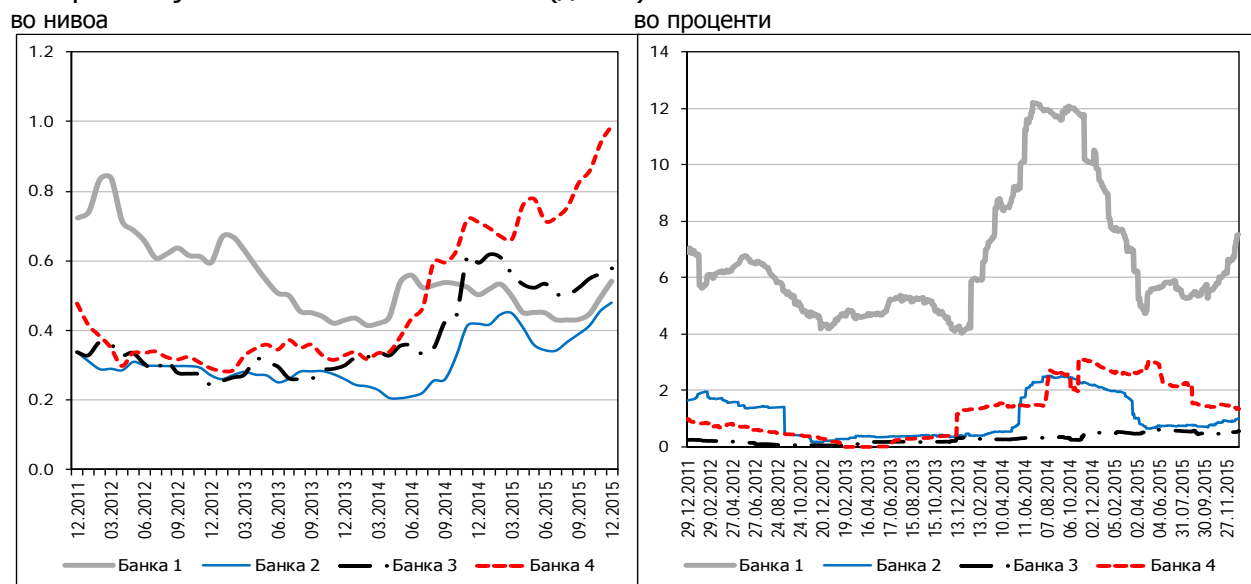
При отсуство на позначителни износи на докапитализации, банките се претежно ориентирани кон интерно создавање капитал. Задржаната добивка во капиталните фондови на банките претставува најстабилен извор на зголемување на сопствените средства во



изминатите години, а се очекува дека дел од релативно високата добивка, остварена за 2015 година, ќе ги зголеми сопствените средства во 2016 година. Во структурата на сопствените средства, основниот капитал има најголемо учество (89,8%), што упатува на висок квалитет на регулаторниот капитал на банките. Уште позначајно е што само половината од сопствените средства се користат за покривање на одделните ризици, односно половината од нив се слободни (или вишок) за покривање неочекувани загуби.

Графикон бр. 105

Сооднос меѓу пазарната цена и книговодствената вредност (англ. price-to-book) на акциите за четирите најголеми банки во системот (лево) и процент од вкупниот број издадени акции коишто биле тргувани во изминатиот едногодишен период (англ. turnover ratio), за четирите најголеми банки во системот (десно)



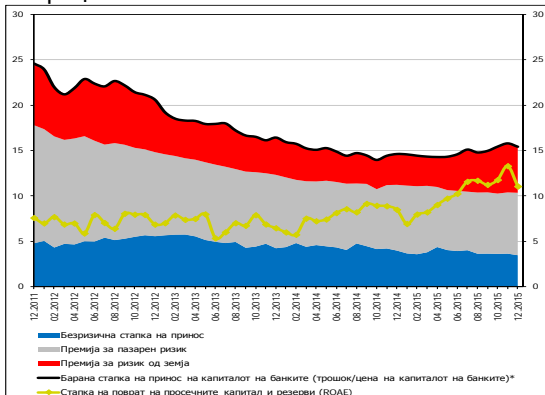
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Трошокот на капитал (бараната стапка на принос на инвеститорите во акциите на банките), пресметан со примена на т.н. ЦАПМ (CAPM), на примерок од осум банки, бележи зголемување во 2015 година, што е последица на растот на премијата за ризик од земја, во втората половина од годината. Цената на капиталот на банките, пресметана со споменатиот модел, се зголеми за околу 1 процентен поен и достигна ниво од 15,4% на крајот од 2015



Графикон бр. 106

Висина и структура на трошокот (цената) на капиталот* на банките чии акции котираат на официјалниот пазар на Македонската берза во проценти



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

* Пресметан е со примена на т.н. ЦАПМ (Capital-Asset Pricing Model – CAPM) каде што цената на капиталот се утврдува како збир од: 1) безризичната стапка на принос (утврдена е како просек од приносите до достасување на државните обврзници коишто котираат на Македонската берза), 2) производот од бета-коефициентот за акцијата и разликата меѓу пазарната стапка на принос и безризичната стапка на принос (или премија за пазарен ризик) и 3) премијата за ризик од земја (утврдена како разлика меѓу приносите на македонските еврообврзници и споредливи германски обврзници). Во пресметката се опфатени осум банки, чии акции котираат на официјалниот пазар на Македонската берза. Премијата за пазарен ризик е пресметана како просек од премиите за пазарен ризик за секоја банка одделно, пондерирани со големината на нивната актива.

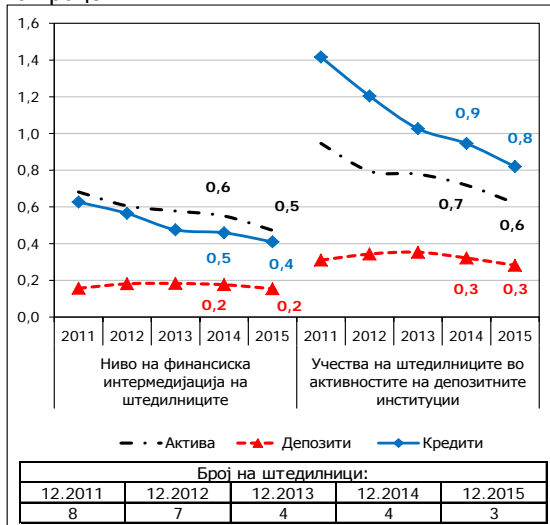
3.2 Штедилници

Финансиската дисинтермедијација во секторот „штедилници“ продолжи и во 2015 година. „Излезот“ на неколку штедилници од сегментот на депозитни институции е само делумна причина за падот на активностите во овој сектор, каде што концентрацијата е прилично висока и најголемата штедилница, во голема мера, ги условува вкупните движења во секторот. Намалувањето на активата на штедилниците, во 2015 година, е последица на намалувањето на обврските врз основа на кредити и на депозитите од домаќинства, што предизвика пад на ликвидните средства на штедилниците. Деловниот модел на штедилниците и натаму овозможува работа со добивка, и покрај намалениот обем на активности. Профитабилното работење, речиси во целост, се заснова врз одржување прилично широки нето каматни маргини и создавање нето каматни приходи, чиј износ е сепак скромно и ограничен, во споредба со банките.

Регулаторните барања за штедилниците во доменот на управувањето со ризиците се, во најмала рака, исти како и оние коишто важат за банките. Иако

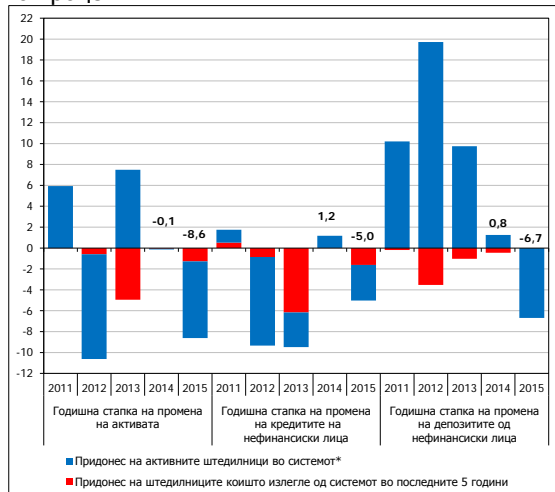


Графикон бр. 107 Ниво на финансиско посредување и учества во активностите на депозитните институции во проценти



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

Графикон бр. 108 Годишна процентуална промена на активностите на штедилниците во проценти



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

*Активни штедилници се трите штедилници коишто тековно функционираат. Сите останати штедилници се опфатени во категоријата штедилници коишто излегле од системот во последните 5 години.

ваквите регулаторни барања може да претставуваат скап „товар“ за штедилниците, со оглед на малиот и ограничен обем на активности, сепак се оправдани, бидејќи овие институции прибираат депозити од домаќинствата. Ризиците за целокупниот финансиски систем коишто произлегуваат од штедилниците се мали, поради задоволителната ликвидност и капитализираност на овие институции.

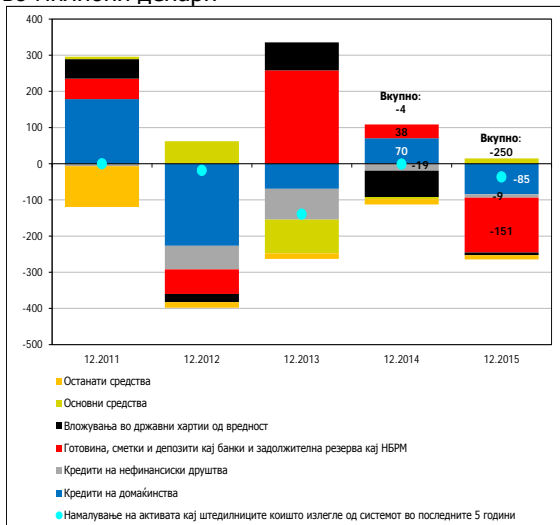
3.2.1 Основни движења во 2015 година

Финансиската дисинтермедијација во секторот „штедилници“ продолжи и во 2015 година. Во 2015 година, активата на штедилниците се намали за 250 милиони денари (или за 8,6%) и се спушти до ниво коешто претставува 0,5% од БДП, односно 0,6% од вкупната актива на депозитните институции во Република Македонија. Слични движења се забележуваат и кај кредитите и депозитите на штедилниците, чии учества во БДП или во соодветните активности на депозитните институции се незначителни. Во последните пет години, бројот на штедилници е намален за 5, со што на крајот од 2015 година, функционираат вкупно 3 штедилници. Во една од штедилниците беше поведена ликвидациона постапка, а преостанатите четири, по спроведената целосна исплата на прибраните депозити од домаќинствата, се преобрија во финансиски друштва, преминувајќи на тој начин од еден, во друг сегмент од домашниот финансиски систем. Основањето и работата на финансиските друштва се регулирани со посебен закон, којшто предвидува примена на поинаков деловен модел, во споредба со оној карактеристичен за штедилниците¹⁰⁶,

¹⁰⁶ Согласно со регулативата, штедилниците смеат да прибираат депозити од домаќинствата, и тоа само во денари со или без девизна клаузула (во 2015 година престана да важи ограничувањето на дозволеният износ на прибрани депозити најмногу до износ којшто е двапати поголем од основачкиот капитал), како и да земаат кредити од банки. На страната на активата, може да одобруваат кредити на домаќинства и кредити на правни лица (во износ не поголем од 1,5 пати од сопствените средства, без посредство на банки, односно во неограничен износ, преку банки со обезбедување на банкарска гаранција), да вложуваат во домашни државни хартии од вредност и во краткорочни хартии од вредност. Штедилниците не се носители на платниот промет (учествуваат во платниот промет преку банките). Штедилниците не

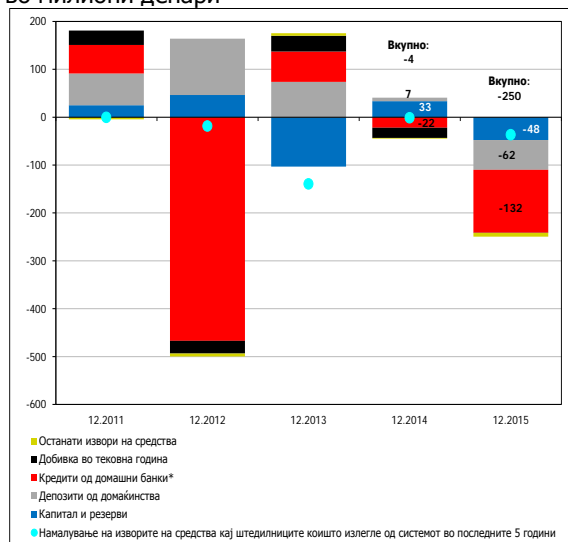


Графикон бр. 109
Годишна промена на активата
во милиони денари



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

Графикон бр. 110
Годишна промена на пасивата
во милиони денари



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

особено во делот на финансирање на активностите на финансиските друштва (коишто не смеат да прибираат депозити), а Министерството за финансии ја има улогата на одговорен регулатор и супервизор на работењето на овие институции. Сепак, „излезот“ на петте штедилници од сегментот на депозитните институции, само делумно, ја услови финансиската дисинтермедијација присутна кај штедилниците во изминатиот период. Имено, во 2015 година, една штедилница се преобрази во финансиско друштво, но нејзиниот „излез“ од секторот услови само околу 15% од падот на вкупната актива на штедилниците. Од друга страна, се забележува висок степен на концентрација во овој систем, каде што најголемата штедилница има пазарно учество од преку 60% и во голема мера ги условува вкупните движења во секторот „штедилници“.

Намалувањето на активата на штедилниците (анекс бр. 17), во 2015 година, е последица на намалувањето на обврските врз основа на кредити и депозитите од домаќинства (анекс бр. 18), што предизвика пад на нивните ликвидни средства. Отплатата на кредитните обврски кај една од штедилниците, согласно со договорените датуми на достасување, ги намали вкупните обврски врз основа на кредити на овој сегмент од депозитните институции. Покрај тоа, се забележува пад на депозитите од домаќинства, најмногу во првата половина од 2015 година, веројатно како последица на присутната неизвесност околу домашните политички превирања, коишто освен врз банките, имаа негативни ефекти и врз работата на штедилниците (анекс бр. 21). Намалувањето на депозитите и обврските врз основа на кредити беше покриено со ликвидните средства на штедилниците, а падот на изворите на средства делумно се „амортизира“ и преку намалено кредитирање на домаќинствата (анекс бр. 20). И покрај

одобруваат кредити врз основа на дебитни и кредитни картички, а меѓу услугите дозволено им е вршењето менувачки работи и економско-финансиски консалтинг.

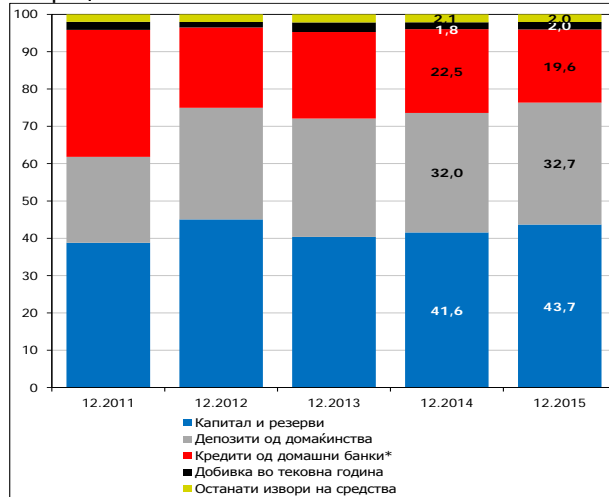


намалувањето на ликвидните средства на штедилниците, тие и натаму се на ниво коешто обезбедува задоволителна покриеност на одделните категории обврски на овој сектор.

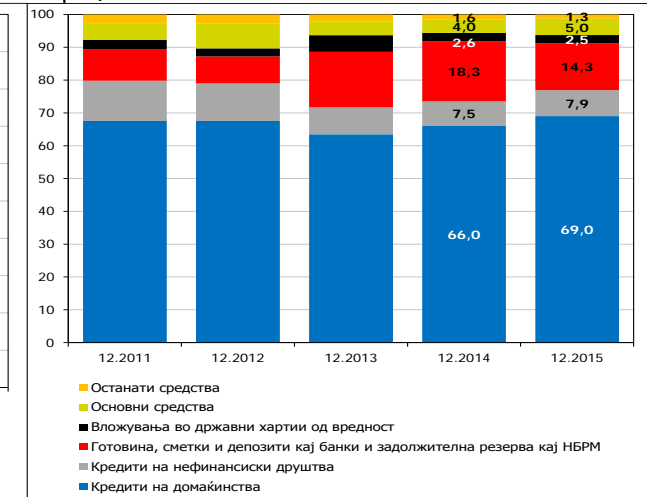
Графикон бр. 111

Структура на пасивата (лево) и активата (десно)

во проценти



во проценти



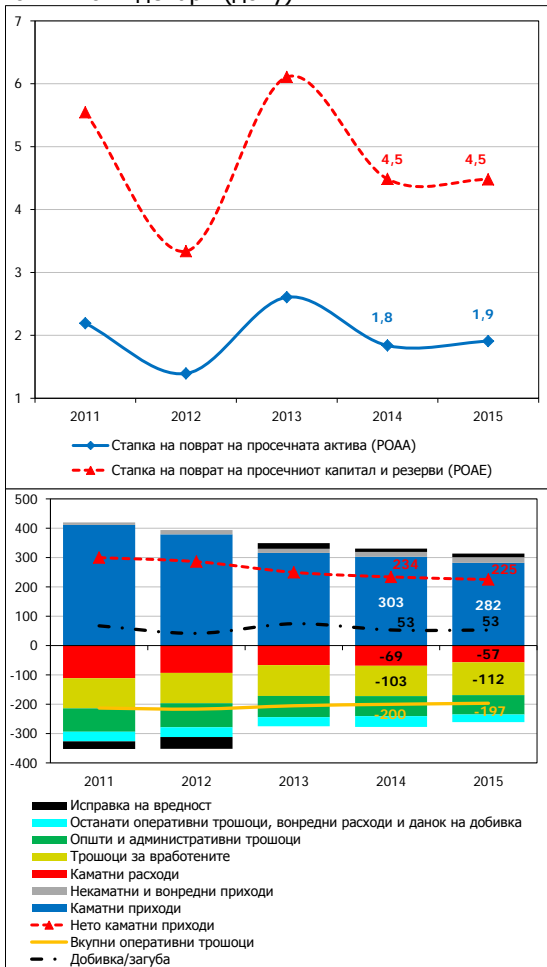
Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

Деловниот модел на штедилниците и натаму овозможува работа со добивка, и покрај намалениот обем на активности (анекс бр. 19). Нето каматните приходи имаат главно место во формирањето на добивката. Капиталот и резервите имаат највисоко учество во изворите на средства, а кредитите на домаќинства преовладуваат на страната на активата. Во изминатиот петгодишен период, речиси сите штедилници работат со добивка, којашто, на агрегирано ниво, ја зголемува активата за 1-2% годишно и им обезбедува поврат на влоговите на сопствениците во штедилниците, по годишна стапка од 4-6%. Штедилниците финансираат голем дел од активностите со сопствени средства (капитал и резерви), коишто не создаваат расходи во билансот на успех, но и преку прибирање депозити од домаќинствата, каде што мора да бидат ценовно далеку поконкурентни во споредба со банките. Освен тоа, една од штедилниците позначително се финансира



Графикон бр. 112

Стапки на поврат на активата и на капиталот и резервите (горе) и структура на добивката на штедилниците (долу) во проценти (горе) во милиони денари (долу)



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

со кредитни линии од домашно и странско потекло, коишто ги користи преку домашните банки. Најголемиот дел од прибраните извори на средства се пласираат во кредити наменети за финансирање на потрошувачката на домаќинствата, коишто се вообичаено најскапиот (најприносниот) кредитен производ на депозитните институции. Околу 17% од средствата на штедилниците се ликвидни, каде што освен чувањето неприносна готовина, изборот се сведува на вложувања во домашни државни хартии од вредност или депонирање средства кај домашните банки. Имајќи ја предвид структурата на активностите, нето каматните приходи убедливо преовладуваат во вкупните приходи на штедилниците. Во структурата на расходите најголемо е учеството на трошоците за вработените коишто се единствена растечка категорија меѓу расходите во изминатиот период, веројатно заради силниот конкурентски притисок од банките¹⁰⁷. Исто така, во изминатите три години, штедилниците ослободија прилично висок износ на исправка на вредноста, којшто го надмина износот на направена исправка на вредноста заради оштетување на финансиските средства и придонесе позитивно во формирањето на добивката на штедилниците со преку 20%.

По неколкугодишен период на непрекинат пад, во 2015 година, стапката на нето каматните приходи што штедилниците ги заработуваат во процесот на финансиско посредување се задржа на истото ниво, што овозможи одржување на истиот износ на добивка, како и во 2014 година. И покрај извесната рационализација на вкупните оперативни трошоци, оперативна ефикасност на штедилниците бележи постојано влошување. Соодносот меѓу нето каматните приходи и просечната актива на

¹⁰⁷ На 31.12.2015 година, штедилниците имаат 190 вработени (189 вработени, на 31.12.2014 година).



Графикон бр. 113

Показатели за оперативната ефикасност и профитабилност на штедилниците во проценти



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

Вкупната нето-исправка на вредноста заради оштетување на финансиските и нефинансиските средства е позитивна за 2013, 2014 и 2015 година, а негативна за 2011 и 2012 година.

штедилниците е повеќе од двојно повисок во однос на банкарскиот систем, што е значајно во процесот на формирање на добивката, но широките нето каматни маргини се сигнал и **за значително пониската конкурентност на штедилниците во споредба со банките**, што ги ограничува и онака малите можности за посилен раст на нивните активности. Соодносот меѓу оперативните трошоци и вкупните редовни приходи (англ. cost-to-income ratio) е повисок за околу 30 процентни поени, во споредба со банките и бележи постојано влошување во изминатиот период. Истовремено, разликата во учеството на оперативните трошоци во нето каматните приходи меѓу штедилниците и банките е далеку помала и изнесува десетина процентни поени. Оттука, причините за слабата оперативна ефикасност на штедилниците треба да се бараат пред сè во нивниот ограничен обем на активности, коишто создаваат мали износи на некаматни приходи (наспроти банките, каде што некаматните приходи претставуваат околу една третина од вкупните редовни приходи, кај штедилниците ова учество изнесува околу 7%). Од друга страна, профитабилното работење, речиси во целост, е засновано врз одржувањето прилично широки нето каматни маргини и создавањето нето каматни приходи, чиј износ е сепак скроман и ограничен.

3.2.2 Ризици во работењето на штедилниците

Регулаторните барања за штедилниците во доменот на управувањето со ризиците се, во најмала рака, исти како и оние коишто важат за банките¹⁰⁸. Штедилниците се

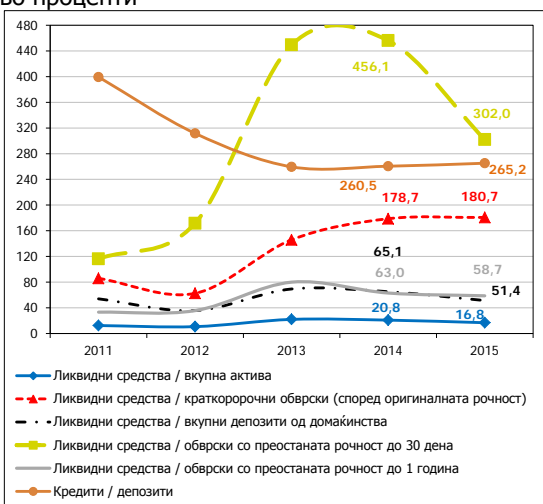
¹⁰⁸ Со измените на подзаконската регулатива за условите и начинот на работа на штедилниците, од април, 2015 година, се предвиде натамошно зајакнување на стандардите за работењето на штедилниците во доменот на управувањето со ризиците (адекватноста на капиталот и валутниот ризик) и начинот на организација на внатрешната ревизија. Имено, се вовеле повисока стапка на адекватност на капиталот којашто треба да ја исполнуваат штедилниците - 20%. Истовремено, со измените престанаа да важат ограничувањата на дозволеният износ прибрани депозити. Исто така, штедилниците се должни да воспостават систем за управување со валутниот ризик и да определат интерни показатели за следење и ограничување на изложеноста на валутниот ризик.



депозитни институции и во еден дел се финансираат со депозити од домаќинствата, коишто истовремено се најзначајниот депонент во банкарскиот систем, како клучен сегмент од домашниот финансиски систем. Со тоа, евентуалните ликвидносни проблеми кај штедилниците или позначителното остварување на некои од останатите ризици може да создаде недоверба и генерално лоша репутација на депозитните институции во јавноста, вклучително и на банките. Од друга страна, штедилниците одобруваат (поскапи) кредити на клиентите, коишто се поризични и дел од нив веројатно и не се квалификуваат за користење кредити според условите коишто ги нудат банките.

Ликвидноста на штедилниците и натаму е на задоволително ниво, и покрај намалувањето на ликвидните средства во последните две години. Во 2015 година, ликвидните средства на штедилниците¹⁰⁹ забележаа позначителен пад, од 159 милиони денари (или за 26,4%), што е последица на отплатата на дел од кредитните обврски кај една штедилница и намалувањето на депозитите од домаќинствата. Околу 17% од активата на штедилниците е составена од ликвидни средства, речиси двојно помалку во споредба со банките, што од една страна произлегува од поволната рочна структура на обврските на штедилниците (поради што немаат потреба од чување поголеми износи ликвидносни резерви), а од друга страна, е последица на ограничениот избор за вложувања на штедилниците во ликвидни финансиски инструменти коишто носат принос (на пример, штедилниците не можат да вложуваат во благајничките записи или во расположливите депозити кај НБРМ). Покриеноста на краткорочните обврски (според оригиналната рочност) и на обврските со преостаната рочност до 30 дена со ликвидни средства е целосна (дури и неколкукратна). Наспроти тоа, показателот

Графикон бр. 114
Показатели за ликвидноста на штедилниците во проценти



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

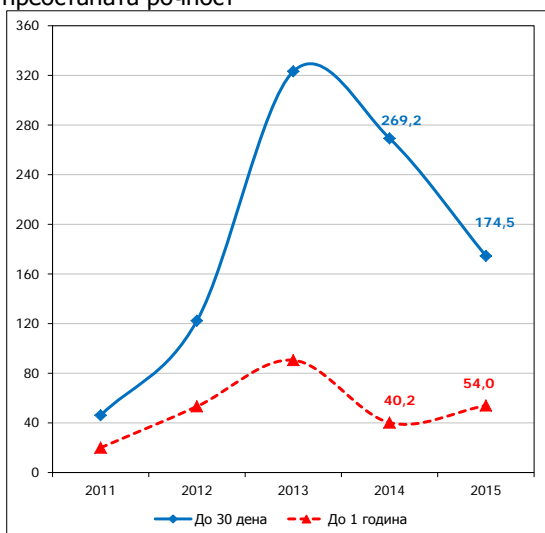
¹⁰⁹ Вклучуваат готовина, сметки и депозити кај домашни банки, задолжителна резерва на сметка кај НБРМ и вложувања во домашни државни хартии од вредност.



за покриеноста на вкупните депозити од домаќинствата е на малку пониско ниво (и во споредба со банките). Релативно високата разлика меѓу показателот за покриеноста на краткорочните обврски со ликвидни средства и показателот за покриеноста на вкупните депозити од домаќинствата со ликвидни средства произлегува од претежната ориентираност на депонентите во штедилниците да штедат на подолги рокови. Оттука, ликвидноста на штедилниците би можела да биде доведена во прашање само при евентуални масовни предвремени разрочувања и повлекувања депозити од страна на домаќинствата¹¹⁰. Показателот за соодносот меѓу кредитите и депозитите е далеку над вообичаено прифатливото ниво (90-100%), што сепак не упатува на неповолна структура на изворите на средства, туку произлегува најмногу од присуството на позначителни износи на капитал со кои се финансираат активностите на штедилниците.

Графикон бр. 115

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



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

Анализирано според преостанатата договорна рочност, штедилниците претежно користат извори на средства со подолга преостаната рочност, за финансирање пласмани со пократка преостаната рочност. На крајот од 2015 година, средствата на штедилниците коишто достасуваат во наредните 30 дена се поголеми за речиси трипати во споредба со обврските со иста преостаната рочност. Позитивен јаз, но далеку помал, се забележува и во рочниот сегмент до 1 година, каде што средствата коишто достасуваат во наредната година се поголеми за повеќе од 50% во споредба со обврските со иста преостаната рочност. Ваквата рочна неусогласеност меѓу средствата и обврските на штедилниците е поволна од аспект на управувањето со ликвидносниот ризик, бидејќи значи повеќе

¹¹⁰ Штедилниците, како депозитни институции, се членки на Фондот за осигурување на депозитите и депозитите вложени кај нив се осигурани согласно со важечката регулатива во овој домен, исто како и депозитите прибрани од страна на банките.

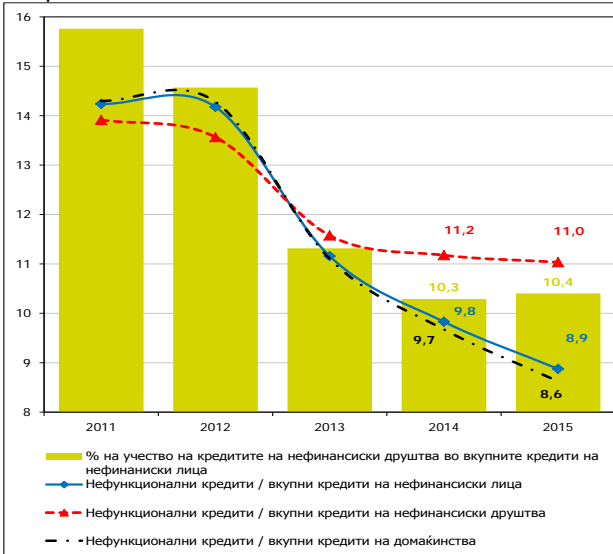


од целосна покриеност на евентуалните одливи на средства коишто би можеле да настанат во наредниот едногодишен период. **Наспроти тоа, овој тип невообичаена рочна трансформација што ја спроведуваат штедилниците им носи негативни термински премии (англ. term premiums) во процесот на финансиско посредување, што е неповолно за нивното профитабилно работење.**

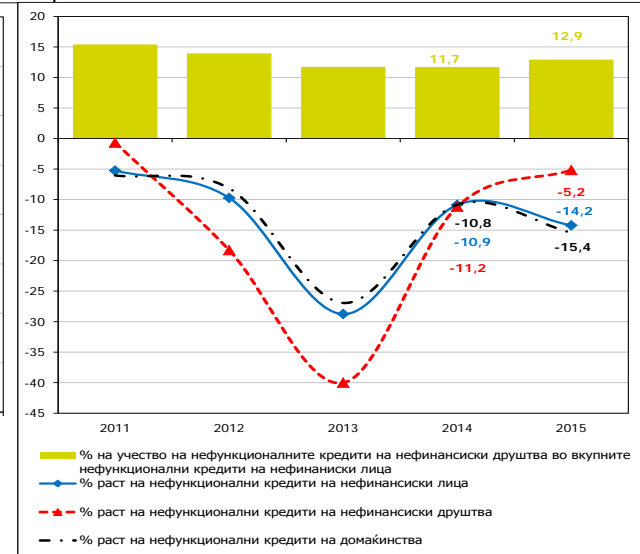
Графикон бр. 116

Учества на нефункционалните во вкупните кредити (лево) и процентуални стапки на промена на нефункционалните кредити (десно)

во проценти



во проценти



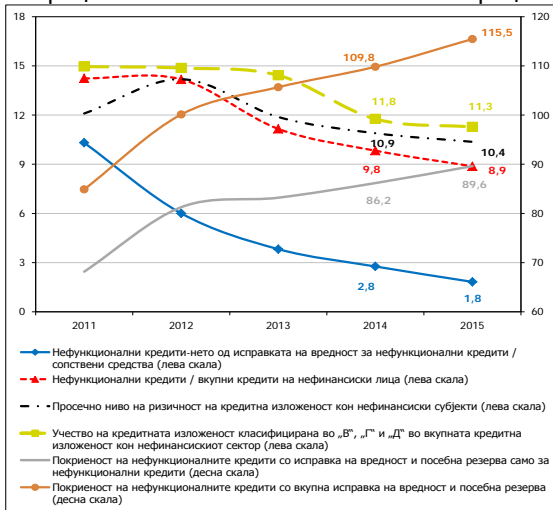
Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

Графикон бр. 117

Показатели за изложеноста на штедилниците на кредитниот ризик

во проценти

во проценти



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

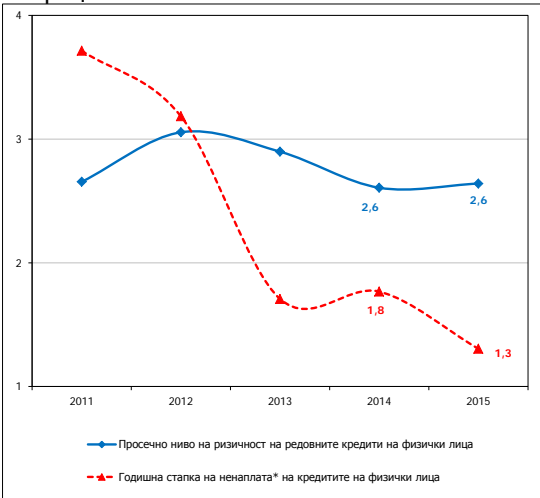
Показателите за изложеноста на штедилниците на кредитен ризик бележат постојан надолен тренд, во изминатиот период, слично на позитивните остварувања присутни кај кредитните изложености на банките кон домаќинства. Нефункционалните кредити на нефинансиските лица бележат годишен пад од 34 милиони денари (или за 14,2%), со што показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити се спушти под нивото од 9%.

Сепак, ова учество е повисоко во споредба со банкарскиот систем за секторот



Графикон бр. 118

Просечно ниво на ризичност и годишна стапка на ненаплата на редовните кредити на физичките лица во проценти

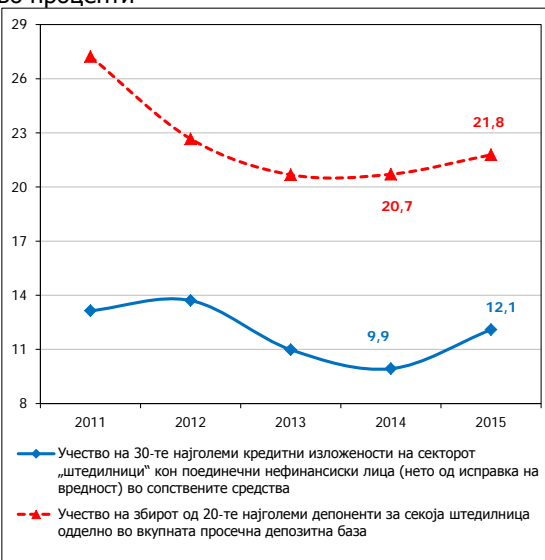


Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

*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. 119

Ниво на концентрација во кредитното портфолио и депозитната база на штедилниците во проценти



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

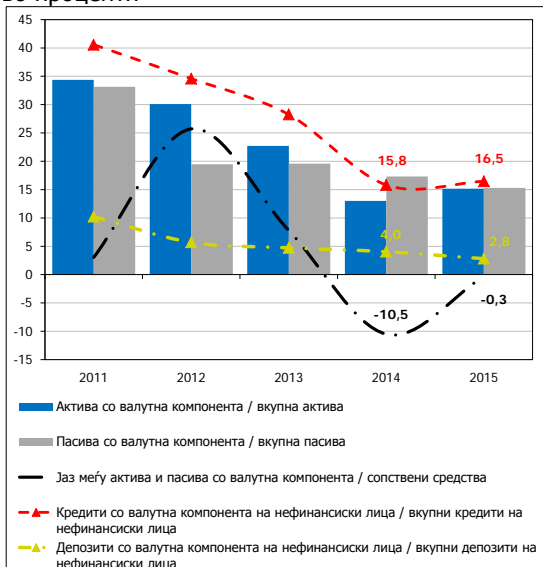
30-те најголеми кредитни изложености не ги вклучуваат кредитите кон поврзаните субјекти, додека 20-те најголеми депоненти ги вклучуваат и депозитите од поврзаните субјекти.

„домаќинства“, со оглед на фактот што кредитната активност на штедилниците е вообичаено насочена кон клиенти со повисоко ниво на ризичност. Негативните ефекти од евентуалната целосна ненаплата на нефункционалните побарувања врз капиталот на штедилниците се ограничени, имајќи ја предвид високата покриеност на овие кредити со исправка на вредноста за нив (89,6%). Годишната стапка на ненаплата на редовните кредити одобрени на физичките лица се спушти до нивото од 1,3%, што е двојно пониско во споредба со процентот на исправка на вредноста за овие кредити утврден од страна на штедилниците. Во последните три години, штедилниците прикажуваат позитивен износ на нето-исправката на вредноста заради оштетување на финансиските средства во своите биланси на успех, што е уште една потврда за подобрениот квалитет на кредитните портфолија.

Концентрацијата во депозитната база на штедилниците е релативно висока. Кредитните портфолија на штедилниците се нешто помалку концентрирани. Дваесетте најголеми депоненти во секоја од штедилниците зафаќаат повеќе од една петтина од вкупните депозити на штедилниците и евентуалното повлекување на овие заштеди би апсорбирало преку 40% од ликвидните средства на штедилниците. На 31.12.2015 година, триесетте најголеми кредитни изложености на секторот „штедилници“ кон поединечни нефинансиски лица учествуваат со 6,8% во вкупната кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор. Евентуалната целосна ненаплатливост на триесетте најголеми кредитни изложености на штедилниците би ги „оштетило“ сопствените средства за околу 12%.

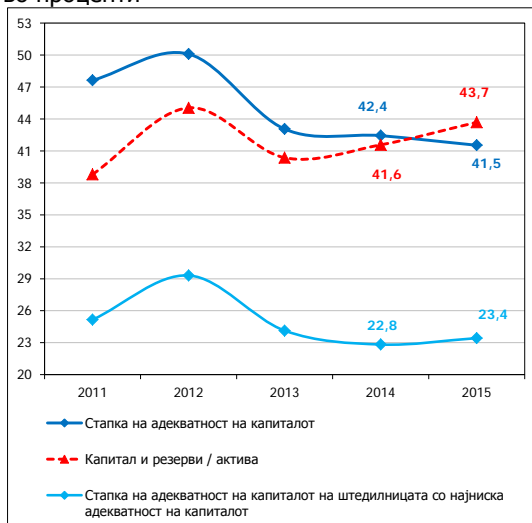


Графикон бр. 120
Изложеност на валутен ризик и
индиректен кредитен ризик
во проценти



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

Графикон бр. 121
Показатели за солвентноста на
штедилниците
во проценти



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

Денаризацијата во билансите на штедилниците е повеќе изразена во споредба со банките. Тековно, изложеноста на штедилниците на валутен ризик е прилично мала, но бележи значителна променливост во изминатите неколку години. На 31.12.2015 година, јазот меѓу активата и пасивата со валутна компонента е негативен, но незначителен (претставува само 0,3% од вкупните сопствени средства). Учетството на кредитите со валутна компонента¹¹¹ во кредитните портфолија на штедилниците бележи силен надолен тренд¹¹² и тековно изнесува 16,5%, што е значително помалку во споредба со банките.

Солвентноста на штедилниците и натаму е на релативно високо ниво. Во 2015 година, адекватноста на капиталот се намали за неполн процентен поен, што е најмногу последица на намалувањето на бројот на штедилници. Сопствените средства се, речиси во целост, составени од основен капитал. Согласно со регулаторните барања, стапката на адекватност на капиталот не е пониска од 20%, кај ниту една штедилница, а на агрегирано ниво надминува 40%. Слично е нивото и на стапката на капитализираност. Високата стапка на адекватност на капиталот, на агрегирано ниво, произлегува од високата капитализираност на една од штедилниците, наспроти преостанатите две, чии стапки на адекватност се релативно блиску до регулаторниот минимум (од 20%). Превисоката капитализираност на една од штедилниците произлегува од малата депозитна активност кај оваа штедилница.

¹¹¹ Штедилниците даваат кредити и прибираат депозити во денари (со или без девизна клаузула). Оттука, кредитите и депозитите со валутна компонента се во целост денарски со девизна клаузула.

¹¹² Треба да се има предвид дека една од штедилниците одобрува денарски кредити, каде што во договорите за кредит е предвидена автоматска трансформација на кредитите во денарски кредити со девизна клаузула, во случај на позначителна промена на девизниот курс на денарот во однос на еврото (висината на промената е, исто така, утврдена со договорот за кредит).

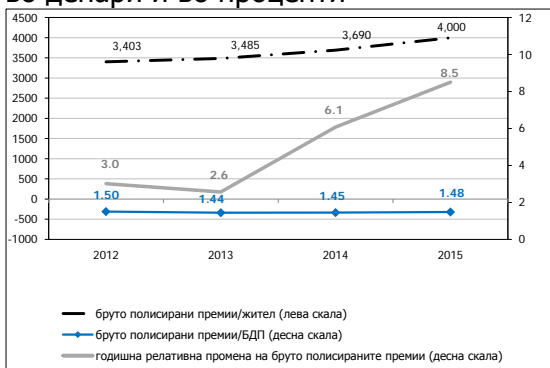


4. Осигурителен сектор

Во 2015 година продолжува растот на осигурителниот сектор, изразен преку движењата на бруто полисираната премија, којшто е значително поголем во споредба со повеќето земји во нашето окружување. Порастот на активата на друштвата за осигурување најмногу е резултат на зголемените продажни активности, а делумно и на порастот на капиталот. Се зголеми износот на пренесени ризици на реосигурителите, а се подобри и профитабилноста на друштвата за осигурување заради забавениот раст на штетите и зголемените премии, во услови на пораст на нето трошоците за спроведување на осигурувањето. Солвентноста на секторот е исклучително висока, што е еден од факторите за неговата стабилност. Се подобри и ликвидноста на секторот. Сè уште е мала опасноста за пренос на ризиците од осигурителниот сектор кон банкарскиот сектор, преку користењето полиси за осигурување во банкарските производи, коишто сепак благо пораснаа. Најзначајни фактори за непреченото функционирање на осигурителниот сектор се стабилноста на банкарскиот систем (заради вложените депозити), но и на државата (заради вложувањата во хартии од вредност). Благ раст бележи ризикот од промена на каматните стапки кај друштвата за осигурување на животот.

Графикон бр. 122

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

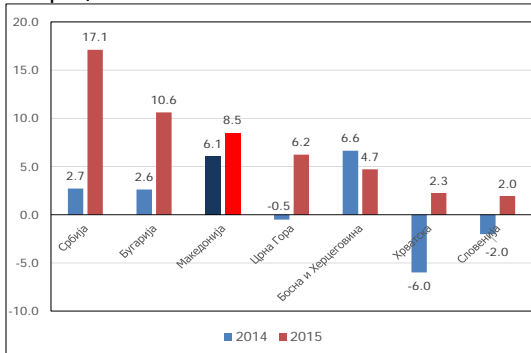


Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Во 2015 година е забележлив растот на осигурителниот сектор¹¹³, со значително повисока годишна стапка на пораст на бруто полисираните премии. Степенот на густина (бруто полисирани премии по жител) се зголеми за 8,5% (6,1% во 2014 година), а степенот на пенетрација (учеството на бруто полисираните премии во БДП) забележа минимален пораст. Притоа, најголем придонес во порастот на вкупната бруто полисирана премија имаат неживотните осигурувања со 67,2% (најмногу класата на осигурување на имот), додека осигурувањето на живот сè уште се пробива на македонскиот осигурителен пазар (анекс бр. 22).

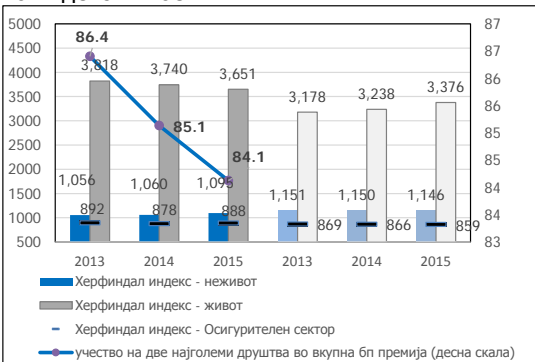
¹¹³ Осигурителниот сектор на Република Македонија на крајот на 2015 година го сочинуваа: 15 друштва за осигурување (11 друштва за неживотно осигурување, од кои едно друштво покрај работи на неживотно осигурување врши и реосигурување и 4 друштва за осигурување на живот), 30 осигурително брокерски друштва, 13 друштва за застапување во осигурувањето (2 повеќе во однос на 2014 година) и 3 банки - застапници во областа на осигурувањето на живот (2 повеќе во однос на 2014 година).

Графикон бр. 123 Годишна релативна промена на вкупната бруто полисирана премија во земјите од регионот за 2014 и 2015 година
Во проценти



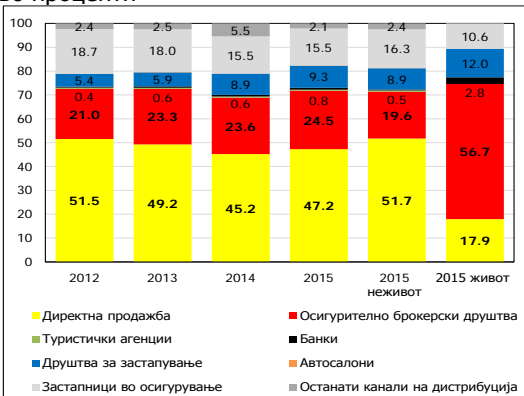
Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РМ, интернет-страницата www.xprimm.com.

Графикон бр. 124 Степен на концентрација на бруто полисираната премија (лево) и на активата (десно) во индексни поени



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РМ.

Графикон бр. 125 Структура на каналите на продажба на осигурителниот сектор во проценти



Извор: Агенција за супервизија на

Растот на осигурителниот сектор во Република Македонија, мерен според движењата на бруто полисираната премија, е постојано висок во споредба со повеќето земји во нашето окружување, како и во споредба со земјите од Централно и Источна Европа (просечната стапка во 2015 година изнесува 1,5%).

Осигурителниот пазар е умерено концентриран од аспект на учеството на осигурителните друштва во активата и бруто полисираната премија. За умерената концентрација, односно дисперзираноста, придонесуваат друштвата за неживотно осигурување. Кај осигурувањето на живот има висока концентрација, поради малиот број друштва (четири) коишто вршат работи на осигурување на животот, при што речиси 84% од бруто полисираната премија се концентрира кај две друштва.

Во каналите на продажба на осигурителните производи, на ниво на осигурителен сектор, најзастапена е и зајакнува директната продажба. Во вкупните бруто полисирани премии, учеството на директната продажба се зголеми на 47,2%, при истовремено зголемување на учеството на осигурително-брокерските друштва (24,5%) и на учеството на друштвата за застапување (9,3%). Според групата на осигурување, кај неживотното осигурување, учеството на директната продажба е уште поизразено и изнесува 51,7%, додека кај секторот на осигурување на животот



Графикон бр. 126

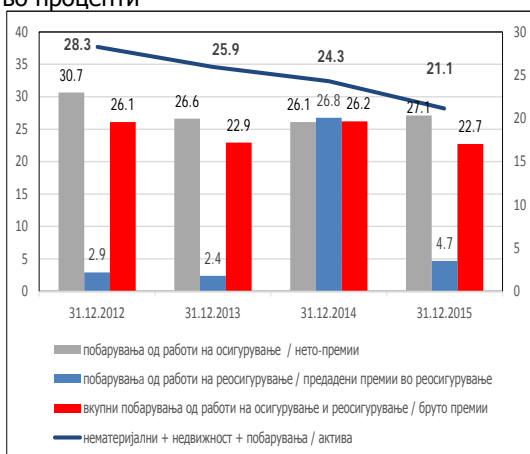
Вкупна актива на осигурителниот сектор и годишна релативна промена во милиони денари и во проценти



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

Графикон бр. 127

Квалитет на актива на друштвата за осигурување во проценти



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

доминираат осигурително-брокерските друштва со учество од 56,7%.

Порастот на активата на друштвата за осигурување (раст од 7,0% или 1.146 милиони денари) е резултат на зголемените продажни активности, а делумно и на порастот на капиталот. Растот е доста повисок кај друштвата за осигурување на животот, коишто сè уште се пробиваат на осигурителниот пазар, при што нивната актива се зголеми за 20,1%. Растот на активата на друштвата за неживотно осигурување забави во 2015 година (3,7%). Во услови на скромна понуда на останати долгорочни финансиски инструменти, се зголемија (за 11,6%) вложувањата на осигурителните друштва. Притоа, 62,8% од нивната актива се вложувања во државни хартии од вредност и депозити кај банките. Финансиските вложувања на друштвата за осигурување на животот достигнуваат до 91,4% од нивната актива, додека кај друштвата за неживотно осигурување до 54,6%. (анекс бр. 23).

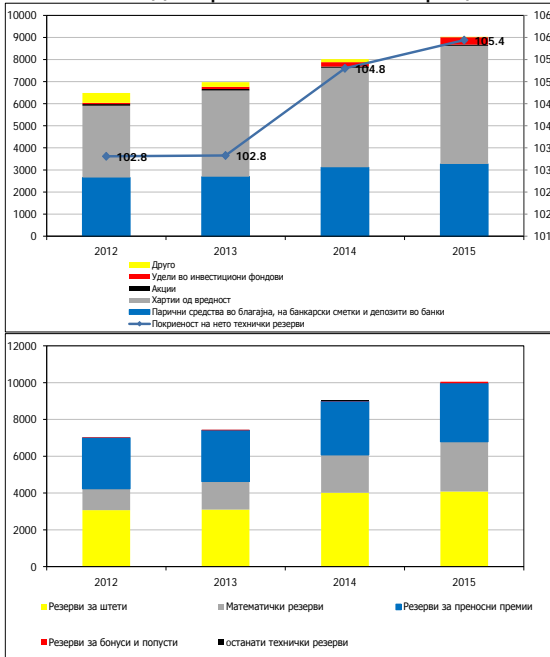
Квалитетот на активата на друштвата за осигурување е подобар во 2015 година во споредба со 2014 година. Учеството на потенцијално оштетени средства¹¹⁴ во активата се намали за 3,2 процентни поена и изнесува 21,1%. Учеството на вкупните побарувања од непосредни работи на осигурување и реосигурување во вкупните бруто-премии се намали на 22,7%. Учеството на побарувањата од работи на реосигурување во пренесените премии во реосигурување се намали на 4,7%. Единствено учеството на побарувањата од непосредни работи на осигурување во нето-премиите¹¹⁵ се зголеми за 1 процентен поен (на 27,1%).

¹¹⁴ Во потенцијално оштетени средства на друштвата за осигурување влегуваат нематеријалните средства, недвижностите и вкупните побарувања.

¹¹⁵ Нето-премии претставуваат бруто премиите намалени за премиите кон реосигурителните друштва.

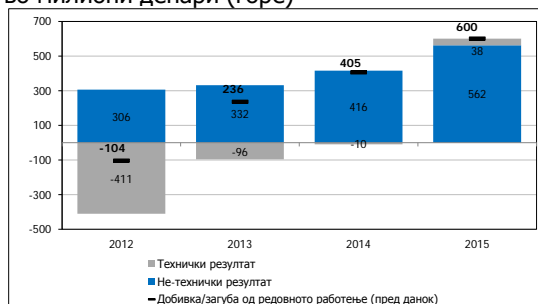


Графикон бр. 128
Структура на техничките резерви и структура на средствата коишто ги покриваат техничките резерви во милиони денари во проценти



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

Графикон бр. 129
Финансиски резултат на друштвата за осигурување во милиони денари (горе)



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

Во пасивата на друштвата за осигурување, со учество од 57,2%, се најзастапени бруто техничките резерви¹¹⁶ коишто годишно се зголемија за 11,2%. Најголем придонес во порастот на бруто-резервите има математичката резерва (65%). Нагорниот тренд на нето техничките резерви во 2015 година (11,9%) беше проследен со побрз раст на средствата коишто ги покриваат техничките резерви¹¹⁷ на друштвата за осигурување (12,6%), поради што се зголеми и покриеноста на техничките резерви на 105,4%.

Во 2015 година се зголеми профитабилноста на друштвата за осигурување, при што остварената добивка на осигурителните друштва е повисока за 48,2%¹¹⁸ во споредба со 2014 година (анекс бр. 24). Остварената добивка и кај двете групи осигурување (нето технички резултат од 38 милиони денари и нето нетехнички резултат од 562 милиона денари) придонесе за подобрувањето на стапките на поврат на активата и на капиталот.

Во 2015 година, на ниво на осигурителниот сектор, стапката на принос на просечна актива се зголеми на 3,0%, додека стапката на принос на просечен капитал достигна 9,1%. Друштвата за осигурување на неживот, во просек, остварија стапка на принос на просечен капитал од 10,2%, додека друштвата за осигурување на животот, во просек, остварија стапка на принос од 4,2%.

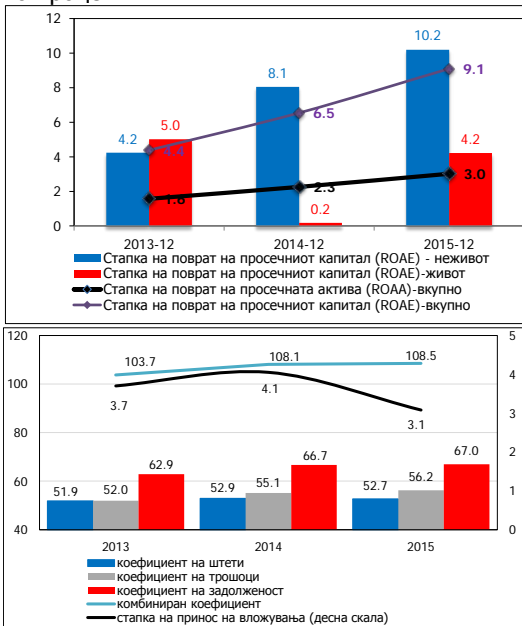
¹¹⁶ Согласно со регулативата, друштвата за осигурување се должни да издвојуваат соодветни технички резерви наменети за трајно обезбедување на извршувањето на обврските врз основа на договорите за осигурување и на евентуалните загуби поради ризици коишто произлегуваат од работите на осигурување коишто ги извршуваат. Друштвата се должни да ги формираат следниве видови технички резерви: резерви за преносни премии, математички резерви, резерви за бонуси и попусти, резерви за штети и други технички резерви.

¹¹⁷ Средствата коишто ги покриваат техничките резерви се оние средства на друштвата за осигурување коишто служат за покривање на идните обврски што 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.

¹¹⁸ Едно друштво остварило добивка пред оданочување во износ од 267 милиони денари, од кои 160 милиони денари се врз основа на отпис на претходно настанати обврски. Четири друштва оствариле негативен финансиски резултат.

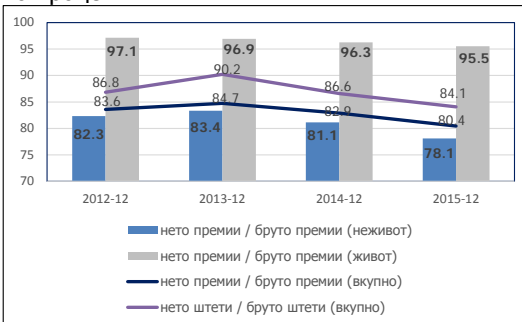


Графикон бр. 130
Показатели за профитабилност (горе)
и ефикасност на друштвата за
осигурување (долу)
во проценти



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

Графикон бр. 131
Пренесен ризик на реосигурители
во проценти



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

Во 2015 година, и покрај позитивниот финансиски резултат, се забележа извесно намалување на оперативната ефикасност на друштвата за осигурување¹¹⁹.

Коефициентот на трошоци достигна до 56,2%, што се должи на позначителниот раст на нето-трошоците за спроведување на осигурувањето¹²⁰ (7,1%), во споредба со растот на нето полисираните премии (5%). Коефициентот на штети благо се намали на 52,7%, заради побавниот раст на штетите (4,6%) во однос на премиите, така што комбинираните коефициент порасна на 108,5%.

Понатаму, раст се забележа и кај коефициентот на задолженост (учеството на обврските во активата) којшто се зголеми за 0,3 процентни поени.

Износот на ризиците пренесени на реосигурителните друштва се зголеми. Заради побрзиот пораст на премиите пренесени во реосигурувањето (24,1%) во однос на растот на бруто-премиите (8,5%), учеството на нето-премиите во бруто-премиите се намали на 84,1%. Истовремено, се намали и учеството на нето-штетите на друштвата за осигурување во бруто-штетите на 80,4%, како показател за влијанието на реосигурувањето врз штетите.

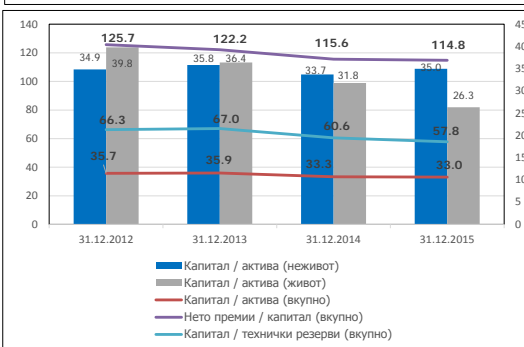
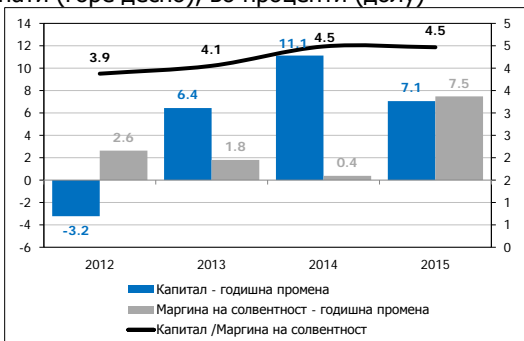
Солвентноста на осигурителниот сектор и натаму е висока, што се темели врз високиот капитал на секторот, којшто ја покрива маргината на солвентност (потребниот капитал) за 4,5 пати. Високата солвентност овозможува повисока стабилност и отпорност на секторот.

¹¹⁹ 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. Комбинираните коефициент е збир од коефициентот на штети и коефициентот на трошоци.

¹²⁰ Во трошоци за спроведување на осигурувањето влегуваат: трошоци за вработените, административни трошоци, платени провизии и останати трошоци за спроведување на осигурувањето.

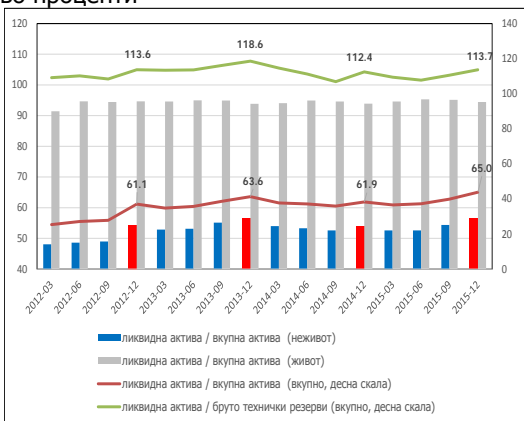


Графикон бр. 132 Показатели на солвентноста на друштвата за осигурување во милиони денари и проценти (горе лево), пати (горе десно), во проценти (долу)



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

Графикон бр. 133 Показатели за ликвидноста на друштвата за осигурување во проценти



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

Учеството на нето-премиите во капиталот, како показател за солвентноста на секторот, исто така се подобри. Сепак, соодносот на капиталот со активата и со бруто техничките резерви благо се намали, заради побрзото зголемување на активата и бруто техничките резерви во однос на капиталот кај животното осигурување.

Ликвидноста на осигурителниот сектор се подобрува. Близу две третини од активата на друштвата за осигурување е ликвидна актива¹²¹, којашто, пак, во целост ги покрива бруто техничките резерви.

Опасноста за создавање и прелевање на ризиците од осигурителниот сектор кон останатите сегменти од 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 домашните финансиски пазари. Сепак стабилноста на овој сектор е исклучително значајна, особено поради сè поголемото присуство на осигурувањето на живот, што придонесува за социјалната сигурност на домаќинствата.

Поврзаноста на друштвата за осигурување и банките е на ниско ниво. Опасноста за пренос на ризиците од осигурителниот кон банкарскиот сектор е сè уште со мала веројатност. Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, моментално го применуваат три банки и е на ниско ниво. Бруто полисираните премии преку банките во 2015 година претставуваат само 0,8%¹²² од

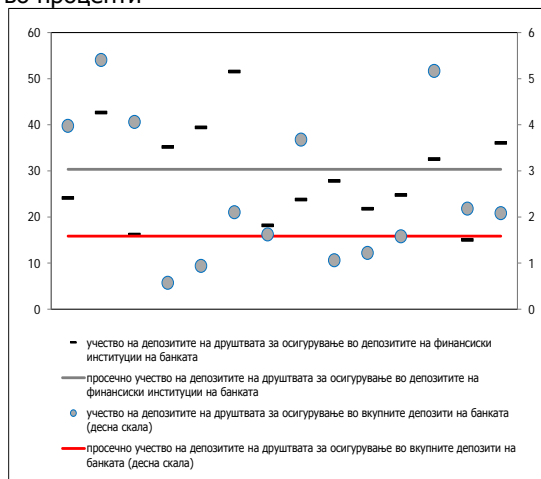
¹²¹ Под ликвидна актива се опфатени: депозитите во банки, должничките хартии од вредност, акциите, уделите во инвестициски фондови и паричните средства во благајна.

¹²² Во овој процент се вклучени и бруто полисираните 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

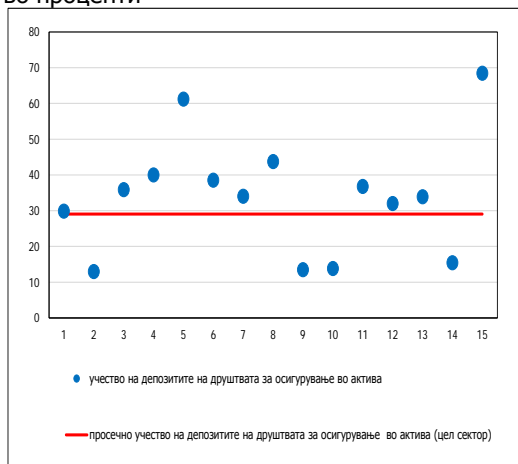
Учество на депозитите на друштвата за осигурување во вкупните депозити на банките во проценти



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

Графикон бр. 135

Учество на депозитите на друштвата за осигурување во нивната актива во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РМ.

вкупните премии (2,8% од вкупните премии за осигурувањето на живот). За банките, изложеноста обезбедена со полиса за осигурување на животот е сè уште во незначителен износ (0,7% од вкупната кредитна изложеност или 3,4% од изложеноста кон физички лица без кредитни картички и тековни сметки). Уште еден потенцијален канал за поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор е евентуална штета на обезбедувањето на кредитите, заштитено со осигурување на имотот. Изложеноста врз основа на кредити кај кои обезбедувањето е осигурено учествува со 7% во вкупната кредитна изложеност и со 74,1% во вкупната кредитна изложеност на нефинансиските субјекти обезбедена со недвижност. Сепак, веројатноста единичен настан да предизвика голема штета којашто не би можела да биде исплатена од осигурителна компанија, а со тоа да биде загрозувана и наплатата на одредено големо побарување на некоја банка, е мала и најчесто е реосигурена кај други странски осигурителни друштва.

Традиционалниот канал за прелевање на ризиците од банкарскиот кон осигурителниот сектор произлегува од вложените депозити на осигурителните друштва во банките. Како што беше истакнато, овие депозити и натаму имаат мало значење како извор на финансирање на банкарскиот систем бидејќи зафаќаат само 1,6% од вкупните депозити на банкарскиот систем, а најголемото учество кај поединечните банки изнесува 5,4%. Но, стабилноста и ликвидноста на банките се значајни за друштвата за осигурување, бидејќи депозитите кај банките се значителен дел (29,6%) од нивната актива. Поединечно, по осигурителни друштва, најголемото учество на депозитите во активата на друштвата за осигурување достигнува 68,4%.



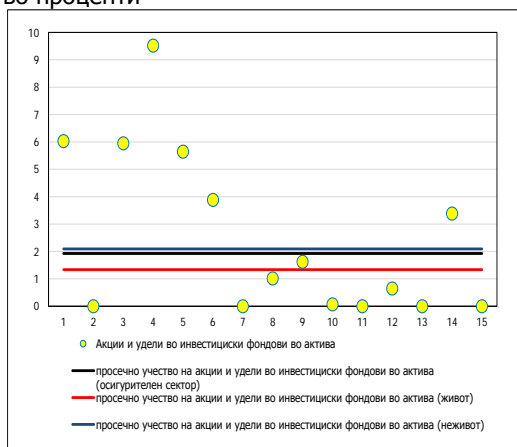
Кредитирањето на осигурителниот сектор од страна на банките речиси отсуствува.

Од друга страна, расте изложеноста на осигурителниот сектор кон финансиските пазари, со оглед на зголеменото учество на портфолиото на хартии од вредност во активата (34,1%). Заради претежната изложеност кон должнички хартии од вредност (33,7%) и малото учество на вложувањата во акции (0,4%), осигурителниот сектор е претежно изложен на ризик од промена на каматните стапки. Во услови на ниски каматни стапки, друштвата за осигурување на животот особено се изложени на ризик од нагорна промена на каматните стапки при усогласувањето на т.н. времетраење (англ. „duration“¹²³) на долгорочните инвестиции од активата и долгорочните обврски од пасивата.

Во 2015 година се забележува и одредено учество на уделите на инвестициските фондови во активата на друштвата за осигурување (1,9%). Иако кај овие инструменти преовладува пазарниот ризик, сепак изложеноста е ниска, на ниво на сектор и по одделни друштва за осигурување. Поединечно, по осигурителни друштва, најголемото учество на уделите во инвестициските фондови во активата на друштвата за осигурување изнесува 9,5%.

Графикон бр. 136

Учество на уделите во инвестициските фондови во активата на друштвата за осигурување во проценти



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

¹²³ Duration е мерка за чувствителност на цената на должнички финансиски инструмент на промена во каматните стапки.



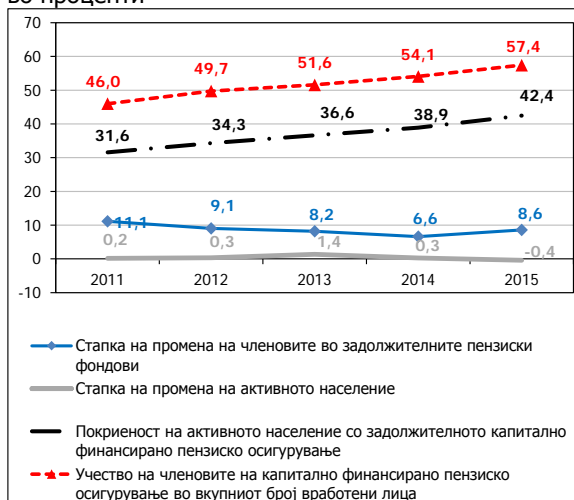
5. Капитално финансирано пензиско осигурување

Капитално финансираното пензиско осигурување претставува втор сегмент по големина во финансискиот систем на Република Македонија по банкарскиот систем. Средствата во приватните пензиски фондови растеа и во 2015 година, при што најголемиот дел од вкупните средства сè уште се вложувањата во државни хартии од вредност. Друштвата коишто управуваат со овие фондови применуваат релативно конзервативна стратегија на инвестирање. Со оглед на тоа што овие фондови сè уште имаат релативно младо членство и не се очекуваат поголеми одливи на средства врз основа на исплата на пензии, не постои ризик од рочна неусогласеност меѓу паричните текови од вложувањата и отплаќањето на обврските. Во 2015 година, приватните пензиски фондови забележаа помала стапка на приносите. Во последните две години, номиналните и реалните стапки на принос се слични, што се должи на ниските, па дури и негативни стапки на инфлација.

5.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови

Графикон бр. 137

Членство во задолжителните пензиски фондови
во проценти



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

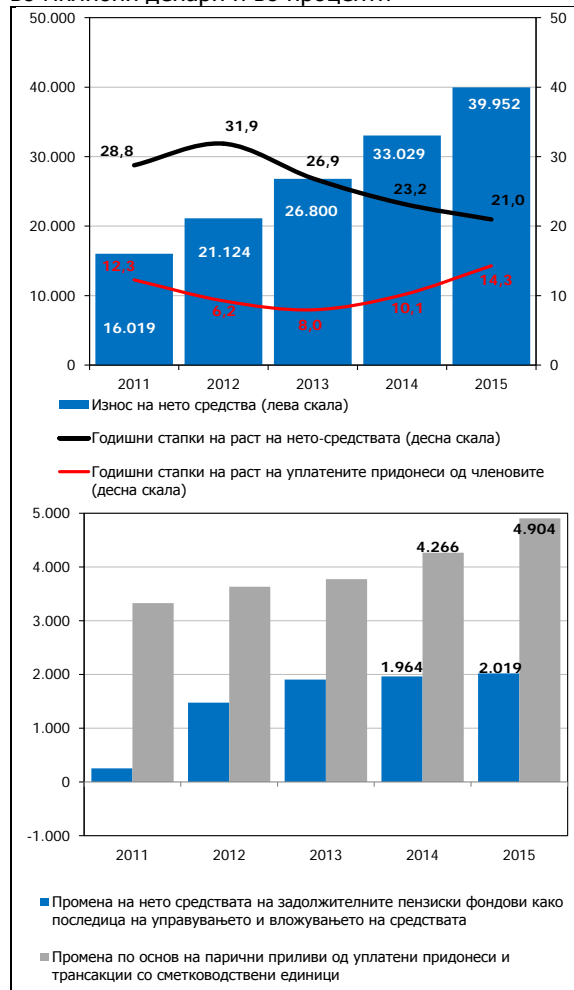
На крајот на 2015 година, бројот на членовите на задолжителните пензиски фондови изнесува 405.288 лица. Во 2015 година, во овие фондови се зачленија 32.137 нови лица, што овозможи забрзан раст на членството во однос на претходната година (8,6% во 2015 година, наспроти 6,6% во 2014 година). Раст бележи и учеството на членовите на капитално финансираното пензиско осигурување во вкупниот број вработени лица, што соодветствува со зголемената стапка на вработеност во економијата и законската обврска нововработените лица да се зачленуваат во овие фондови. По десетгодишно постоење, задолжителните пензиски фондови сè уште имаат релативно млада структура на членовите, при што најголемиот број од нив се на возраст од 31 до 35 години. На 31.12.2015 година, нето-средствата¹²⁴ се зголемија за 6.923 милиони денари, или за 21,0%, што претставува забавување од 2,3 процентни поени. Раст бележи и нивното учество во бруто домашниот производ, којшто на крајот на годината изнесува 7,1%, и е повисок за 0,9 процентни поени во

¹²⁴ Нето-средствата на пензискиот фонд се утврдуваат како разлика меѓу средствата и обврските на пензиските фондови.



Графикон бр. 138

Нето-средства (горе) и структура растот на нето-средствата (долу) на задолжителните пензиски фондови во милиони денари и во проценти



Извор: Ревидирани финансиски извештаи на задолжителните пензиските фондови.

споредба со 31.12.2014 година. Над 70% од нивниот раст произлегува од паричните приливи од уплатените придонеси на членовите, коишто се зголемија за 14,3%, што е повеќе за 4,2 процентни поени од нивниот раст во претходната година. Промената на нето-средствата што се должи на вложувањата и управувањето со имотот на фондовите,¹²⁵ исто така бележи раст, којшто сепак е помал за 0,4 процентни поени во споредба со претходната година и изнесува 2,8%. Учеството на промената на нето-средствата што се должи на вложувањата и управувањето со фондовите изнесува 29,2% во вкупната промена на нето-средствата, додека претходната година ова учество изнесуваше 31,5%.

Друштвата коишто управуваат со задолжителните пензиски фондови применуваат конзервативна политика на инвестирање на средствата на фондовите. Вложувањата во должничките хартии од вредност сè уште зафаќаат значителен дел од вкупните вложувања на задолжителните пензиски фондови, односно учествуваат со над 60% во вкупните вложувања на пензиските фондови. Во 2015 година, тие и натаму растат, и тоа за 25,5%, што е повеќе за 9,5 процентни поени од растот во претходната година. Од друга страна, учеството на депозитите пласирани во домашни банки бележи постојано намалување во последните седум години, за разлика од периодот пред 2010 година, кога тие претставуваа значајна ставка во вложувањата на приватните пензиски фондови. На крајот на годината, депозитите бележат намалување на годишна основа за 21,5% (односно за 779 милиони денари).

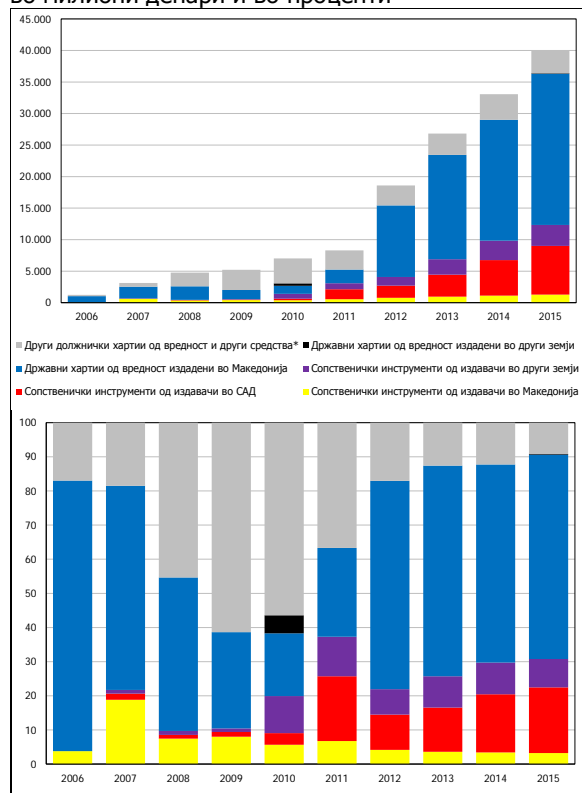
Растот на сопственичките финансиски инструменти беше помал за 17,3 процентни поени, во однос на 2014 година, и на крајот на годината изнесуваше 25,3% (или 2.487

¹²⁵ Промената на нето-средствата како последица на управувањето и вложувањето ги опфаќаат нето-добивките/загубите од вложувања, вкупните неостварени добивки/загуби од вложувањата во хартии од вредност и ревалоризацијата на хартиите од вредност расположиви за продажба.



Графикон бр. 139

Движење на вложувања по вид на инструмент и по земја – апсолутен износ (горе) и структура (долу) во милиони денари и во проценти



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

*Во други должнички хартии од вредност и други средства се опфатени: депозитите во домашните банки, паричните средства и побарувањата на фондовите.

Во структурата на сопственичките финансиски инструменти во кои инвестирале задолжителните пензиски фондови, според видот на инструментот најзастапени се уделите во странски инвестициски фондови, коишто во целост се удели во т.н. берзански тргувани фондови (Exchange traded funds, ETF). Вложувањата во удели во странски инвестициски фондови учествуваат со над 70% во структурата на сопственичките финансиски инструменти и во 2015 година растат за 24,8%, што сепак е побавна стапка на раст во споредба со 2014 година (53,2%). Зголеменото вложување во удели во странски инвестициски фондови претставува релевантна инвестициска алтернатива за друштвата коишто управуваат со фондовите, бидејќи од една страна, имаат поголем очекуван принос во однос на обврзниците, а од друга страна, вложувањето во удели во странски инвестициски фондови посредно значат диверзификација и намалување на ризикот во споредба со вложувањата во акции на поединечни издавачи. Приватните пензиските фондови имаат мал простор за натамошна диверзификација на ризикот преку натамошно вложување во

милиони денари). Сепак, учеството на сопственичките финансиски инструменти постојано се зголемува и на крајот од 2015 година, изнесува малку над 30% од вкупните вложувања. Помалиот раст на сопственичките финансиски инструменти во 2015, во споредба со минатите две години¹²⁶, делумно се должи на фактот што во претходните години беа значително поповолни движењата на светските пазари на капитал. Најважно место меѓу сопственичките финансиски инструменти имаат финансиските инструменти од издавачи со седиште во САД. Овие вложувања за првпат се појавија во 2007 година со скромно учество но, од тогаш бележат постојан раст и на крајот од 2015 година зафаќаат 62,6% од сопственичките финансиски инструменти. Останатиот дел од сопственичките финансиски инструменти е распределен во други земји (26,9%) и во компании котираны на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија (10,5%).

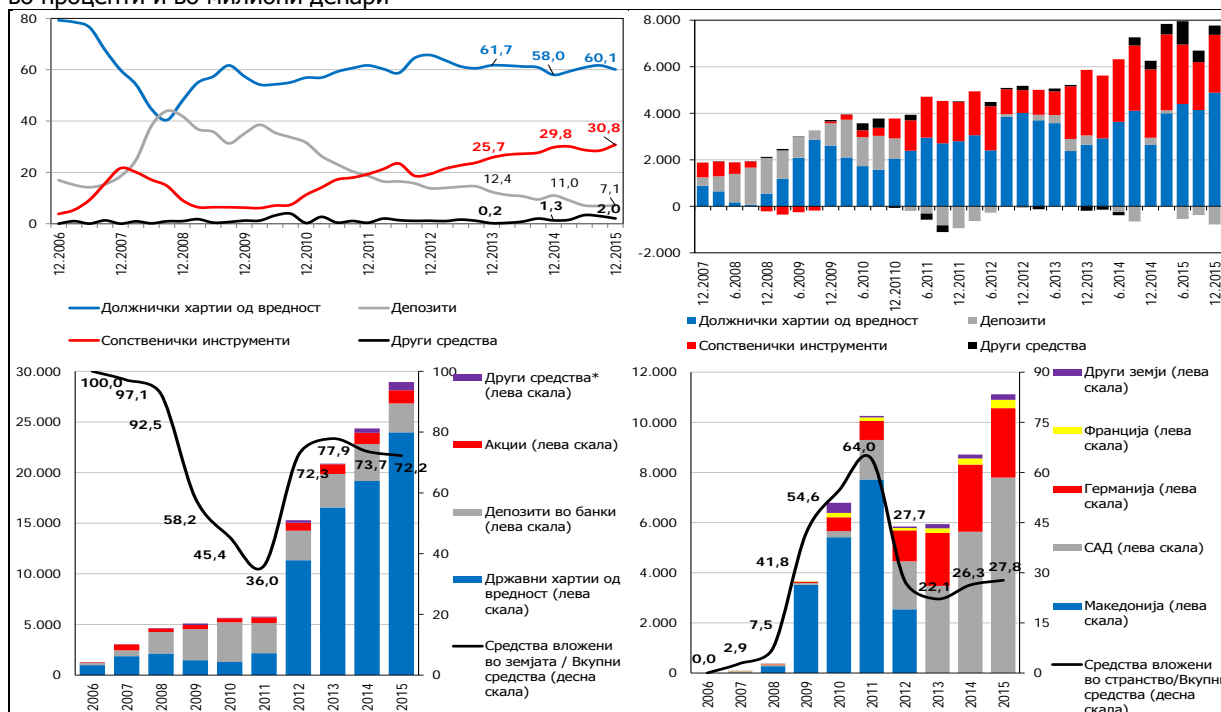
¹²⁶ Растот на сопственичките финансиски инструменти во 2013 и во 2014 година изнесуваше 69,0% и 42,6%, соодветно. Од друга страна, должничките хартии од вредност бележеа раст од 19,1% во 2013 и 15,9% во 2014 година.



удели во странски инвестициски фондови¹²⁷, имајќи ги предвид законските ограничувања за инвестирање во странство¹²⁸ и за висината на вложувањата по одделни видови финансиски инструменти¹²⁹. Во рамките на сопственичките финансиски инструменти најбрз раст бележат акциите од странски издавачи со стапка на раст од 35,0%, што е повеќе за 11,3 процентни поени во споредба со 2014 година.

Графикон бр. 140

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 (долу лево) и движење на вложувањата во странство, според земјата на потекло (долу 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.

Од аспект на географската структура на вложувањата, најголем дел од вложувањата на приватните пензиски фондовите (72,2%) се во Република Македонија. Во нивни рамки, 82,9% се вложувања во државни

¹²⁷ На 31.12.2015 година, 27,5% од вкупните средства на задолжителните пензиски фондови се инвестирани во странски сопственички хартии од вредност.

¹²⁸ Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување предвидува ограничување од максимални 50% од средствата на фондовите што можат да бидат инвестирани во странство (ЕУ и ОЕЦД). Според регулативата што важи во ЕУ за слободно движење на капиталот, не треба да постои вакво ограничување за вложувањата на средствата на пензиските фондови.

¹²⁹ Според Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, постоечките лимити за видовите инструменти се најмногу 30% од средствата што можат да се вложат во хартии од вредност издадени од недржавни странски компании, банки или инвестициски фондови.



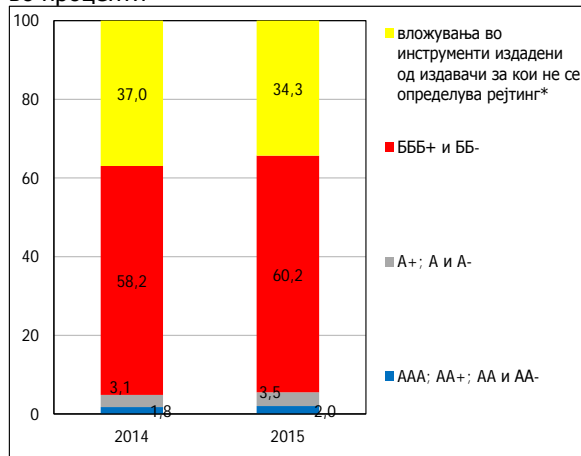
Графикон бр. 141
Концентрација на средствата на задолжителните пензиски фондови според издавачот во проценти



Извор: МАПАС.

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

Графикон бр. 142
Структура според кредитниот рејтинг на издавачот на инструментите во кои се вложени средствата на задолжителните пензиски фондови во проценти



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

Забелешка: Финансиските инструменти за кои не се определува кредитен рејтинг се однесуваат на вложувањата во удели во странски инвестициски фондови, депозитите во домашните банки и побарувањата на задолжителните пензиски фондови.

хартии од вредност, коишто претставуваат 59,9% од вкупните средства на пензиските фондови. Оттука, силно е присутен ризикот од концентрација на вложувањата на пензиските фондови, со оглед на фактот што 59,9% од вкупните средства се државни хартии од вредност издадени од еден издавач, Република Македонија.

Доколку се исклучи изложеноста кон Република Македонија, концентрацијата на вложувањата е сè уште присутна, но во нешто помал обем. Така, петте најголеми изложености, без изложеноста кон Република Македонија, учествуваат со 35,5% во вкупните средства, додека учеството на десетте најголеми изложености (без изложеноста кон државата) изнесува 54,8%. Сепак, **иако концентрацијата на средствата на пензиските фондови е изразено висока, за одбележување е трендот на нејзино постепено намалување**, при што на крајот на 2015 година, сите показатели за концентрацијата се пониски во однос на претходните две години.

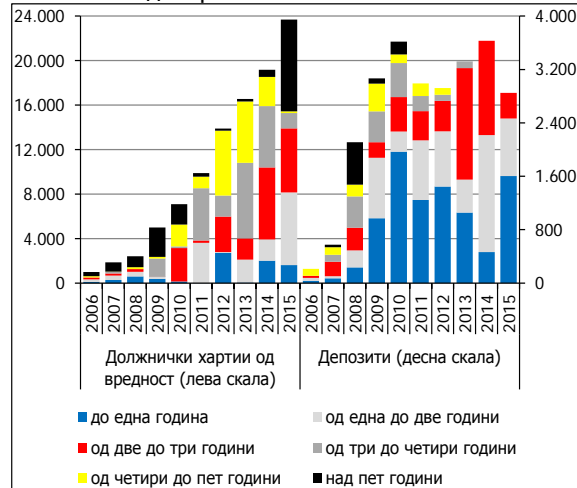
Меѓутоа, ризиците од високата концентрација на средствата на приватните пензиските фондови уште повеќе доаѓаат до израз во услови на нестабилен домашен политички амбиент што е присутен во Република Македонија во 2015 година, којшто продолжува и во 2016 година.

На крајот на 2015 година, најголемиот дел од должничките инструменти на задолжителните пензиски фондови имаат преостанат рок до достасување над пет години. На 31.12.2015 година, учеството на обврзниците со преостаната рочност над пет години значително се зголеми и достигна речиси 35% од вкупните обврзници и е поголемо за повеќе од 30 процентни поени од претходната година, кога тоа изнесуваше 3,3%. Ова го потврдува постоењето на



Графикон бр. 143

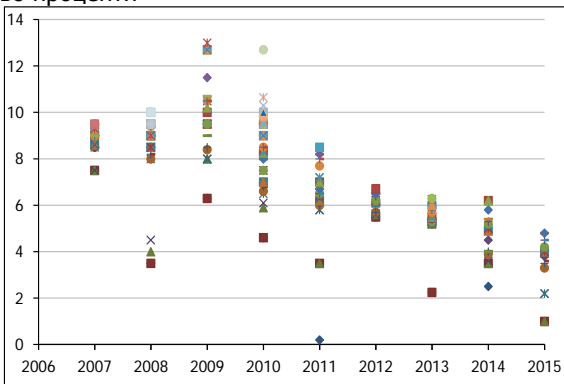
Структура на должничките инструменти во кои вложиле задолжителните пензиски фондови, според преостанатиот рок до достасување во милиони денари



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

Графикон бр. 144

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



Извор: МАПАС.

кредитниот ризик, а дополнително го нагласува и ризикот од реинвестирање на средствата. Апсолутен раст бележат и обврзниците со преостанат рок на достасување од една до две години и имаат учество од 27,6%, додека обврзниците со преостанат рок од две до три години, иако не бележат значителни апсолутни промени, сепак зафаќаат значителен дел од портфолиото на обврзниците со учество од 24,2%.

Од друга страна, фондовите продолжија со трендот на намалување на преостанатата рочност на депозитите кај банките, при што депозитите со рок на достасување над пет години веќе не се присутни во портфолиото на вкупните депозити.

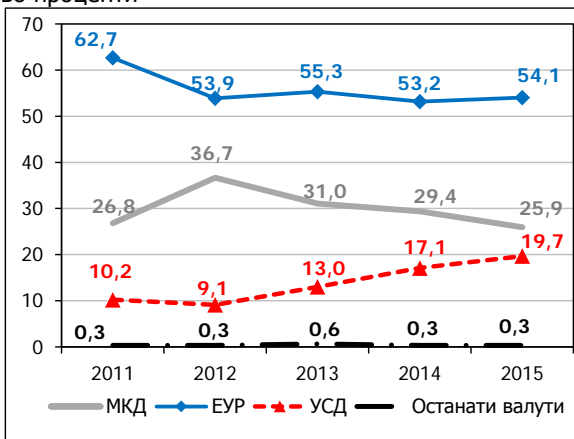
Така, на 31.12.2015 година, најголемиот дел (56,2%) од депозитите имаат преостанат рок до достасување до една година и се зголемија за повеќе од трипати во споредба со крајот на 2014 година. Овој раст на депозитите со рочност до една година е за сметка на намалувањето на депозитите со преостаната рочност од две до три години. Во 2015 година, фондовите немаат нови пласмани во депозити со рок подолг од три години, а истовремено се намалува и рокот на достасување на претходно орочените депозити. Како дел од причините за намалувањето на рочноста на депозитите во домашните банки, сигурно се и ниските и опаѓачките каматни стапки, коишто во 2015 година го достигнаа историски најниското ниво.

Во валутната структура на вложувањата на приватните пензиски фондови, главното место го заземаат вложувањата во евра, вклучително и вложувањата во денари со евро-клаузула. Нивното учество главно има стабилно движење во минатите неколку години и во 2015 година бележи мал пораст. Учеството на вложувањата во американски долари бележи постојан раст во последните



Графикон бр. 145

Валутна структура на средствата на задолжителните пензиски фондови во проценти



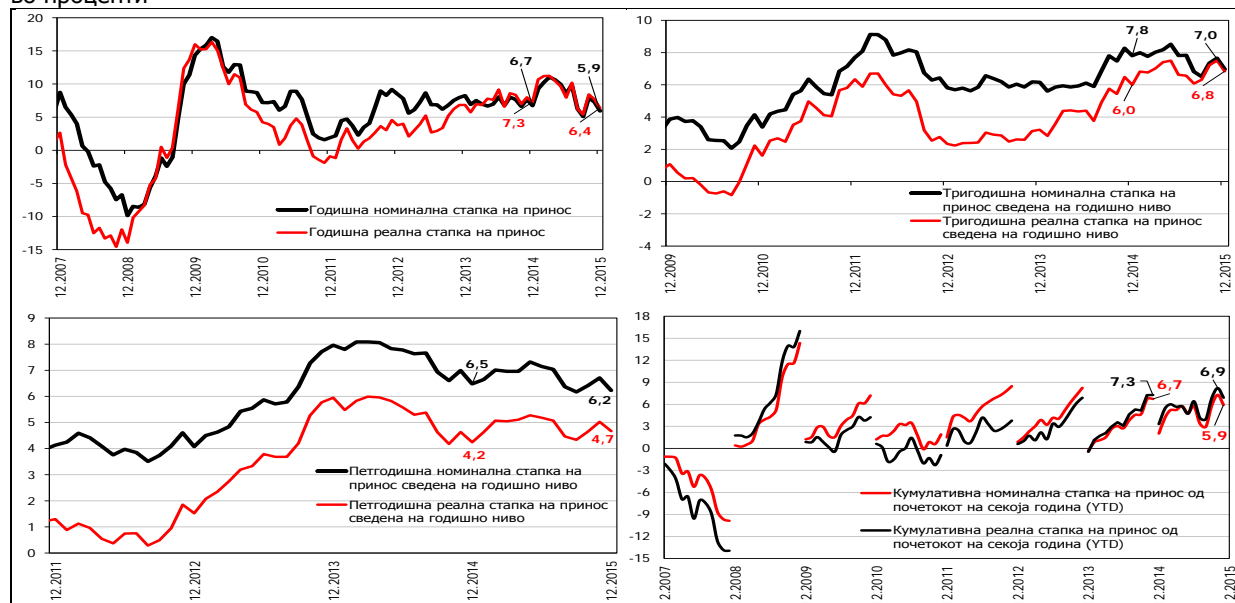
Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

три години. Ова произлегува, од една страна, од зголеменото инвестирање на фондовите во сопственички хартии од вредност во американски долари, а од друга страна од трендот на апрецијацијата на доларот во однос на еврото и следствено, во однос на денарот, во текот на 2014 година, којашто беше присутна и во текот на 2015 година, но малку послабо.

За одбележување е што, изложеноста на приватните задолжителни пензиски фондови кон еврото не произлегува исклучиво од вложувања во евро-зоната, туку еден дел се должи и на вложувањата во домашни финансиски инструменти, односно во државни хартии од вредност. Така, од вкупните средства на пензиските фондови коишто се изразени или определени во евра, 89,9% претставуваат вложувања во државни хартии од вредност со валутна компонента коишто во 2015 година забележаа раст од 22,9%, односно за 3,6 милиони денари.

Графикон бр. 146

Стапки на принос на задолжителните пензиски фондови во проценти

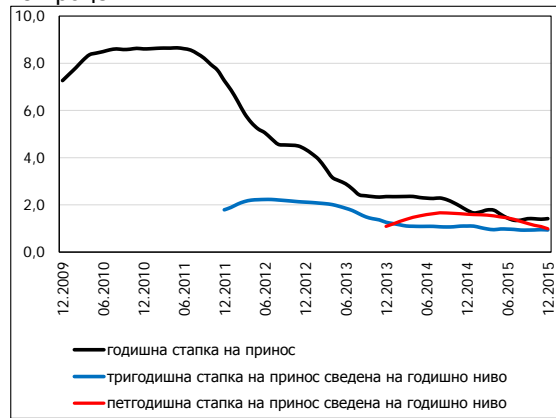


Извор: МАПАС, НБРМ.

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.



Графикон бр. 147
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.

Во 2015 година, стапките на принос на задолжителните пензиски фондови се пониски во споредба со претходната година. Помалиот принос произлегува од помалата нето капитална добивка (од домашни акции и удели во странски инвестициски фондови) и помалите приходи од камати од депозити на задолжителните пензиски фондови¹³⁰ коишто имаа негативно влијание врз растот на вредноста на нивната сметководствената единица. Едногодишните стапки на принос во последните четири години се постабилни и бележат помали промени во споредба со стапките на принос на почетокот од основањето на фондовите. Исто како и во 2014 година, и оваа година се забележува ниска, па дури и негативна стапка на инфлација, така што номиналната и реалната годишна стапка на принос и натаму се движат на речиси идентично ниво. Од истите причини, во 2015 година се забележува значително приближување кај тригодишната номинална и реална стапка на принос.

Графикон бр. 148 Промена на приходите од вложувања, расходите и добивката од вложувања на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови

Вкупните приходи на задолжителните пензиски фондови изнесуваат 1.753 милиони денари, што е за повеќе 315 милиони денари, или за 21,9% од претходната година. Приходите од камати, сè уште се главните приходи на фондовите¹³¹, иако нивното структурно учество значително се намали (за 8,5 процентни поени). Во 2015 година се забележува раст на остварените капитални добивки за 128 милиони денари, односно за повеќе од двојно, со што претставуваат најбрзорастечка ставка во структурата на вкупните приходи.

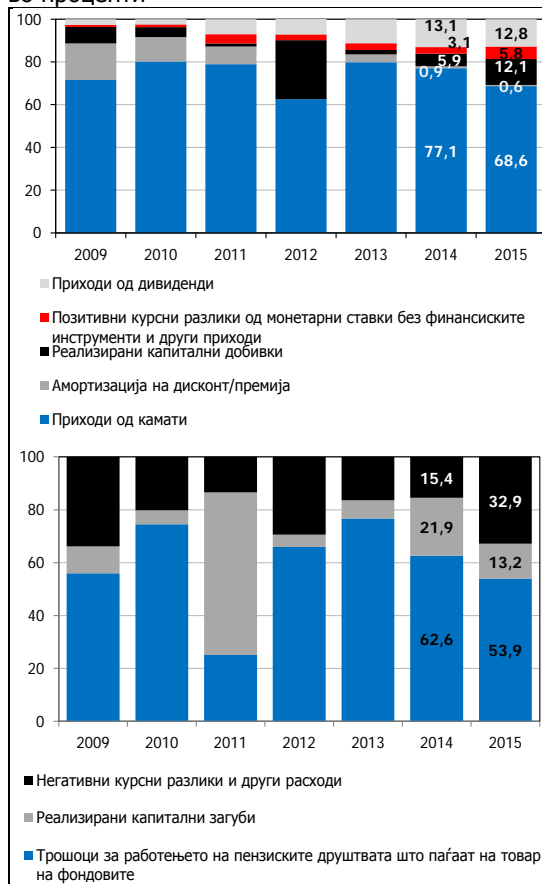
Вкупните расходи на задолжителните пензиски фондови

¹³⁰ На 31.12.2015 година, нето капиталната добивка од домашните акции и уделите во странски инвестициски фондови е помала за 73 и 26 милиони денари, соодветно, додека приходите од камати од депозити се помали за 49 милиони денари.

¹³¹ Над 88% од приходите од камати, произлегуваат од каматите од вложувањата во домашни државни обврзници. Претходната година, нивното учество изнесуваше околу 83%. Соодветно на намаленото вложување во депозити, се намали и учеството на каматите приходи од депозити, коешто во 2015 година година изнесува 11,5% (16,9% во 2014 година).



Графикон бр. 149
Структура на приходите (горе) и
расходите (долу) на задолжителните
пензиски фондови
во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

изнесуваат **329 милиони денари** и на крајот на годината бележат раст од **73 милиони денари**, или за **28,6%**. Најголемата расходна ставка на пензиските фондови се надоместоците што им се плаќаат на друштвата за управување¹³². Меѓутоа, негативните курсни разлики придонесуваат со над 90% во растот на вкупните расходи на задолжителните пензиски фондови во 2015 година, со што на крајот на годината тие станаа втората ставка по големина во нивната структура. Остварените капитални загуби во 2015 година се намалија во однос на 2014 година за 22,6% (односно за 13 милиони денари).

Нето остварената капитална добивка на задолжителните пензиски фондови е поголема за шестпати во однос на претходната година. Таа, во најголем дел (речиси 90%) произлегува од трансакциите со удели во странски отворени инвестициски фондови. Индексите коишто ги следат овие фондови имаат нагорен тренд на движење, што е во согласност со нагорните движења на индексот на Њујоршката берза - АРКА (NYSE ARCA)¹³³. Индексот на Њујоршката берза бележи постојан раст, почнувајќи од 2009 година сè до првата половина од 2015 година. И покрај надолното движење на овој индекс во втората половина од 2015 година, тој имаше повисока вредност од кој било период во 2014 година. **Нето неостварената добивка е помала од претходната година за 181 милион денари, или за 23,3%.** Оваа добивка произлегува пред сè од уделите во странски отворени инвестициски фондови (околу 67%)¹³⁴, а потоа и од обичните акции

¹³² 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 средства на член од еден во друг пензиски фонд, ако членот кој преминува бил член во постојниот фонд пократко од 24 месеци.

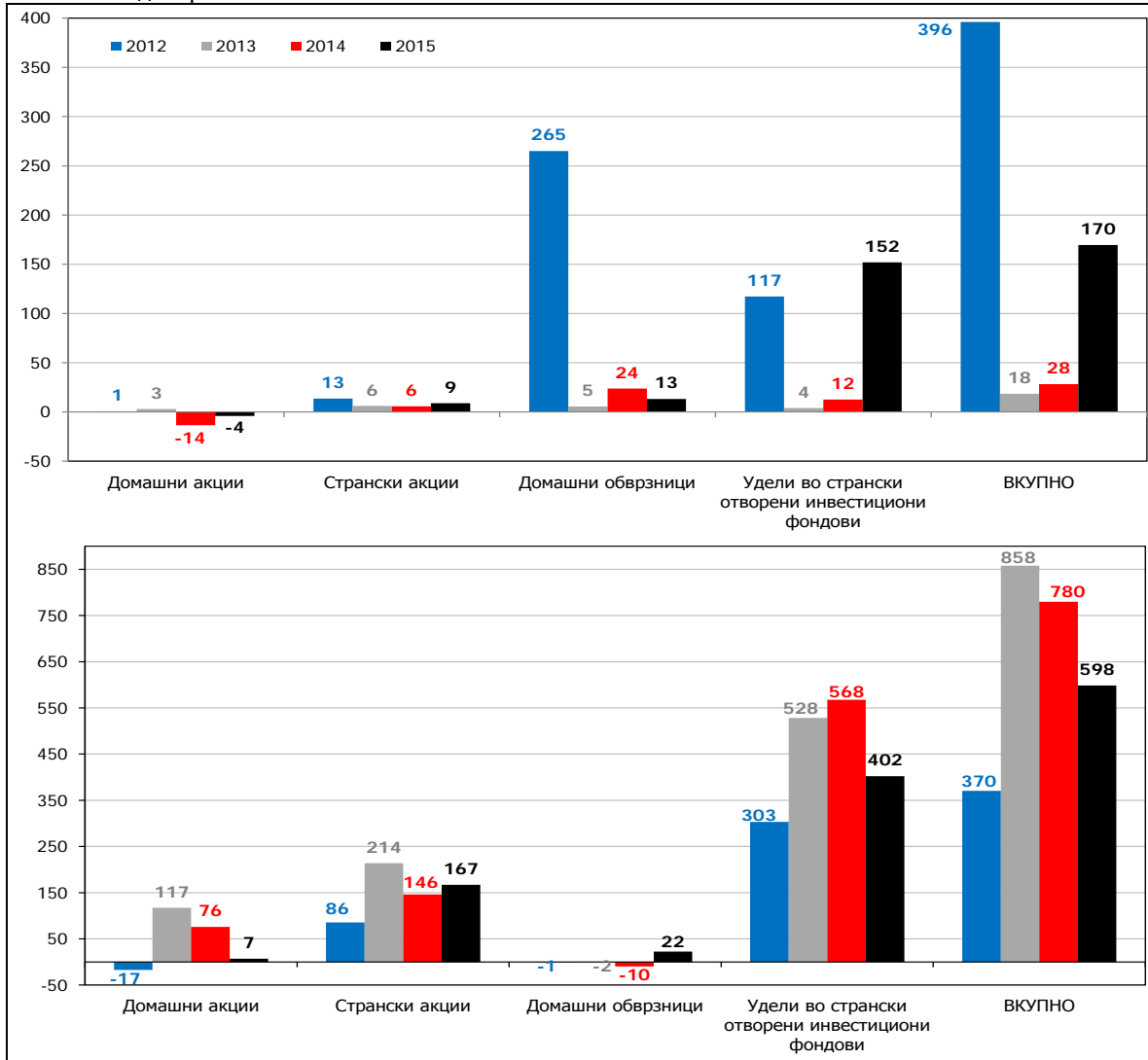
¹³³ Поголемиот дел од уделите од кои фондовите оствариле добивка се удели на т.н. берзански тргувани фондови (Exchange traded funds-ETF) коишто се тргуваат на Њујоршката берза преку системот наречен АРКА. Овие вложувања се главно во американски долари.

¹³⁴ Неостварената добивка од уделите најмногу произлегува од вложувањата во истите удели од кои фондовите еден дел продадоа и остварија добивка, а другиот дел сè уште го чуваат во портфолиото и од него забележаа неостварена добивка.

издадени од странски компании и банки
(27,9%)¹³⁵.

Графикон бр. 150

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 2015 година.

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

¹³⁵ Над 70% од оваа добивка произлегува од акциите на компании со седиште во САД.



Табела бр. 5
Стапки на поврат на вложените средства на задолжителните пензиски фондови по вид на инструмент во проценти

Вид на инструмент	2013			2014			2015		
	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка
Акции од странски издавачи	0,6	8,9	9,5	0,4	10,1	10,5	0,5	8,8	9,3
Обврзници од странски издавачи								-0,3	-0,3
Удели во инвестициски фондови од странски издавачи	0,1	8,3	8,4	0,2	9,7	9,9	1,9	5,0	6,9
Акции од домашни издавачи	0,3	-2,0	-1,7	-1,3	7,3	6,0	-0,3	0,6	0,2
Депозити			6,9			5,3			4,2
Обврзници од домашни издавачи	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2

Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови за 2015 година, МАПАС и интерни пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 151
Показатели за резултатите од вложувања 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 неостварената добивка.

Помалата нето неостварена добивка во однос на претходната година даде и помали стапки на поврат на вложените средства на фондовите. Најголемо намалување на стапката на поврат на средства се забележува кај акциите од домашни издавачи коишто оваа година имаат многу помала нето неостварена добивка и нето остварена загуба. Негативна стапка на поврат на вложените средства се забележува и кај обврзниците од странски издавачи¹³⁶ којашто произлегува од неостварена загуба од овие средства. Основната каматна стапка на ФЕД се зголеми на крајот на 2015 година, што беше однапред најавено, а очекувано од страна на инвеститорите, така што тоа предизвика намалување на цените на американските државни обврзници и раст на нивните приноси во текот на 2015 година.

Намалените приноси од вложувањата предизвикаа намалување на показателот за учеството на нето-добивката од вложувања во вкупните приходи на фондовите. Другите показатели за релативното значење на резултатите од вложувањата на задолжителните пензиски фондови не бележат промени во 2015 година во споредба со минатата година.

¹³⁶ Во 2015 година, задолжителните пензиски фондови вложија средства во триесетгодишна американска државна обврзница.

Графикон бр. 152
Членство во доброволните пензиски фондови
Во проценти



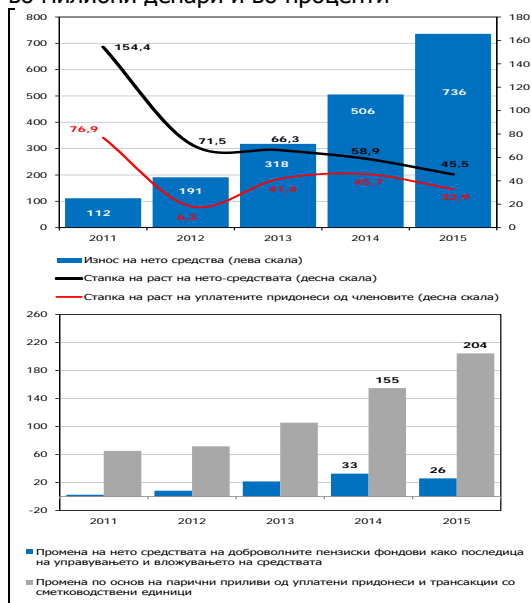
Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување – МАПАС и Државен завод за статистика.

5.2 Доброволни капитално финансираните пензиски фондови

Во 2015 година, и натаму расте бројот на лицата коишто членуваат во доброволните пензиски фондови, меѓутоа стапката на раст и натаму забавува. Уште по првата година од формирањето на овие фондови, стапката на промена на членството почна значително да се намалува, додека во последните две години ова забавување е малку поблаго, што значи дека постепено се исцрпуваат ефектите од ниската, првична основа на бројот на членовите. На крајот на 2015 година, бројот на лицата кои членуваат во овие фондови изнесуваше 21.744 и е поголем за 1.311 нови членови во споредба со 2014 година. Учеството на членовите на доброволните пензиски фондови и стапката на покриеност на активното население со доброволно капитално финансирано пензиско осигурување¹³⁷ се на многу ниско ниво, што упатува на тоа дека има простор за поагресивен настап на пазарот од страна на друштвата, со цел да се привлечат нови членови и да се популаризира доброволното пензиско осигурување.

Високата стапка на раст на нето-средствата на доброволните пензиски фондови сè уште е резултат на малубројното членство на доброволните фондови и ниската стартна основа. Меѓутоа, нивното учество од 0,1% во бруто домашниот производ, покажува дека имаат незначително влијание за целокупниот финансиски систем. Исто така, забавениот раст на нето-средствата на доброволните пензиски фондови соодветствува со забавениот раст на бројот на членовите на овие фондови чии уплатени придонеси се главниот двигател на растот на нето-средствата на фондовите. Во 2015 година, овие придонеси учествуваа со 92,4% во

Графикон бр. 153
Нето-средства (горе) и структура на растот на нето-средствата (долу) на доброволните пензиски фондови во милиони денари и во проценти



Извор: Ревидирани финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови.

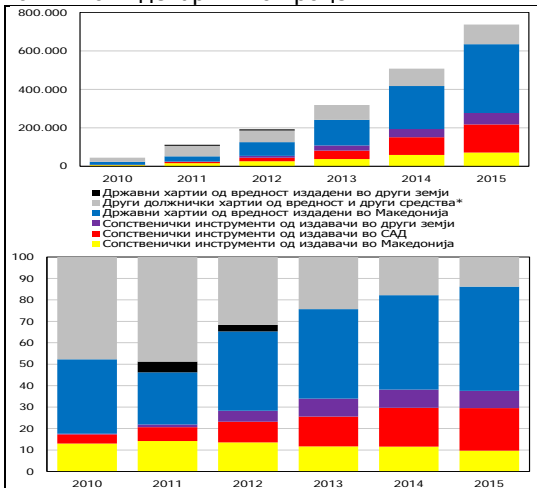
¹³⁷ Стапката на покриеност на активното население со доброволно капитално финансирано пензиско осигурување се пресметува како учество на вкупниот број членови на доброволните пензиски фондови во вкупниот број на вработени и невработени лица кои се економски активни (работна сила).



Графикон бр. 154

Движење на вложувања по вид на инструмент и по земја – апсолутен износ (горе) и структура (долу)

во милиони денари и во проценти



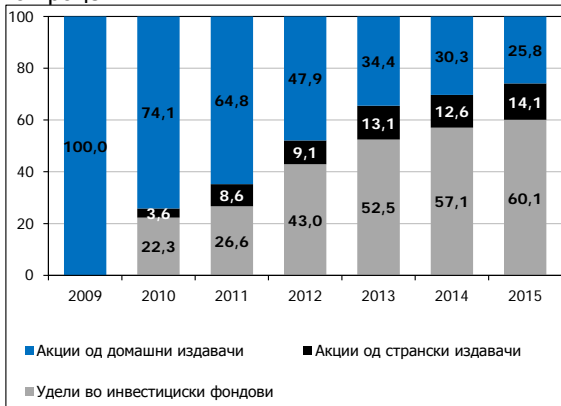
Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување – МАПАС и Државен завод за статистика.

*Во други должнички хартии од вредност и други средства се опфатени: депозитите во домашните банки, паричните средства и побарувањата на фондовите.

Графикон бр. 155

Структура на сопственичките инструменти во кои вложиле доброволните пензиски фондови

во проценти



Извор: МАПАС.

годишниот раст на нето-средствата и имаа повисок придонес во нивниот раст во однос на претходната година. Во споредба со задолжителните пензиски фондови, кај доброволните пензиски фондови промената на нето-средствата како последица на управувањето и вложувањето на средствата има помало влијание врз вкупната промена на нето-средствата (11,2%, наспроти 29,2% колку што изнесува кај задолжителните фондови).

Инвестициската политика којашто се применува кај доброволните пензиски фондови е слична на инвестициската политика на задолжителните пензиски фондови. Оттука, најголемиот дел од средствата на доброволните пензиски фондови се вложени во должнички хартии од вредност, по што следат вложувањата во сопственичките инструменти. Во структурата на сопственичките инструменти, речиси две третини од вложувањата на фондовите отпаѓаат на вложувања во удели во странски инвестициски фондови.

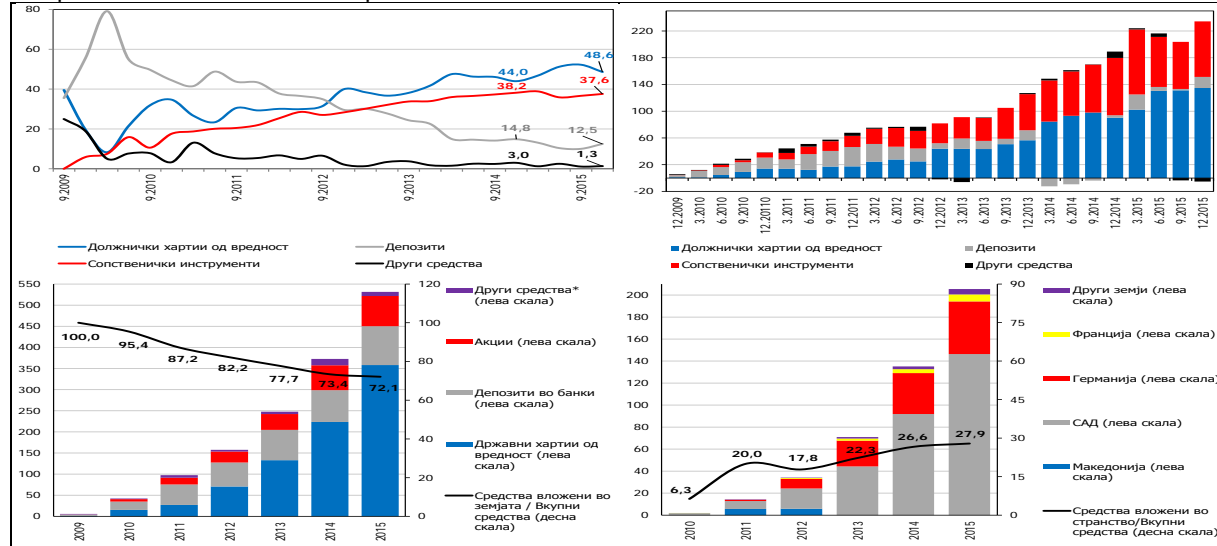
Исто така, кај доброволните пензиски фондови се забележуваат слични структурни промени на вложувањата. Учеството на должничките хартии од вредност во вкупните вложувања на доброволните пензиски фондови забележува постојан раст, додека движењата на сопственичките инструменти, како и на депозитите се речиси исти како и кај задолжителните пензиски фондови, односно структурното учество на сопственичките инструменти главно се движи по нагорна линија (со исклучок на последната година, кога нивното учество се намали),¹³⁸ додека учеството на депозитите бележи постојан надолен тренд.

¹³⁸ На 31.12.2015 година, сопственичките инструменти бележат апсолутен раст од 83 милиони денари, меѓутоа нивното учество во вкупните средства на доброволните пензиски фондови се намали како последица на зголеменото учество на должничките хартии од вредност.



Графикон бр. 156

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

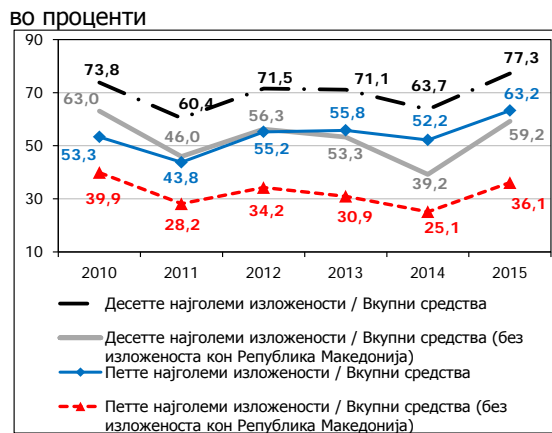


Извор: МАПАС и ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови.

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

Графикон бр. 157

Концентрација на средствата на доброволните пензиски фондови според издавачот во проценти



Извор: МАПАС.

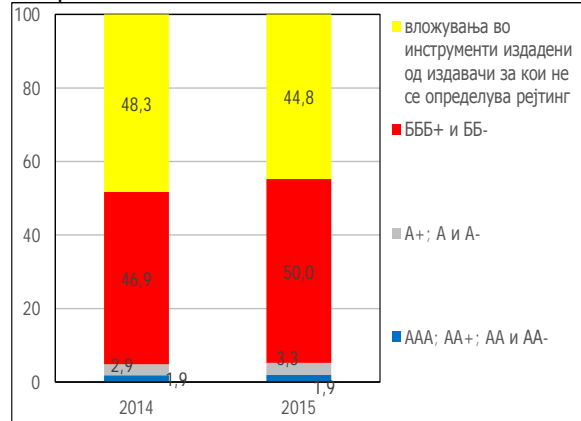
Забелешка: Во изложеноста кон Република Македонија се вклучени и еврообврзниците, во кои пензиските фондови заклучно со 2012 година можеа да инвестираат.

И кај доброволните пензиски фондови концентрацијата на средствата е висока и за разлика од задолжителните пензиски фондови, сите показатели за концентрација се зголемија во однос на 2014 година.



Графикон бр. 158

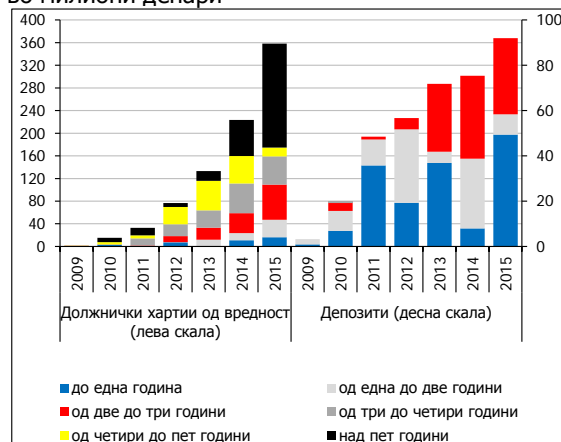
Структура според кредитниот рејтинг на издавачот на инструментите во кои се вложени средствата на доброволните пензиски фондови во проценти



Извор: МАПАС, ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови и Блумберг.

Графикон бр. 159

Структура на должничките инструменти во кои вложиле доброволните пензиски фондови, според преостанатиот рок на достасување во милиони денари



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

Кредитниот ризик е исто така присутен и кај доброволните пензиски фондови. Многу мал дел од средствата на овие фондови се вложени во финансиски инструменти со највисоки оцени за кредитен рејтинг (од AAA до AA-) и финансиски инструменти коишто исто така се карактеризираат со високо ниво на безбедност (од A+ до A-), додека половината од средствата се инвестирани во финансиски инструменти со релативно стабилен кредитен рејтинг, но на краток рок. Вложувањата во финансиски инструменти за кои не се определува рејтинг исто така зафаќаат голем дел од вкупните инвестиции на доброволните пензиски фондови.¹³⁹

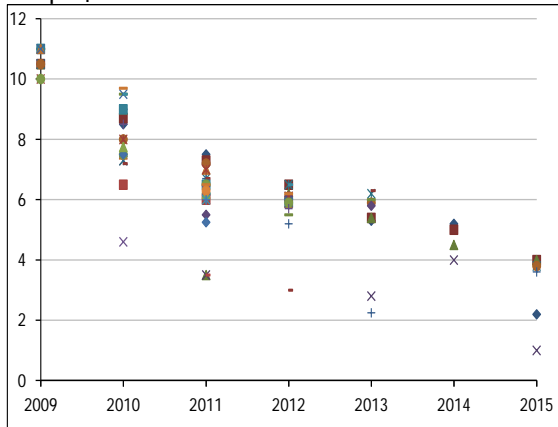
Во структурата на должничките хартии од вредност според нивната преостаната рочност, на крајот од 2015 година, најголемо учество имаат обврзниците со преостанат рок на достасување поголем од пет години. На годишна основа, ваквите должнички хартии од вредност се зголемија за речиси трипати во споредба со крајот на претходната година. Нивното учество во структурата на средствата на доброволните пензиски фондови според преостанатата рочност, на крајот од 2015 година, изнесува 51,2% и е поголемо за 22,8 процентни поени од претходната година.

Од друга страна, во структура на депозитите според нивната преостаната рочност, најголемо учество имаат депозитите со преостаната рочност до една година. Покрај намалувањето на рочноста на веќе пласираните депозити, доброволните пензиски фондови многу повеќе се склони за пласирање нови депозити на краток рок, односно до една година. Ова значи дека друштвата што управуваат со доброволните пензиски фондови имаат малку поразлична стратегија за вложувања во депозити, од онаа кај

¹³⁹ Финансиските инструменти за кои не се определува кредитен рејтинг се однесуваат на вложувањата во удели во странски инвестициски фондови и побарувањата на доброволните пензиски фондови.

Графикон бр. 160

Движење на каматните стапки на договорите за депозити на доброволните пензиски фондови, според годините на склучување на договорот во проценти

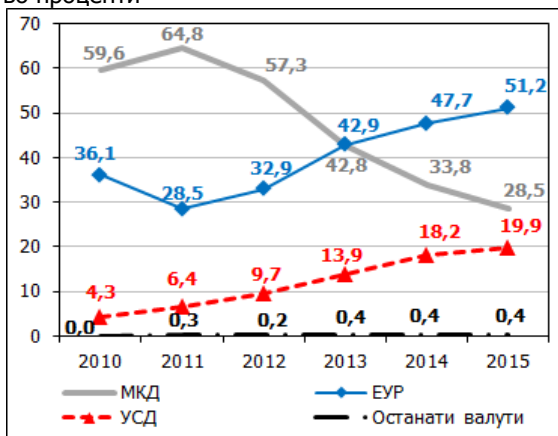


Извор: МАПАС.

задолжителните пензиски фондови. Краткорочните депозити воедно го намалуваат ризикот од реинвестирање на средствата во случај на раст на каматните стапки на краток рок, бидејќи овие средства брзо достасуваат и би можело да се реинвестираат во инструменти со потенцијален повисок принос.

Графикон бр. 161

Валутна структура на средствата на доброволните пензиски фондови во проценти

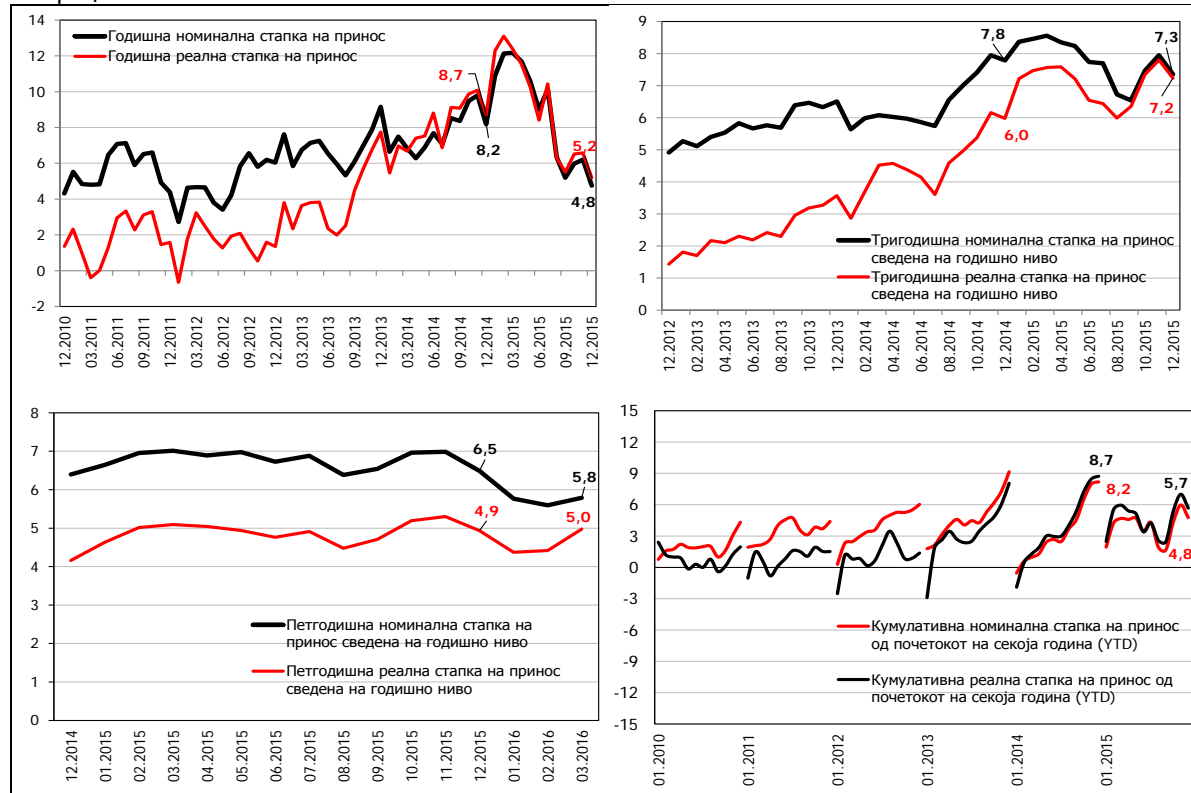


Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови.

Во валутната структура на доброволните пензиски фондови, најзастапена валута е еврото (вклучувајќи ги и позициите со валутната клаузула во евра). Притоа, се забележува раст на учеството на средствата на доброволните пензиски фондови во странски валути, поточно во евра, а во помал степен и кај средствата вложени во американски долари. За сметка на тоа, се намали учеството на денарските средства во структурата на вложувањата на доброволните пензиски фондови. Од средствата во евра, 82,9% претставуваат вложувања во државни хартии од вредност со валутна клаузула издадени од Република Македонија.



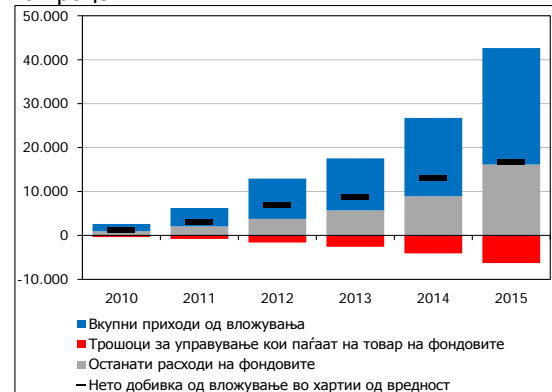
Графикон бр. 162
Стапки на принос на доброволните пензиски фондови
во проценти



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 за кумулативната стапка на инфлација (трошоците на живот) за соодветниот пресметковен период, изразена на годишна основа.

Графикон бр. 163 Промена на приходите од вложувања, расходите и добивката од вложувања на доброволните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови

Во 2015 година, стапката на принос на приватните доброволни пензиски фондови забележа поголема променливост во споредба со минатите години. Едногодишната номинална стапка на принос кај доброволните пензиски фондови, на крајот од 2015 година, изнесуваше 4,8% и во однос на 2014 година е помала за 3,4 процентни поени. Реалната едногодишна стапка на принос, како резултат на дефлациските притисоци, беше повисока од номиналната достигнувајќи 5,2% на крајот од 2015 година, со годишно намалување за 3,5 процентни поени. **Пониските стапки на принос на доброволните пензиски фондови во споредба со претходната година** произлегуваат од помалата



Графикон бр. 164 Структура на приходите (горе) и расходите (долу) на доброволните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови.

неостварена добивка на овие фондови, особено од акции од домашни издавачи.

Вкупните приходи на доброволните пензиски фондови се зголемија за околу 9 милиони денари или за 33,2% и на крајот на годината изнесуваат речиси 27 милиони денари. И кај доброволните фондови, најзначајните приходи се приходите од камати коишто зафаќаат повеќе од половината и учествуваат со 43,6% од растот на вкупните приходи.

Вкупните расходи на доброволните пензиски фондови изнесуваат 10 милиони денари и тие се поголеми за повеќе од двојно во споредба со расходите во претходната година. Во нивната структура, трошоците за работењето на пензиските друштва што паѓаат на товар на фондовите¹⁴⁰ зафаќаат речиси две третини од вкупните расходи на овие фондови.

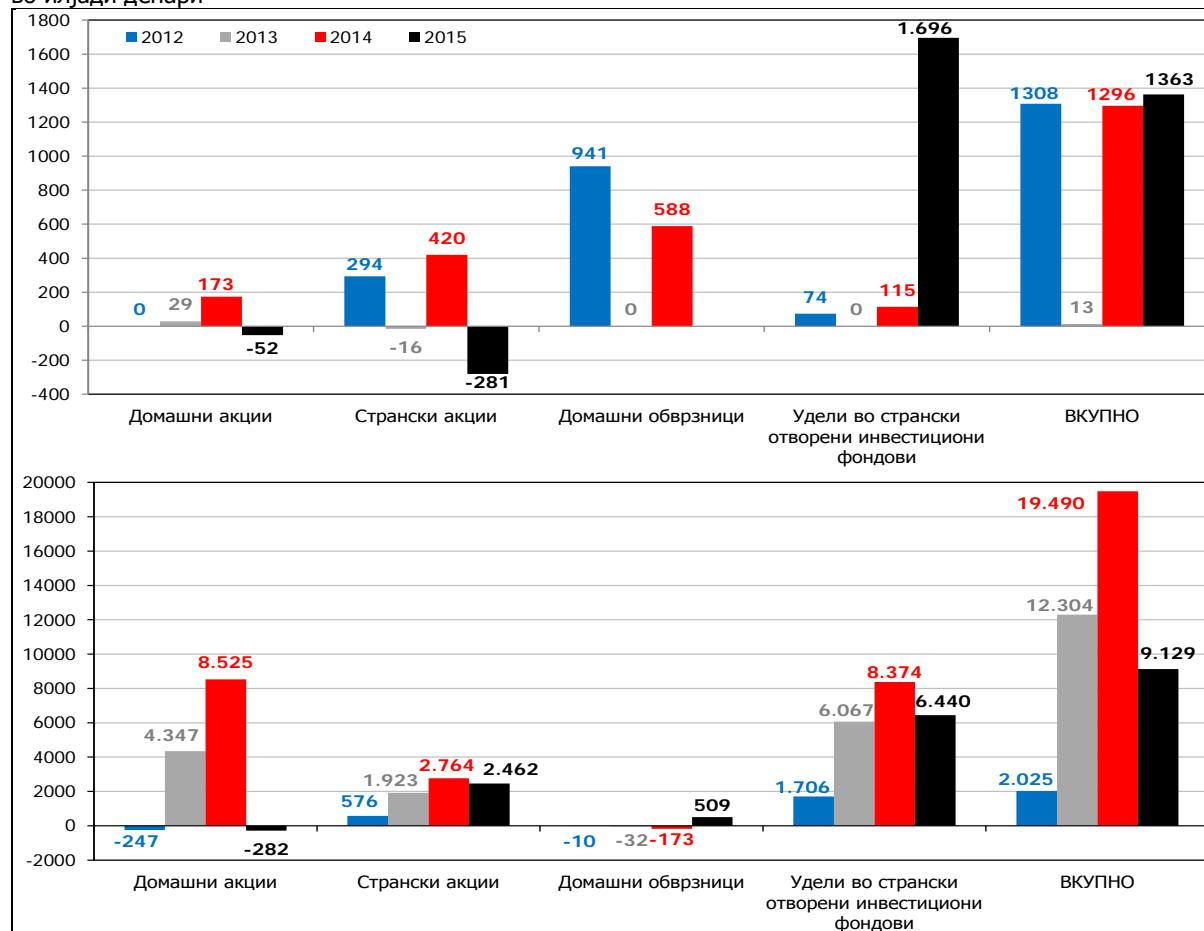
На 31.12.2015 година, нето остварената капитална добивка на доброволните пензиски фондови е поголема за само 67 илјади денари и се должи исклучиво на нето остварената добивка од вложувања во удели во странски инвестициски фондови (удели на т.н. Берзански тргувани фондови - ETF), додека од вложувањата во домашни и странски акции фондовите остварија нето загуба.

¹⁴⁰ Согласно со член 117 од Законот за доброволно 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 средства на член од еден во друг пензиски фонд, ако членот којшто преминува бил член во постојниот фонд пократко од 24 месеци.



Графикон бр. 165

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



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови за 2015 година.

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

Нето неостварената добивка, исто како кај задолжителните пензиски фондови, е помала во однос на претходната година, за што придонесоа речиси сите вложувања. Нето неостварената капитална добивка којашто произлегува од сопственичките финансиски инструменти издадени од странски издавачи има најголем удел во вкупната нето неостварена добивка на доброволните пензиски фондови.¹⁴¹

¹⁴¹ Уделите во странски инвестициски фондови учествуваат со 70,5%, во нето неостварената добивка, додека 27,0% им отпаѓаат на акциите издадени од странски издавачи. Преостанатите 5,6% од нето неостварената добивка произлегува од вложувања во домашни обврзници. Од вложувањата во домашни акции фондовите остварија нето загуба.



Табела бр. 6

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

Вид на инструмент	2013			2014			2015		
	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка
Акции од странски издавачи	-0,2	20,1	19,9	2,2	14,3	16,5	-0,9	7,8	6,9
Удели во инвестициски фондови од странски издавачи	0,0	15,1	15,1	0,1	10,0	10,1	1,2	4,6	5,9
Акции од домашни издавачи	0,1	13,7	13,8	0,4	17,7	18,1	-0,2	-0,4	-0,6
Депозити			6,0			4,6			4,0
Обврзници од домашни издавачи		-0,03	-0,03	0,3	-0,10	0,23		0,18	0,18

Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови за 2015 година, МАПАС и интерни пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 166

Показатели за резултатите од вложувања на доброволните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови.

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

Оттука, и повратот на вложените средства на доброволните пензиски фондови во акции од домашни издавачи е значително помал, па дури и негативен во споредба со оној на 31.12.2014 година. Стапките на поврат на сите инструменти во кои вложиле доброволните пензиски фондови се главно помали, во споредба со претходната година.

Показателите за остварените резултати од вложувањата на доброволните пензиски фондови исто така бележат намалување. Ова произлегува од намалените приноси од вложувањата коишто се забележени кај доброволните пензиски фондови.



6. Лизинг

Секторот „лизинг“ сè повеќе го губи и онака малото значење за домашната економска активност. Обемот на работењето на овој сектор постојано се намалува во последните четири години. Може да се очекува продолжување на надолниот тренд, имајќи ги предвид малиот асортиман на услуги што ги нудат друштвата, но пред сè мерките за финансиско раздолжување и/или дезинвестирање на матичните банкарски групи од ЕУ, чии членки се некои од домашните друштва за лизинг, како и слабата конкурентност на овој сектор во споредба со банките. Растот на бројот и вредноста на раскинатите договори за лизинг е показател за влошената наплата на побарувањата врз основа на лизинг, а се продлабочи и непрофитабилното работење на друштвата за лизинг.

Поради скромниот обем на средства и на активности, како и незначителната поврзаност со банкарскиот систем и останатите сегменти на финансискиот систем, овој сектор не претставува ризик за севкупната финансиска стабилност.

Графикон бр. 167
Актива на друштвата за лизинг
во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

Во 2015 година, бројот на друштвата за лизинг беше непроменет во споредба со претходната година, додека средствата забележаа намалување за 20,9%¹⁴². Побарувањата врз основа на финансиски лизинг, како основна дејност на овие друштва, се намалија речиси трипати побрзо (19,4%) во однос на 2014 година¹⁴³. Намалувањето на активностите на друштвата за лизинг соодветствува со намалените обврски врз основа на кредити и заеми на страната на пасивата (пад за 16,6%). Како резултат на намалувањето на средствата на секторот „лизинг“, дојде до намалување и на неговото учество во активата на недепозитните финансиски институции (учеството се сведе на 5,1%) и на целокупниот финансиски систем¹⁴⁴ (0,7%). Учеството на средствата на друштвата за лизинг во БДП¹⁴⁵, исто така, се намали (и се сведе на 0,6%), со што сè повеќе се губи и онака малата улога и значење на овој сектор за домашната економска активност.

¹⁴² Во 2014 година вкупните средства се намалија за 28,0%.

¹⁴³ Во 2014 година ова намалување изнесуваше 7,8%.

¹⁴⁴ Во 2014 година, учеството на средствата на друштвата за лизинг во активата на недепозитните финансиски институции изнесуваше 7,5%, додека учеството во вкупната актива на финансискиот систем изнесуваше 0,9%.

¹⁴⁵ Податоците за БДП за 2014 година се претходни, а за 2015 година се проценети податоци.

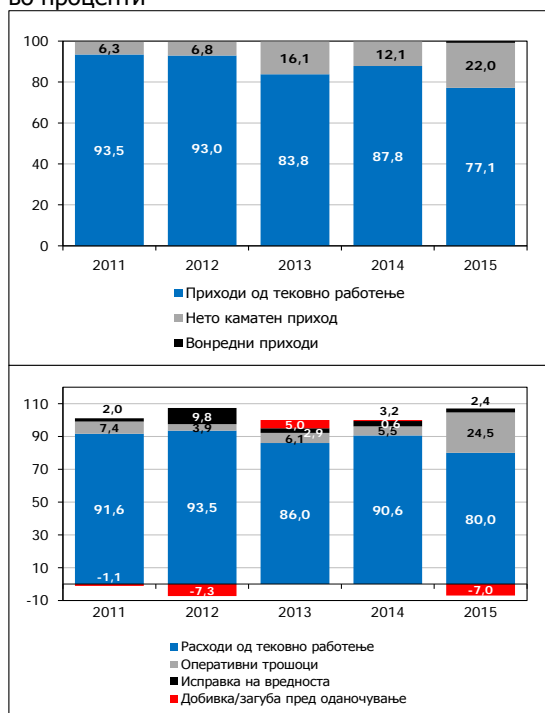


Табела бр. 7
Биланс на состојба на друштвата за лизинг

Опис	Износ во милиони денари			Структура во %		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Побарувања врз основа на финансиски лизинг	3,399	3,133	2,526	56.7	72.7	74.1
Материјални средства	872	702	538	14.6	16.3	15.8
Дадени заеми и кредити	983	0	0	16.4	0.0	0.0
Депозити	206	72	62	3.4	1.7	1.8
Останата актива	530	403	282	8.8	9.4	8.3
ВКУПНА АКТИВА	5,990	4,311	3,408	100.0	100.0	100.0
Обврски по кредити и заеми	4,193	2,068	1,724	70.0	48.0	51
Резервирања	1,260	1,165	794	21.0	27.0	23.3
Останати обврски	483	431	277	8.1	10.0	8.1
Капитал и резерви	54	647	613	0.9	15.0	18.0
ВКУПНА ПАСИВА	5,990	4,311	3,408	100.0	100.0	100.0

Извор: Министерство за финансии.

Графикон бр. 168
Структура (горе) и користење (долу) на вкупните приходи на друштвата за лизинг во проценти



Извор: Министерство за финансии.

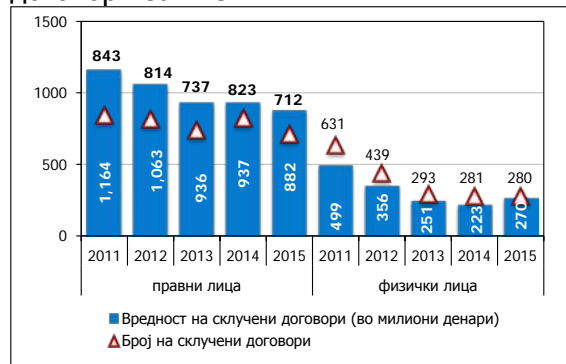
Неразвиеноста и малото значење на друштвата за лизинг за севкупната финансиска стабилност се согледува и преку нивната слаба поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем. Депозитите на друштвата за лизинг депонирани кај домашните банки зафаќаат незначителни 0,03% од вкупната депозитна база на банкарскиот систем. Овие депозити се незначајни и за самите друштва за лизинг, бидејќи нивното учество во вкупните средства на секторот изнесува само 2,6%. Одредена поврзаност или зависност од аспект на финансиската стабилност може да се лоцира помеѓу секторите „лизинг“ и „осигурување“, бидејќи предметот на лизинг е вообичаено осигурен. Меѓутоа, со оглед на тоа што активата на друштвата за лизинг е помала за петпати од активата на осигурителниот сектор (во отсуство на подобри податоци, при споредбата се користи активата на двата сегмента), не постои голема опасност од прелевање на кредитниот ризик на друштвата за лизинг врз осигурителниот сектор.

Во 2015 година, друштвата за лизинг работеа со загуба¹⁴⁶ (50,4 милиони денари), којашто најмногу се должи на позначителното намалување на приходите од тековното работење (56,7%) и речиси двојното зголемување на оперативните трошоци во однос на 2014 година.

¹⁴⁶ Во 2014 година, друштвата за лизинг прикажаа загуба од 4,7 милиони денари (добивка пред оданочување во висина од 7,5 милиони денари).



Графикон бр. 169
Број и вредност на новосклучените договори за лизинг



Извор: Министерство за финансии.

Графикон бр. 170
Број и вредност на раскинати договори за лизинг



Извор: Министерство за финансии.

Намалениот обем на работење на друштвата за лизинг во 2015 година се согледува и преку намалениот број на новосклучени и активни договори за лизинг, како кај правните, така и кај физичките лица. Правните лица се најчести корисници на лизингот, со еднакво учество од 76,6% во вкупната вредност на новосклучените и во вкупната вредност на активните договори. Во структурата според предметот на лизинг, патничките возила имаат најголемо учество во вкупниот број склучени и активни договори за движни предмети (75,7% и 69,5%, соодветно). Нема речиси никакви промени во однос на рочноста на активните договори за лизинг, кај кои 77,9% се со рок на отплата до пет години. Речиси сите активни договори за лизинг се во денари со девизна клаузула (99,5%).

Во 2015 година се зголеми и бројот и вредноста на раскинатите договори за лизинг¹⁴⁷, што е показател за растечки ризици од ненаплата на побарувањата. Отсуството на соодветен раст и на исправката на вредноста на побарувањата врз основа на лизинг, укажува на несоодветна покриеност на ризиците од (не)наплата на побарувањата врз основа на финансискиот лизинг.

7. Финансиски друштва

Финансиските друштва се исклучително мал сегмент од финансискиот систем, којшто работи согласно со Законот за финансиски друштва донесен кон крајот на 2010 година. Позначително зголемување на бројот на активни лиценцирани финансиски друштва се случи во 2013 и 2015 година, како резултат на регулирањето на можноста за статусна промена (трансформација) на штедилниците во финансиски друштва. Финансиските друштва, според видот на активностите коишто ги вршат¹⁴⁸, би требало да претставуваат дополнување на кредитната активност на банките, особено за клиентите коишто имаат ограничен пристап до кредитите на банките поради

¹⁴⁷ Во однос на 2014 година, бројот на раскинати договори во текот на 2015 година е зголемен за 59 договори за лизинг (со вкупна вредност од 143 милиони денари).

¹⁴⁸ Активностите коишто можат да ги вршат финансиските друштва се: одобрување кредити на физички и правни лица, издавање и администрирање кредитни картички, факторинг и издавање гаранции, како и советување за финансиски активности и оперативен лизинг.



поконзервативните кредитни политики на банките. Сепак, финансиските друштва сè уште не претставуваат конкуренција на кој било од останатите сегменти од финансискиот систем. Со учество од само 0,2% во вкупната актива на финансискиот систем, малиот обем на активности¹⁴⁹ и ниската меѓусекторска поврзаност, овие институции не претставуваат ризик за севкупната финансиска стабилност.

На крајот на 2015 година, бројот на лиценцирани финансиски друштва изнесува десет, што е зголемување за три друштва во однос на претходната година.

Графикон бр. 171

Актива на финансиските друштва
во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

Вкупните средства на овие институции изнесуваат **871 милион денари** и во споредба со 2014 година забележаа раст за 9,5% (или 75 милиони денари), пред сè како резултат на зголемениот број финансиски друштва. Најголем придонес (60,4%) во растот на вкупните активности на финансиските друштва во 2015 година имаат побарувањата врз основа на одобрени кредити, чие годишно зголемување изнесуваше 22,0%. Побарувањата врз основа на факторинг и издадени кредитни картички исто така се зголемија за 15,1% и 5,8%, соодветно. Речиси половината од изворите на финансирање на финансиските друштва во Република Македонија отпаѓаат на капиталот и резервите. Останатиот дел од своите активности овие институции ги финансираат преку краткорочни задолжувања кај домашните банки. Меѓутоа, можноста за прелевање на ризиците од овој сегмент кон банкарскиот сектор е многу мала, со оглед на тоа што учеството на кредитите на финансиските друштва во вкупните кредити на банките изнесува помалку од 1%.

¹⁴⁹ Согласно со Законот за финансиски друштва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 158/2010), финансиските друштва може да одобруваат кредити најмногу до десеткратниот износ на основната главнина и резервите.



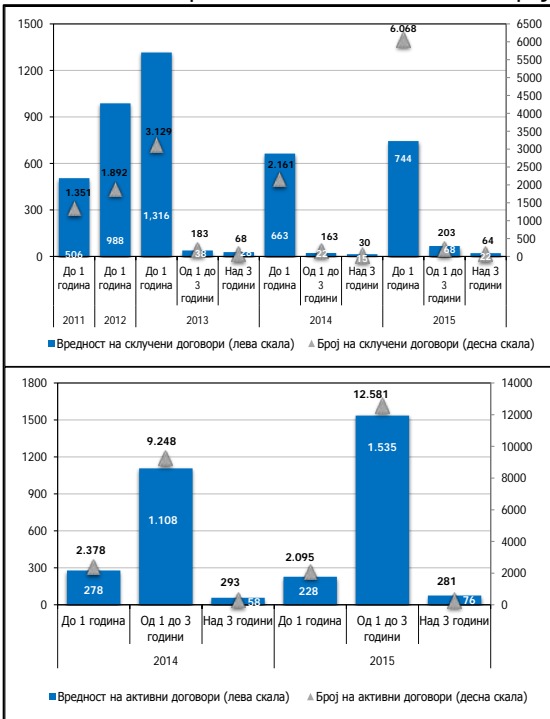
Табела бр. 8 Биланс на состојба на финансиските друштва

Опис	Износ во милиони денари			Структура во %		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Парични средства	25	114	108	3.3	14.3	12.4
Побарувања врз основа на одобрени кредити	179	207	252	23.4	26.0	29.0
Побарувања врз основа на факторинг	67	46	53	8.8	5.7	6.0
Побарувања врз основа на издадени кредитни картички	294	313	332	38.5	39.4	38.1
Материјални средства	70	53	63	9.2	6.7	7.2
Останата актива	129	63	64	16.9	7.9	7.3
Вкупна актива	764	796	871	100.0	100.0	100.0
Долгорочни обврски по заеми и кредити од домашни банки	12	3	0	1.6	0.4	0.0
Краткорочни обврски по заеми и кредити	206	247	248	27.0	31.1	28.5
Останати краткорочни обврски	192	193	205	25.1	24.3	23.5
Капитал и резерви	342	342	386	44.8	43.0	44.3
Останати обврски	12	10	32	1.6	1.3	3.6
Вкупна пасива	764	796	871	100.0	100.0	100.0

Извор: Министерство за финансии.

Графикон бр. 172

Број и вредност на новосклучени (горе) и активни (долу) договори, според рочност во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

Растот на средствата на финансиските друштва во 2015 година немаше влијание врз нивното учество во вкупната актива на финансискиот систем, коешто е непроменето во однос на минатата година и изнесува само 0,2%. Учеството на средствата на финансиските друштва во активата на недепозитните финансиски институции изнесува 1,3% и е помало за 0,1 процентен поен во споредба со 2014 година. **Значењето на финансиските друштва за домашната економија е незначително**, со оглед на малото учество на овој сегмент во БДП¹⁵⁰ (0,2% за 2015 и 2014 година).

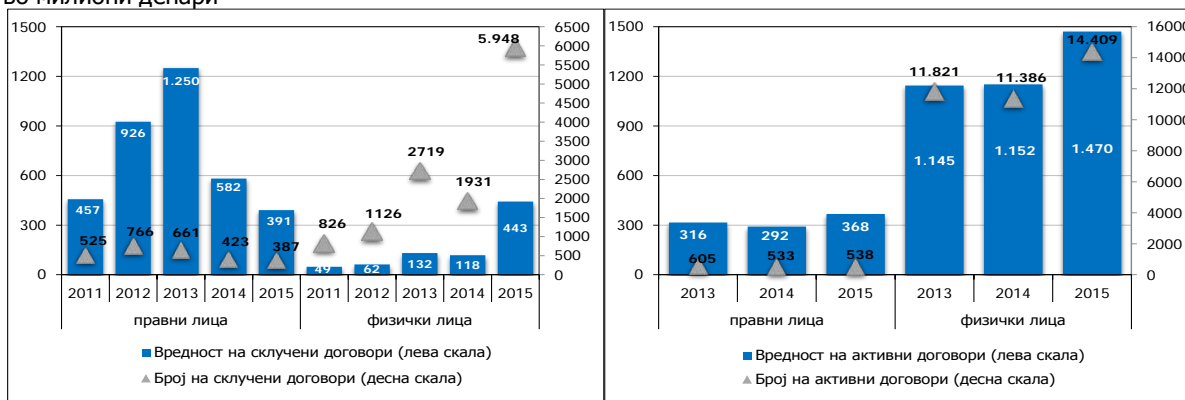
Зголемувањето на обемот на работење на финансиските друштва се огледа преку зголемениот број и вредноста на новосклучените договори. Трикратното зголемување на бројот на новосклучени договори во 2015 година се однесува на склучените договори со физичките лица, додека кај договорите со правни лица се склучени помалку нови кредити во однос на претходната година. Физичките лица се најчести корисници на услугите коишто ги нудат финансиските друштва, со учество од 80,0% во вкупната вредност на активните договори и 53,1% во вкупната вредност на новосклучените договори во 2015 година. Кредитите на

¹⁵⁰ Податоците за БДП за 2014 година се претходни, а за 2015 година се проценети податоци.



краток рок преовладуваат во новоодобрените кредити. Над 80% од договорите се во денари.

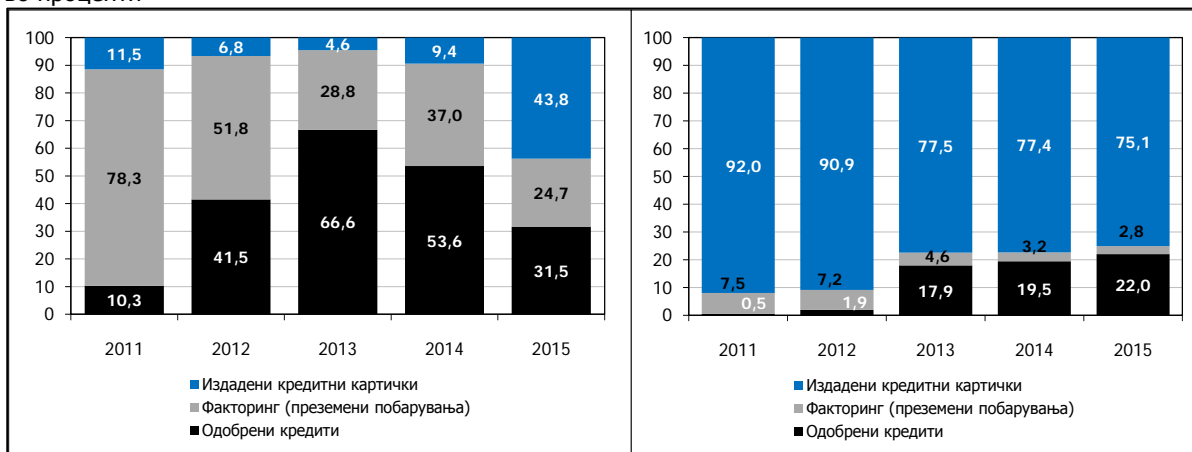
Графикон бр. 173 Број и вредност на новосклучените (лево) и активните (десно) договори, според типот на клиентот во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

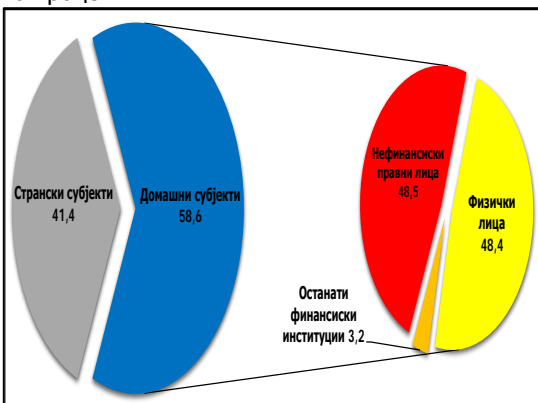
Најголемиот дел од активностите коишто ги вршат финансиските друштва се издавање кредитни картички и одобрување кредити. Во 2015 година, според видот на активноста на новосклучените договори, најголема е вредноста на договорите за издадени кредитни картички (99,6% од нив се договори склучени со физички лица), за разлика од 2014 година, кога преовладуваа договорите за одобрување кредити и за факторинг (преземање побарувања).

Графикон бр. 174 Структура на новосклучените (лево) и активните (десно) договори, според видот на активноста во проценти



Извор: Министерство за финансии.

Графикон бр. 175
Сопственичка структура на финансиските друштва во проценти

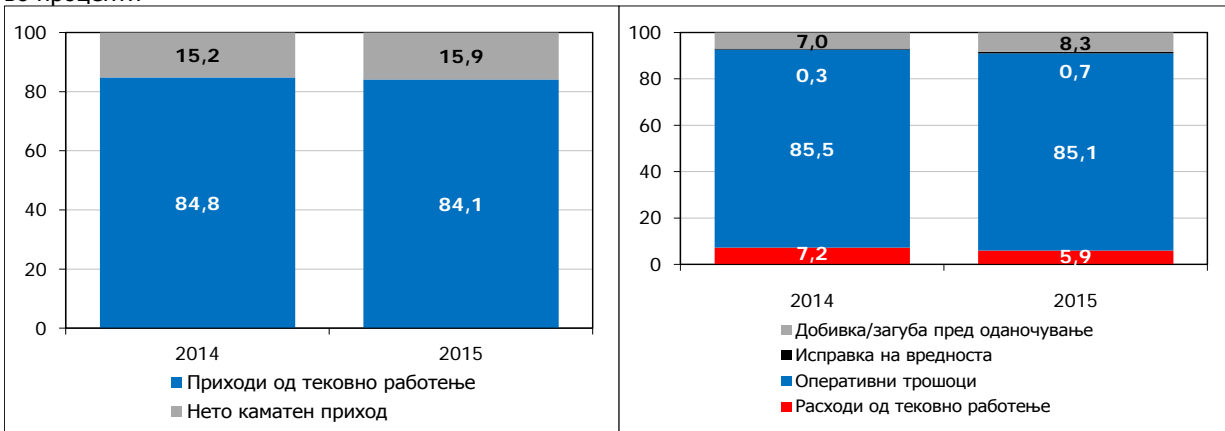


Извор: Министерство за финансии.

Од друга страна, најголемиот дел (69,9%) од вкупната вредност на активните договори го заземаат договорите за издавање кредитни картички на физички лица со рок на достасување до 3 години¹⁵¹.

Финансиските друштва се во претежна сопственост на домашни субјекти, чиешто учество во вкупниот капитал изнесува 58,6% (зголемување за 4,4 процентни поени во однос на претходната година). Странскиот капитал потекнува од Бугарија, Луксембург и САД. Притоа, нефинансиските правни лица и физичките лица имаат речиси еднакво учество во вкупниот капитал на финансиските друштва.

Графикон бр. 176
Структура (лево) и користење (десно) на вкупните приходи на финансиските друштва во проценти



Извор: Министерство за финансии.

Финансиските друштва работат со позитивен финансиски резултат. Во 2015 година тие остварија добивка од 16 милиони денари, којашто во однос на претходната година е повисока за 4 милиони денари (31,5%). Двигател на растот на добивката се зголемените приходи од тековното работење (за 9,0%) и намалените расходи од тековното работење (за 9,6%).

¹⁵¹ Картичките се издаваат со рок од една година, по чие изминување, рокот се продолжува за уште две години.

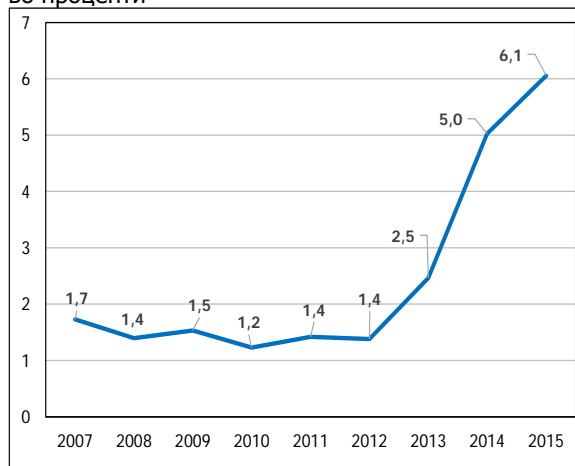


8. Инвестициски фондови

Инвестициските фондови¹⁵² растеа и во 2015 година. И покрај зголемувањето на нивното учество во вкупните средства на финансискиот систем, тоа е мало и изнесува само 0,6%. Со тоа и нивното значење за движењата и стабилноста на севкупниот финансиски систем е скромно. Главен двигател на растот на имотот на инвестициските фондови се нето-приливите од продажба на издадени удели, а помал дел произлегува од управувањето со средствата на фондовите. Во 2015 година, најголемиот дел од нето-приливите во инвестициските фондови се од продажба и повлекување документи за удел од домашни нефинансиски правни лица. Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) се зголемува и во текот на 2015 година. На крајот на годината, пондерираната годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови беше позитивна, и покрај надолниот тренд на движење во текот на целата 2015 година, поради помалиот принос на сопственичките (акциски) фондови.

Графикон бр. 177

Учество на имотот на инвестициски фондови во вкупниот имот на небанкарските институционални инвеститори во проценти



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Забелешка: Вкупниот имот на небанкарските институционални инвеститори го вклучува имотот на друштвата за животно осигурување, пензиските и инвестициските фондови.

Инвестициските фондови, се најмалиот сегмент помеѓу институционалните инвеститори. Сепак, нивното учество во вкупниот имот на небанкарските институционални инвеститори бележи значителен раст и се приближува кон учеството на друштвата за животно осигурување (8,2%).

На 31.12.2015 година, имотот на отворените инвестициски фондови¹⁵³ изнесува 2.882 милиона денари и е поголем за 933 милиони денари во однос на претходната година. Растот на нето-имотот на отворените инвестициски фондови, како и во претходните години, произлегува пред сè од нето-приливите од продажба на издадени удели, а многу малку од вложувањата и управувањето со имотот на фондовите.

Во 2015 година, во услови на непроменет број на инвестициски фондови, стапката на раст на имотот на фондовите е помала во споредба со претходната година,

¹⁵² Анализата во овој дел од Извештајот не ги опфаќа приватните инвестициски фондови, како и друштвата за управување со приватните фондови, бидејќи согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010, 24/2011 и 188/2013), во Република Македонија не е предвидена супервизија на работата на приватните фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови, ниту е предвидена обврска за доставување редовни извештаи до соодветен надлежен орган.

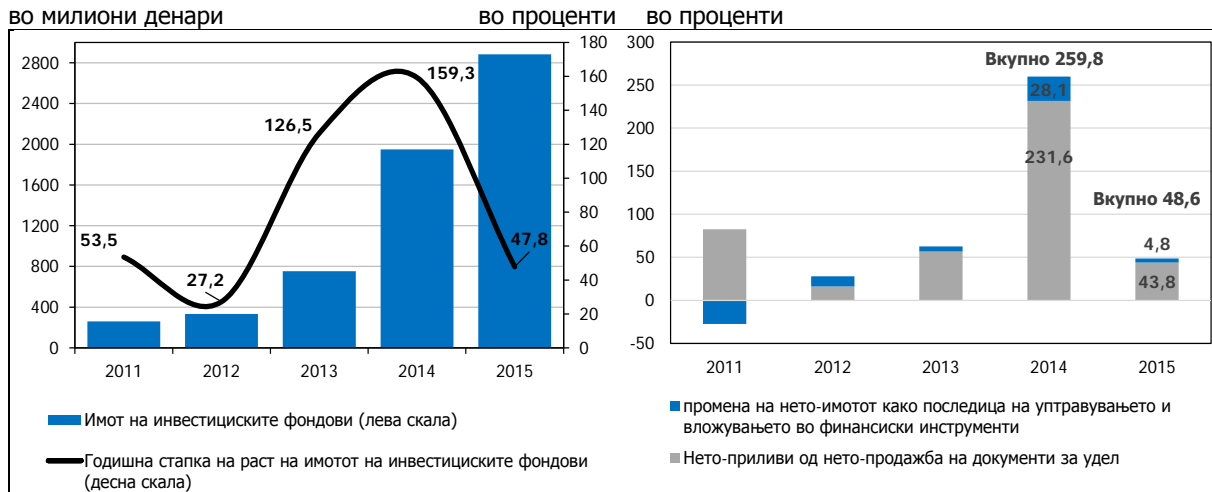
¹⁵³ Со оглед на отсутството на затворени инвестициски фондови во Република Македонија, целата анализа во овој дел од извештајот се однесува на отворените инвестициски фондови и на друштвата коишто управуваат со нив.



толку поради помалите нето-приливи од продажба на документи за удели (за 396 милиони денари или за 31,9%).

Графикон бр. 178

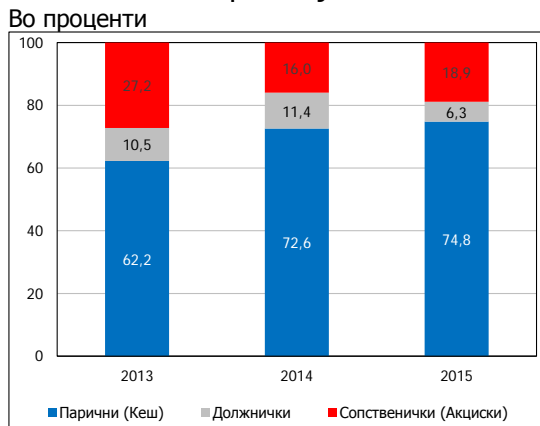
Имот на отворените инвестициски фондови (лево) и структура на растот на нето-имотот на инвестициските фондови (десно)



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Графикон бр. 179

Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според нивната инвестициска стратегија



Извор: (КХВ).

Ова е резултат на повисоката одбивност за преземање ризици од страна на домашните инвеститори како главни вложувачи во фондовите. Исто така, и нето-имотот¹⁵⁴ на овие фондови бележи помала стапка на раст, за што покрај помалите нето-приливи, придонес имаа и обврските на фондовите¹⁵⁵.

Паричните фондови за готовина¹⁵⁶ и натаму имаат најголема застапеност во вкупната вредност на имотот на инвестициските фондови, со учество од 74,8%.

Инвестициските фондови се претпазливи при вложувањето на средствата. Најголемиот дел од нивните

¹⁵⁴ Нето-имотот на инвестициските фондови се добива кога вредноста на имотот на фондот ќе се намали за вредноста на неговите обврски.

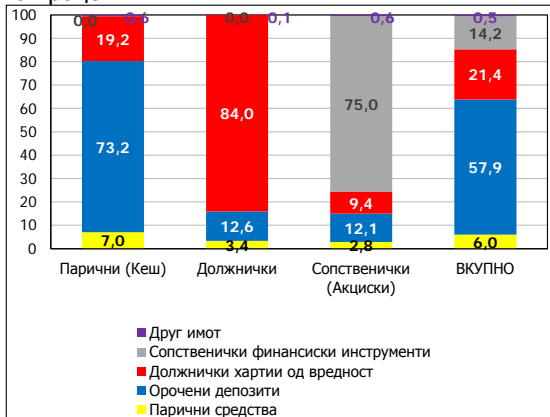
¹⁵⁵ Фондовите имаат обврски кон друштвата за управување со фондовите, кон депозитарните банки, обврски врз основа на дозволени трошоци на фондовите и други трошоци. Овие обврски го исклучуваат нето-имотот којшто им припаѓа на имателите на откупливите удели.

¹⁵⁶ Паричните фондови се отворени инвестициски фондови коишто ги вложуваат средствата во инструменти коишто брзо и лесно можат да се претворат во готовина, главно депозити. Инвестициската стратегија на овие фондови упатува на 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.



Графикон бр. 180

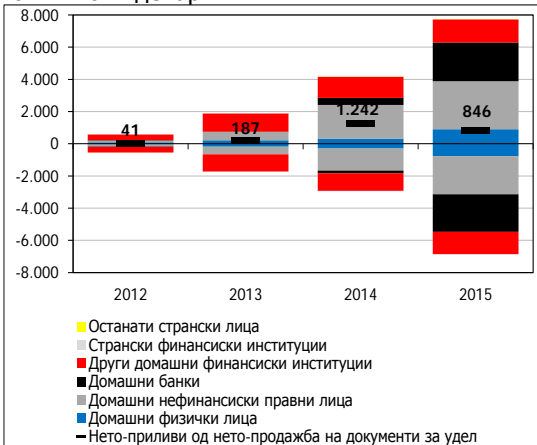
Структура на имотот на одделните категории на отворените инвестициски фондови по тип на финансиски инструменти во проценти



Извор: (КХВ).

Графикон бр. 181

Структура на приливите и одливите врз основа на трансакции со документи за удели во милиони денари



Извор: (КХВ).

средства се вложени во депозити во домашни банки¹⁵⁷. Депозитите имаат најголем апсолутен раст (408 милиони денари или 32,4%) и придонесоа за речиси половината (или 43,8%) од растот на имотот на фондовите. Акциите издадени од странски акционерски друштва се зголемија за повеќе од двојно, односно за 203 милиони денари и во целост произлегуваат од вложувањата на сопственичките (акциските) инвестициски фондови. Обврзниците издадени од Република Македонија и обврзниците издадени од други земји се зголемија за 158 (66,1%) и 144 милиони денари (или за повеќе од трипати), соодветно.

Во 2015 година, се зголеми прометот со документите за уделите во инвестициски фондови, при што најголем промет забележаа документите што се во сопственост на домашни нефинансиски правни лица и на домашните банки. Меѓутоа, најголемиот дел (72,9%) од нето-приливите од продажба на документи за удел произлегува од домашните нефинансиски правни лица (617 милиони денари), по што следат домашните физички лица (137 милиони денари и учество од 16,1%). И покрај зголемениот промет со документите за уделите во инвестициски фондови, нето-приливите од трансакциите со документите за удели, во 2015 година, се намалија во споредба со претходната година.

Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворени инвестициски фондови (МОФИ)¹⁵⁸ се зголемуваше и во текот на 2015 година, **така што во споредба со последниот ден од**

¹⁵⁷ Над 94% од орочените парични средства со рок до една година на инвестициските фондови кај домашни банки, се парични средства на кеш фондовите.

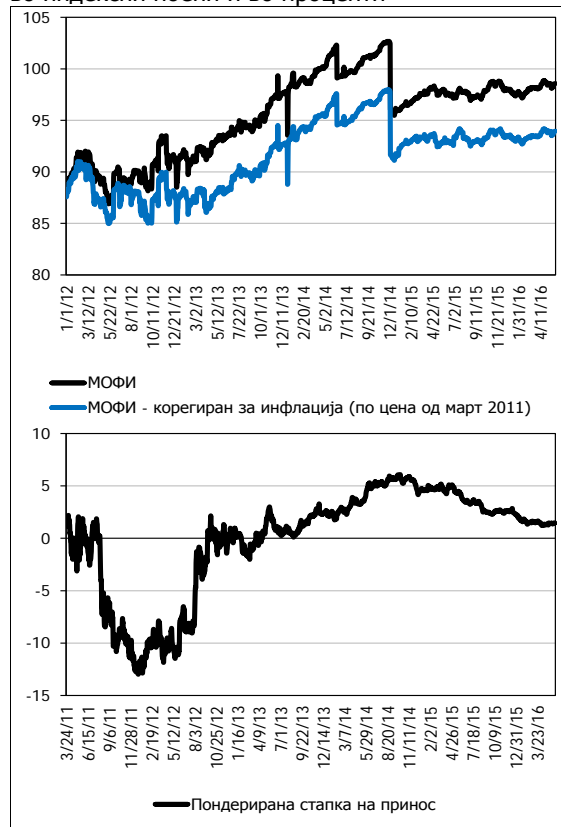
¹⁵⁸ Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) е изготвен од страна на Народната банка, како ценовен индекс пондериран со вредноста на нето-имотот на одделните фондови. МОФИ е конструиран како пондериран просек од вредноста на поединечните индекси 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.



Графикон бр. 182

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.

2014 година, неговата вредност на крајот од 2015 година, беше поголема за 2,1%. Пондерираната номинална годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови¹⁵⁹, почна да се движи по надолна линија уште од крајот на 2014 година и овој тренд се задржа речиси низ целата 2015 година. Сепак, на 31.12.2015 година, пондерираната годишна стапка на принос беше позитивна и изнесуваше 2,2%, а позитивна остана и во првите месеци од 2016 година.

Главната причина за намалувањето на годишниот принос на отворените инвестициски фондови се ниските приноси остварени од сопственичките (акциските) инвестициски фондови. Овој вид фондови забележаа значителен пад на номиналната годишна стапка на принос, од 9,3% на крајот на 2014 година, на 0,3% на крајот на 2015 година. Падот на приносот кај овие фондови главно произлегува од несоодветниот избор на сопственички инструменти во кои вложуваат, но и од придржувањето кон главно пасивно управување со нивниот имот, како и генералното движење на пазарите коишто не беа поволни оваа година. Највисоки годишни пондерираны стапки на номинален принос во 2015 година остварија должничките инвестициски фондови во висина од 5,4%, (на крајот од 2014 година - 6,1%), што соодветствува со повисоките приноси што ги нудат должничките хартии од вредност. Паричните фондови за готовина на крајот на 2015 година забележаа годишна пондерирана стапка на номинален принос од 2,5% (3,4% на крајот од 2014 година). Намалувањето на номиналната стапка на принос кај овие фондови е одраз на трендот на постепено намалување на каматните стапки на домашниот пазар на пари во 2015

¹⁵⁹ Се пресметува како пондер на номиналните годишни стапки на принос на одделните видови инвестициски фондови (парични, сопственички и должнички). Номиналната годишна стапка на принос се пресметува врз основа на пондерираниот просек на дневната продажна цена на уделите на секој од инвестициските фондови, групирани според нивниот вид. Како пондер се користи учеството на секој фонд во нето-средствата на инвестициските фондови.

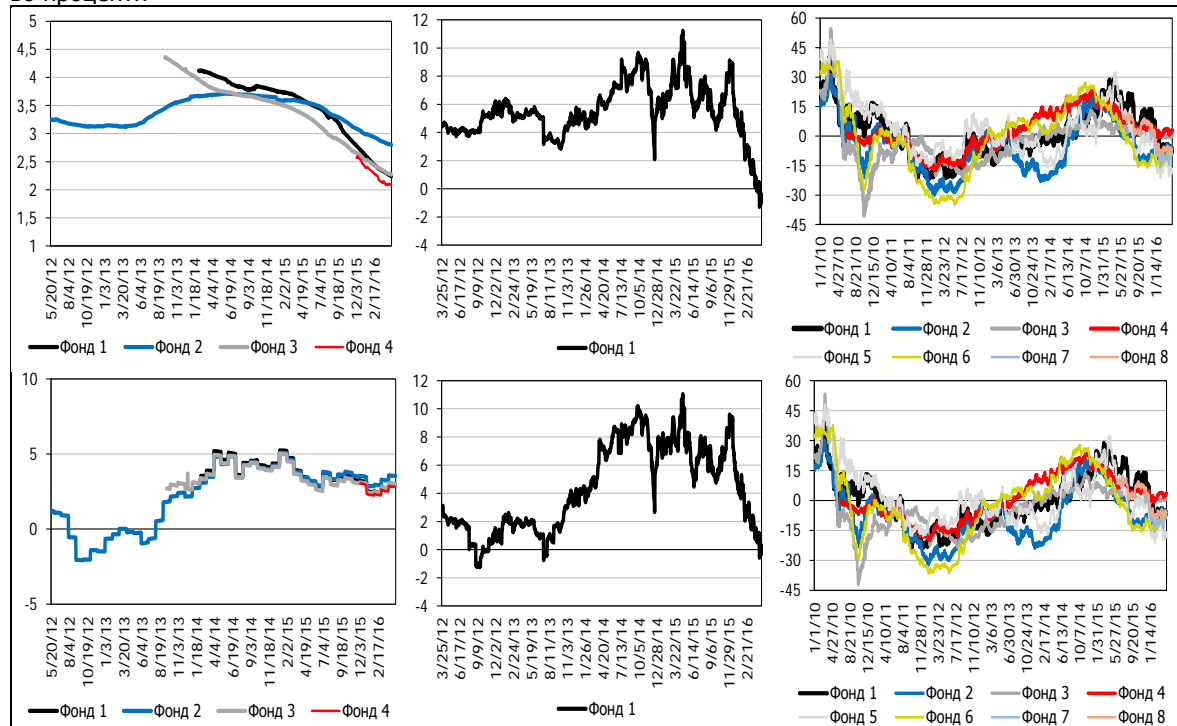
година, што посредно предизвика намалување на приносот на одделните финансиски инструменти во кои тие вложуваат.

Со учество од само 0,01% во бруто домашниот производ, друштвата коишто управуваат со инвестициските фондови имаат мало значење за домашната економска активност. Овие друштва имаат речиси идентично учество и во вкупните средства на финансискиот систем на Република Македонија. Во 2015 година, нивните приходи изнесуваат околу 15 милиони денари, додека нето-добивката изнесува 40 милиони денари.

Графикон бр. 183

Годишна номинална (горе) и реална стапка на принос (долу), по одделни инвестициски фондови, според типот на инструментот во кој претежно 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.



9. Домашни финансиски пазари

9.1 Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Во 2015 година, влијанието на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност врз финансиските текови во земјата и врз условите под кои се финансира реалниот сектор и натаму е на скромно ниво. Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и понатаму е главниот сегмент на пазарот на пари (со учество од 83,7% во вкупниот промет), и покрај намалувањето на неговиот промет во текот на годината. Примарниот пазар на краткорочни хартии од вредност има значително поголемо значење, првенствено поради постојаното издавање благајнички и државни записи. Секундарното тргување со краткорочните хартии од вредност сè уште е во скромен обем, иако во 2015 година забележа значителен раст и по пауза од една година, промената на начинот на аукцирање на примарниот пазар доведе до повторно тргување со благајничките записи. Кај репо-пазарот е забележан намален промет, во споредба со минатата година. Понатамошното зајакнување на улогата на пазарот на пари и следствено, на целиот финансиски пазар, ќе придонесе како за полесно остварување на целите на централната банка за ценовната стабилност, така и за поефикасна распределба на ресурсите од финансиските институции.

Со оглед на сè уште високиот степен на евроизација и значителниот обем на долг на населението и корпоративниот сектор со валутна компонента, најголемите ризици за функционирањето на финансискиот систем, но и за реалниот сектор потекнуваат од движењата на девизниот пазар, каде што во 2015 година е остварен највисок промет (близу 90,0% во БДП), во споредба со кој било друг сегмент од финансиските пазари. Одржувањето стабилен курс на денарот во однос на еврото, покрај тоа што има клучна улога за одржувањето на макроекономската рамнотежа, има исклучително значење и за одржливоста на нивото на долгот на домаќинствата и корпоративниот сектор, а оттука и за одржувањето на финансиската стабилност.

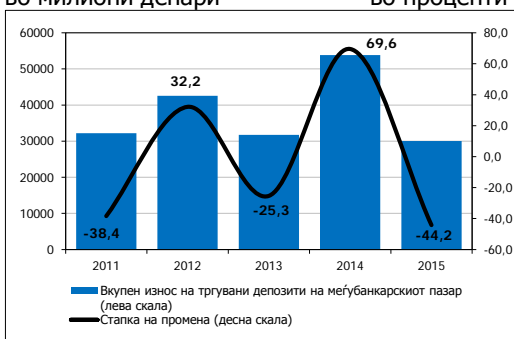
9.1.1 Пазар на необезбедени депозити

Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити е најзначајниот сегмент на пазарот на пари во Република Македонија, којшто би требало да ја претставува основата за функционалноста на сите останати сегменти на финансиските пазари.

Обемот на тргување на пазарот на необезбедени депозити, во 2015 година, забележа намалување за 23.812 милиони денари, или за 44,2%, коешто главно се објаснува со пониското тргување на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити со рочност преку ноќ (за разлика од претходната година, кога во услови на



Графикон бр. 184
Обем на тргување и годишна промена на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити во милиони денари во проценти

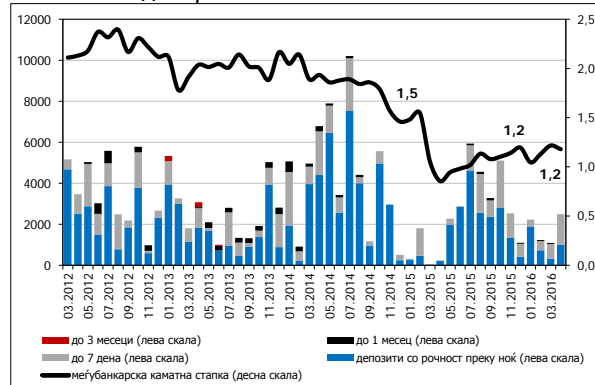


Извор: НБРМ.

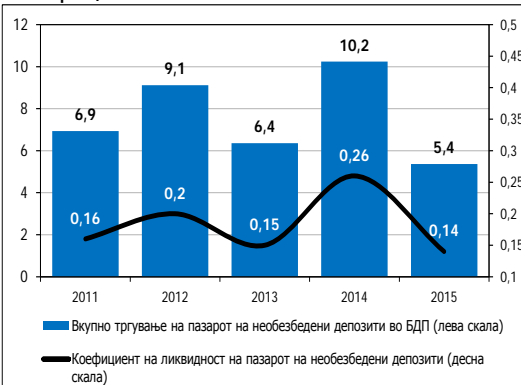
примена на т.н. „задолжителни“¹⁶⁰ седумдневни депозити, банките засилено тргуваа на овој пазарен сегмент). Освен тоа, намалена е и склоноста на банките за тргување со депозитите со рочност до седум дена и до еден месец. Во последните две години, на пазарот на необезбедените депозити целосно отсутствуваат трансакциите со рочност до три месеци, што е вообичаена карактеристика за овој пазар на кој најчесто се тргува со депозитите со пократки рочности.

Графикон бр. 185
Рочна структура и каматни стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити (лево) и коефициент на ликвидност на пазарот на необезбедени депозити и учество во БДП (десно)

во милиони денари



во проценти



Извор: НБРМ.

При задоволителен обем на ликвидни средства на банките, намалениот промет на пазарот на необезбедени депозити придонесе за надолно движење на коефициентот на ликвидност на овој пазар¹⁶¹, како и намалување на неговиот удел во вкупната економска активност на земјата од 10,2% во 2014 година, на 5,4% во 2015 година¹⁶². Воедно, задоволителната ликвидносна позиција на банките е еден од факторите поради којшто нивниот интерес за тргување со необезбедени депозити е на релативно ниско ниво, што од своја страна предизвикува ограничено значење на овој пазарен сегмент.

¹⁶⁰ Обврската на банките да издвојуваат средства во седумдневни депозити кај Народната банка произлегува од Одлуката за благајничките записи („Службен весник на РМ“ бр. 166/13) од ноември 2013 година, со која се вовеле методологијата за утврдување на потенцијалната побарувачка на благајнички записи, а согласно со која беа направени и дополнувањата кај Одлуката за расположливи депозити, со кои се предвиде пласирање средства во депозити со рок на достасување од седум дена во услови на повисока побарувачка за благајнички записи од потенцијалната.

¹⁶¹ 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.

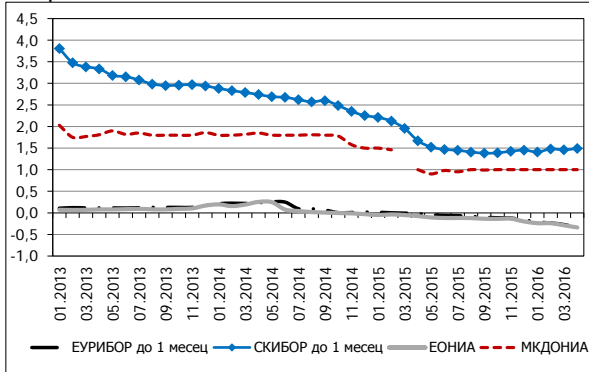
¹⁶² Извор: Соопштение на Државниот завод за статистика на Република Македонија од 10.3.2016 година. Податоците за БДП за 2014 година се претходни, а за 2015 година се проценети податоци.



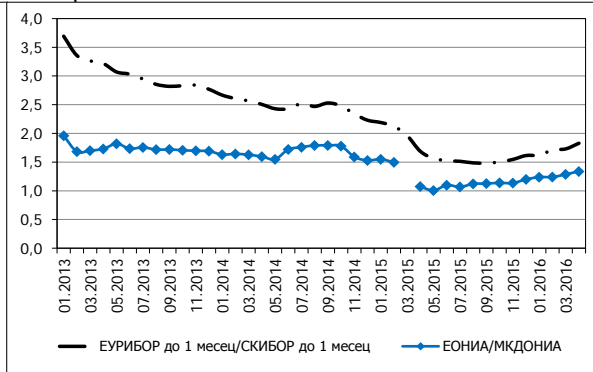
Графикон бр. 186

Каматни стапки (лево) и каматен распон (десно) на пазарот на необезбедени депозити во Република Македонија и во Европската Унија

во проценти



во процентни поени



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

Во 2015 година, движењата на каматните стапки на европскиот и на домашниот финансиски меѓубанкарски пазар - ЕУРИБОР¹⁶³ и ЕОНИА¹⁶⁴, односно СКИБОР¹⁶⁵ и МКДОНИА¹⁶⁶, се движеа во надолна линија. Во вакви услови, дојде до стеснување на каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР. Независно од турбуленциите во домашното окружување, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР, во јуни 2015 година го постигна историски најниското ниво во висина од 1,5 процентни поени (во декември 2015 година, изнесуваше 1,6 процентни поени, а во март 2016 година - 1,7 процентни поени). Каматниот распон меѓу соодветните каматни стапки на трансакциите преку ноќ - МКДОНИА и ЕОНИА, во декември 2015 година, изнесува 1,2 процентни поена и забележа стеснување на годишна основа, од 0,3 процентни поени.

¹⁶³ 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 котирани каматни стапки на избрани банки.

¹⁶⁴ ЕОНИА (Euro OverNight Index Average) - каматна стапка на пазарот на пари во евро-зоната пресметана како пондерирани просек од каматната стапка на сите склучени трансакции преку ноќ, во кои референтни банки се продавачи на депозити. Меѓубанкарската каматна стапка ЕОНИА флукуира во распонот меѓу каматните стапки на расположливиот кредит и депозитот преку ноќ на ЕЦБ.

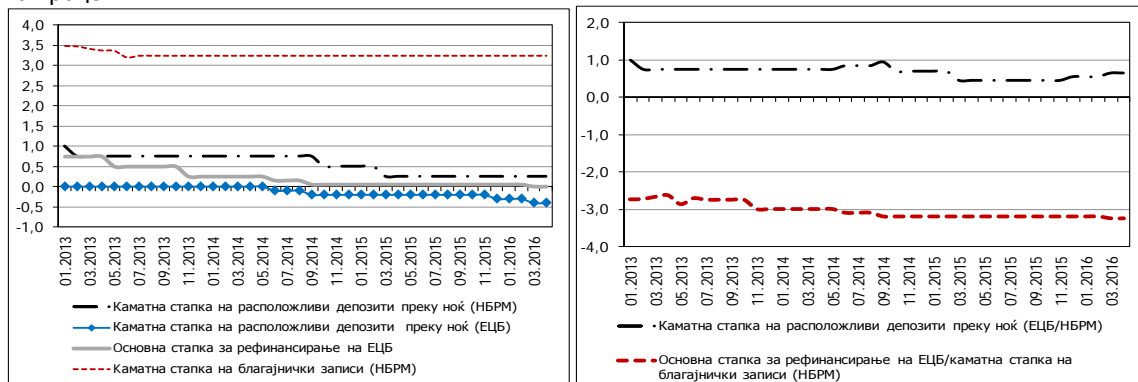
¹⁶⁵ СКИБОР (Skopje Interbank Offer Rate) - меѓубанкарска каматна стапка воведена во јули 2007 година, за продавање на необезбедените денарски депозити, пресметана како просек на котациите на референтните банки, за следниве стандардни рочности: преку ноќ, една недела, еден месец, три месеци, шест месеци, девет месеци и дванаесет месеци (последните три рочности се воведени во 2011 година).

¹⁶⁶ МКДОНИА - започна да се пресметува од 15 октомври 2008 година, како пондерирани 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.



Графикон бр. 187

Основни каматни стапки (лево) и каматен распон (десно) на финансиските пазари во Република Македонија и во Европската Унија во проценти



Извор: НБРМ, ЕЦБ.

Во текот на 2015 година, Европската централна банка го зголемуваше степенот на монетарно олабавување, со намера да предизвика заживување на летаргичната економска активност во евро-зоната. Кон средината на годината, повторно дојдоа до израз должничките проблеми на Грција. Во вакви услови, ЕЦБ ја задржа основната каматна стапка на нивото од последната промена (во септември 2014 година, кога се сведе на историски најниското ниво од 0,05%), поради што немаше промени во каматниот распон со каматната стапка на благајничките записи на Народната банка. Од друга страна, во услови кога повторно се формираа силни очекувања за забавување на економскиот раст и релативно ниска стапка на инфлација, ЕЦБ кон крајот на 2015 година ја намали каматната стапка на расположливите депозити преку ноќ, од -0,2% на -0,3%¹⁶⁷. Како резултат, каматниот распон помеѓу каматната стапка на расположливите депозити преку ноќ на Народната банка (којашто во текот на март 2015 година беше преполовена од 0,5% на 0,25%) и каматната стапка на расположливите депозити преку ноќ на ЕЦБ се стесни и во најголем дел од годината беше на историски најниското ниво од 0,45 процентни поени.

Движењата на спот-кривата на меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити – СКИБОР, укажуваат на постојано намалување на висината на каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар. Воедно, на крајот од 2015 година, спот-кривата на принос за СКИБОР има мал позитивен наклон, којшто во минатите три години бележи тренд на намалување – постепено исправање на оваа крива на принос. Ваквите промени на наклонот сигнализираат дека банките имаат формирано очекувања за зголемен степен на несигурност во економијата. Постепеното засилување на солгедувањата за присутните ризици во економијата се потврдува и преку движењата на наклонот на имплицитната форвард (терминска) крива¹⁶⁸ на меѓубанкарската каматна стапка - СКИБОР.

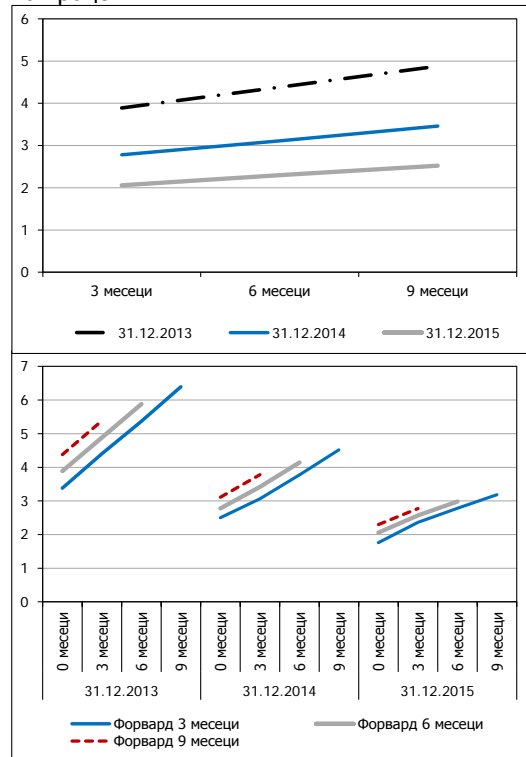
¹⁶⁷ Во март 2016 година, ЕЦБ повторно ја намали каматната стапка на расположливите депозити преку ноќ од -0,3% на -0,4%. Покрај ова, ЕЦБ ги намали и каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ од 0,3% на 0,25% и на операциите за рефинансирање спроведувани преку тендер со фиксни стапки од 0,05% на 0%.

¹⁶⁸ Имплицитната форвард (или т.н. форвард-форвард) крива на принос, претставува однос на терминските стапки и соодветните рокови до достасување.



Графикон бр. 188

Спот (горе) и имплицитна форвард (долу) крива на меѓубанкарска каматна стапка на пазарот на депозити - СКИБОР во проценти



Извор: НБРМ.

Забелешка: Пресметките на терминските каматни стапки е согласно со стандардниот календарски број на денови во месецот и 360 денови во годината (англ. actual/360), којшто се применува за пресметување на СКИБОР. Имплицитните форвард криви почнуваат со спот стапките на секој од прикажаните датуми (за секоја соодветна рочност), по што се надворзуваат пресметаните имплицитни термински стапки за секоја соодветна рочност.

Имено, и движењата на имплицитните форвард криви на принос за СКИБОР покажуваат постојано намалување на терминските каматни стапки¹⁶⁹ во минатите неколку години и постепено исправање на краткорочните форвард криви на принос, и тоа за сите три рочности на терминските стапки. Со оглед на тоа дека форвард кривите на принос се користат за согледување на очекувањата на пазарот (банките) за тоа каде треба да биде каматната стапка во иднина, исправањето на форвард кривите на принос укажува дека банките и во иднина ќе забележат ниски инфлациски очекувања во анализираниот период, што всушност соодветствува и со остварените минимални стапки на инфлација и со дефлациските притисоци. Треба да се истакне дека терминските каматни стапки не се предвидување за висината на идните спот стапки¹⁷⁰, што значи дека не мора да бидат точни формираните очекувања на банките во даден момент кога се набљудува форвард кривата на принос.

¹⁶⁹ Терминските каматни стапки се пресметани врз основа на сегашните спот стапки преку математички принципи коишто ја одразуваат висината на стапките со кои не е возможна арбитража и коишто се однесуваат за некој очекуван период во иднина. Општата формула што е користена за пресметка на имплицитните термински стапки е следнава:

$$f_{m_1, m_2} = \left(\frac{(1 + \text{спот за } m_2)^{m_2}}{(1 + \text{спот за } m_1)^{m_1}} \right)^{\frac{1}{m_2 - m_1}} - 1$$

каде што со m_1 е претставен бројот на месеци во иднина кога се пресметува имплицитната терминска стапка (прикажан на хоризонталната оска на графиконот бр. 188), а со m_2 - рочноста во месеци за којашто се однесува имплицитната терминска стапка (три, шест или девет месеци). Сегашната спот крива на принос би требало да ги вгради во себе, сите расположливи тековни информации, економски или политички, од домашни или од надворешни извори, за да го одрази консензусот на пазарните учесници (за меѓубанкарските каматни стапки – консензусот меѓу банките). Овие тековни информации, всушност, се вградуваат и во пресметката на терминските стапки и добивањето форвард кривата на принос.

¹⁷⁰ За период од три, шест или девет месеци, за кои се однесуваат соодветните форвард криви на принос, ќе има нови информации и настани, што ќе ги променат согледувањата на пазарните учесници и коишто не можат да бидат познати при пресметката на терминските каматни стапки.

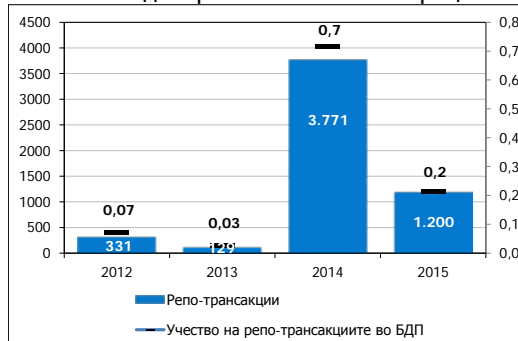


9.1.2 Пазар на обезбедени депозити (репо-пазар)

Од воспоставувањето на репо-пазарот во Република Македонија во 2005 година, овој пазарен сегмент се карактеризира со низок промет. До 2012 година трансакциите се сведуваа на монетарни интервенции на Народната банка со банките, а оттогаш почнаа да се склучуваат и репо-трансакции меѓу банките. Во 2015 година, прометот остварен на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) е малку послаб, во однос на претходната година, кога всушност покажа и најголемо заживување од воспоставувањето на овој пазар.

Графикон бр. 189

Обем на остварениот промет на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазар) и учество во БДП во милиони денари во проценти



Извор: НБРМ.

Банките немаа голем интерес за настап на репо-пазарот, што во одреден степен се должи на обемот на ликвидни средства со кои располагаат. Така, остварениот промет на меѓубанкарските репо-трансакции во 2015 година изнесуваше 1.200 милиони денари, што во однос на 2014 година е намалување за повеќе од трипати (за споредба, остварениот промет во 2014 година изнесуваше 3.771 милион денари). Исто така, се намали и учеството на репо-пазарот во бруто домашниот производ како мерка на вкупната економска активност во земјата, од 0,7% во 2014 година, на 0,2% во 2015 година. Оттука, во 2015 година, главната улога на репо-пазарот ја имаа трансакциите меѓу банките и Народната банка, коишто во 2015 година изнесува 1.400 милиони денари (за споредба, во 2014 година, репо-трансакциите со Народната банка изнесуваа 1.870 милиони денари).

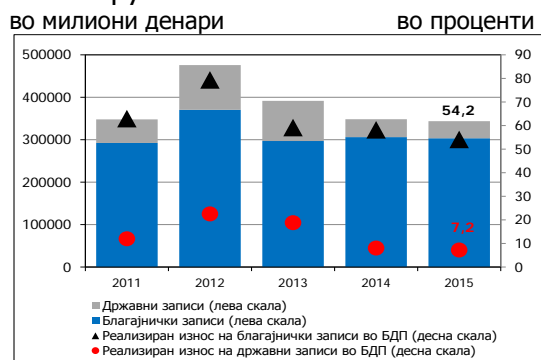
9.1.3 Примарен пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Краткорочни хартии од вредност што се издаваат во Република Македонија се благајничките записи на Народната банка (достапни само за банките) и државните записи на Министерството за финансии (достапни за широката инвестициска јавност). Финансиските институции и недржавните економските субјекти не го користат пазарот на краткорочните хартии од вредност како можен извор за финансирање на своите активности. Понудениот износ на краткорочни должнички хартии од вредност во текот на 2015 година се задржа на приближно истото ниво како и во претходната година.

Во текот на 2015 година, аукциите на благајничките записи се спроведуваа преку тендер со износи и ограничен понуден износ. Имено, при стабилно ниво на цените и

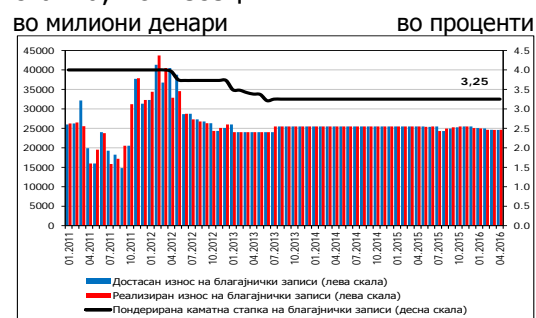


Графикон бр. 190 Структура на остварувањата на примарниот пазар на пари и учество во БДП, според типот на инструментот



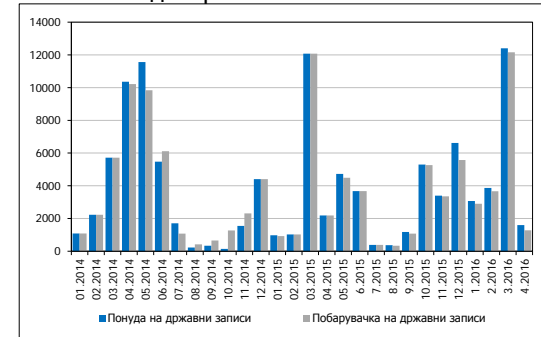
Извор: НБРМ.

Графикон бр. 191 Благајнички записи, достасан и издаден износ и каматна стапка, по месеци



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 192 Понуда и побарувачка на државни записи, по месеци



Извор: НБРМ.

отсуство на позабележителни притисоци на девизниот пазар во 2015 година, Народната банка ја одржуваше понудата на благајничките записи во висина од 25.500 милиони денари и со непроменета каматна стапка од 3,25%¹⁷¹. Меѓутоа, на почетокот на мај 2016 година, политичката неизвесност во земјата се одрази со зголемена побарувачка за девизи и притисоци врз депозитната база на банките, поради што Народната банка ја зголеми каматната стапка на благајничките записи за 0,75 процентни поени (од 3,25% на 4%).

Во текот на 2015 година, просечната месечна побарувачка на банките за благајничките записи изнесуваше 30.931 милион денари и во споредба со 2014 година е помала за 17,6%. Помалиот износ на вложувања на банките во благајнички записи се поврзува со ограниченото ниво на понудениот износ, преку промените во механизмот на формирање на понудите на банките на аукциите на благајнички записи¹⁷².

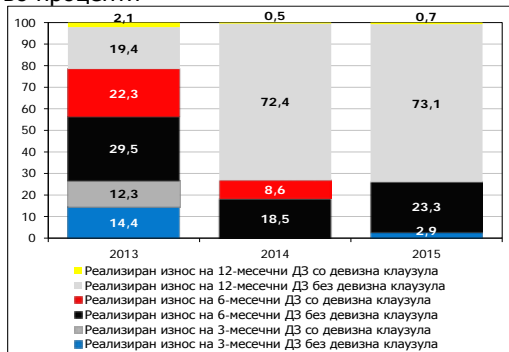
Втор инструмент по значење на примарниот пазар на пари се државните записи, чијашто понуда во текот на 2015 година се задржа на приближно истото ниво како и во претходната година. Вкупниот износ на записите издадени од Министерството за финансии (во висина од 40.371 милион денари) е помал за 1.907 милиони денари, или за 4,5%, во споредба со претходната година. Притоа, структурата на вкупните државни записи е речиси непроменета и во неа главното учество, втора година по ред, го имаат државните записи со рок на

¹⁷¹ Од последната промена во јули 2013 година.

¹⁷² Во март 2015 година, понудите на банките за купување на благајнички записи на примарниот пазар, почнаа да се утврдуваат според нивното учество во задолжителната резерва во денари (Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за благајничките записи („Службен весник на РМ“ бр. 35/2015)). Во август 2015 година, се воспостави критериум за распределба на понудениот износ по банки, преку релативното учество на денарските обврски на одделните банки во вкупните денарски обврски на ниво на банкарскиот систем (Одлука за изменување и дополнување на Одлуката за благајничките записи („Службен весник на РМ“ бр. 148/2015)).

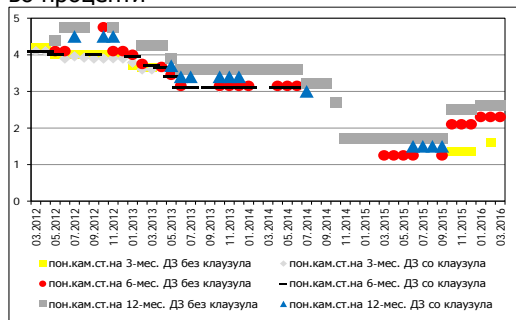


Графикон бр. 193
Структура на државните записи, по рочност и валута во проценти



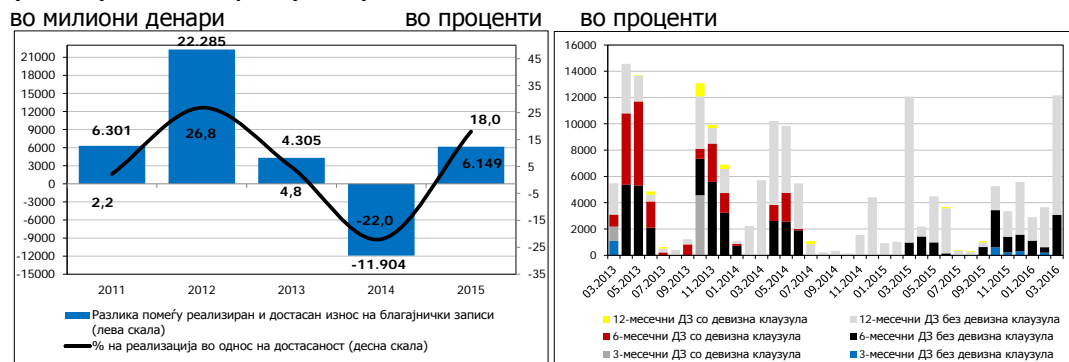
Извор: НБРМ.

Графикон бр. 194
Каматни стапки на државните записи, по рочност и валута во проценти



Извор: НБРМ.

Графикон бр. 195
Остварен износ над/под достасаниот износ на државни записи на годишно ниво (десно) и по валута (лево)



Извор: НБРМ.

достасување од дванаесет месеци¹⁷³ во домашна валута¹⁷⁴.

Во изминатите неколку години, аукциите на државните записи се спроведуваа преку тендер со износи и фиксна каматната стапка (точно определена висина на дисконтот), којашто во текот на 2015 година се движеше во интервал од 1,25% до 2,6%, во зависност од рочноста и валутната компонента на понудените државни записи. Во споредба со 2014 година, каматните стапки на примарниот пазар на државните записи беа пониски во интервал од 0,2 до 1,9 процентни поени, во зависност од карактеристиките на записите.

¹⁷³ Министерството за финансии започна со издавање државни записи со рок на достасување до дванаесет месеци во мај 2012 година.

¹⁷⁴ Вкупните издадени државни записи речиси во целост беа во домашна валута (99,3%).

9.1.4 Секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност

Вкупниот промет на секундарниот пазар на хартии од вредност се зголеми за повеќе од трипати во однос на претходната година и достигна 4.670 милиони денари.

Графикон бр. 196
Обем на тргување на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност
во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Ваквите придвижувања на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност во поголем дел произлегуваат од зголеменото тргување со државните записи (за 65,0%, на годишна основа). Освен тоа, по пауза од една година, на овој пазар беа истргувани и благајнички записи во вкупен износ од 2.930 милиони денари, претежно во втората половина од годината. Зголемениот обем на тргување на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност се согледува и преку нагорното движењето на коефициентот на ликвидност на пазарот преку шалтер¹⁷⁵. Сепак, овој коефициент е на многу ниско ниво (0,000331% во 2015 година), со што се потврдува сè уште ниската активност на секундарниот пазар.

9.1.5 Девизен пазар

Во 2015 година, вкупниот промет на девизниот пазар достигна 7.314 милиони евра¹⁷⁶ и во однос на претходната година бележи зголемување за 407,2 милиона евра, односно за 5,9%. Со тоа, учеството на прометот на девизниот пазар се задржа на нивото од над 80% од БДП, поради што овој сегмент на финансискиот пазар е далеку најзначаен за економијата во целина.

Графикон бр. 197
Вкупен промет и учество на прометот на девизниот пазар во БДП
во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Народната банка интервенира на девизниот пазар преку трансакциите со банките-поддржувачи, заради надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи. На годишна основа, ефектот од учеството на Народната банка на девизниот пазар беше нето-продажба на девизни средства во износ од 34,2 милиона евра, што претставува 1,5% од просечните девизни резерви во текот на годината (во 2014 година, нето-продажба беше во висина од 0,25% од просечните

¹⁷⁵ Сооднос помеѓу просечниот дневен промет и просечната состојба на издадените соодветни хартии од вредност.

¹⁷⁶ 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.

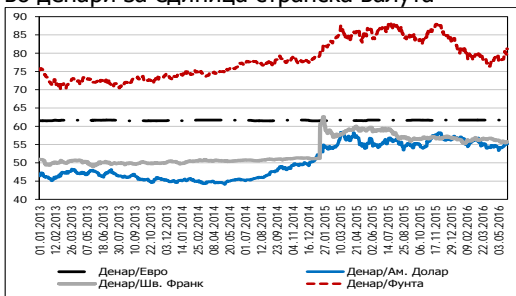
Графикон бр. 198
Нето-интервенции на девизниот пазар и учество во БДП
во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Забелешка: Нето-интервенциите на девизниот пазар на Народната банка ги опфаќа нето-интервенциите со банките-подржувачи.

Графикон бр. 199
Движење на официјалниот спот-курс на денарот за одредени позначајни валути
во денари за единица странска валута



Извор: НБРМ.

девизни резерви за 2014 година). Со интервенциите на Народната банка, номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, во 2015 година, во просек изнесуваше 61,61 денар за едно евро. Со оглед на спроведувањето на стратегијата за таргетирање на стабилен номинален девизен курс на денарот со еврото, промените на меѓувалутните односи на денарот со останатите валути е под директно влијание на движењето на вредноста на еврото на глобалните девизни пазари¹⁷⁷.

Покрај тоа, како резултат на избраната монетарна стратегија, се јавува и низок распон меѓу куповниот и продажниот курс (англ. bid-ask spread) на девизниот пазар и на домашниот менувачки пазар за еврото. Наспроти тоа, во однос на останатите поважни валути забележливи се значително поголеми распони, што упатува на поскупување на ликвидност (за девизниот пазар) и/или расположливост (за менувачкиот пазар) на овие валути.

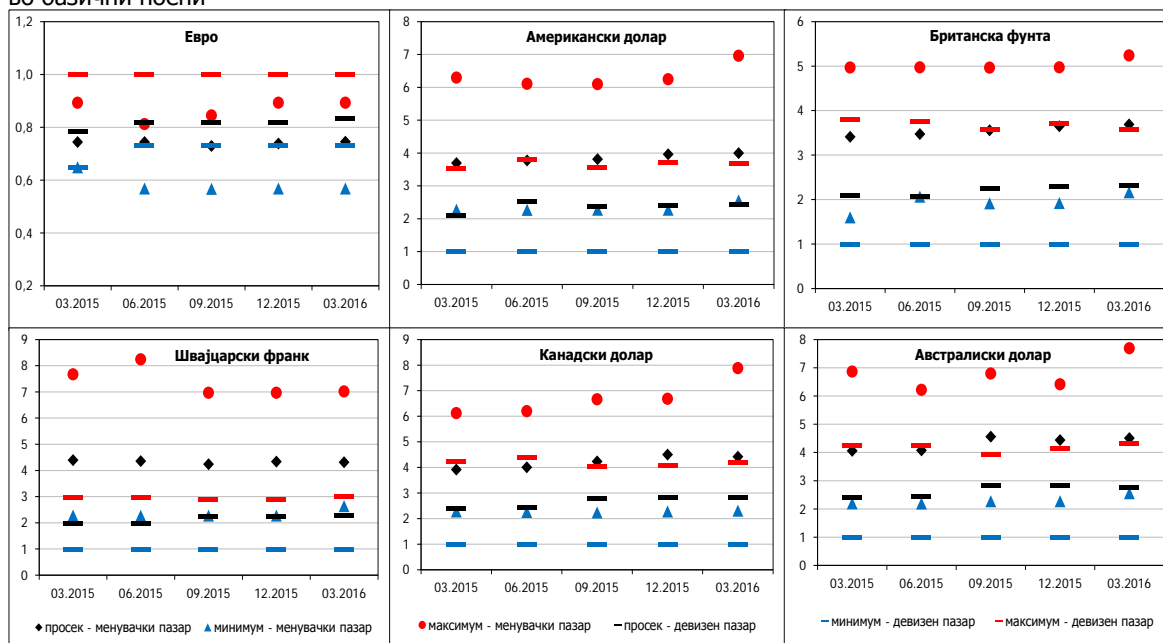
Забележливо е дека просечниот распон на девизниот (безготовински) пазар е понизок од просечниот распон на менувачкиот пазар (за ефектива) во интервал од 1,4 до 2,1 процентен поен, во зависност од валутата, што всушност е показател за дополнителната маржа што ја вградуваат банките во цените на валутите за покривање на трошоците за манипулирање со готовина.

¹⁷⁷ Во 2015 година, за еден американски долар беа потребни 9,1 денар повеќе, за една британска фунта беа потребни 8,4 денари повеќе и за еден швајцарски франк беа потребни 7,0 денари повеќе, во однос на 2014 година.



Графикон бр. 200

Распон меѓу куповниот и продажниот курс на менувачкиот пазар и на девизниот пазар на банките во Република Македонија во базични поени



Извор: НБРМ и веб страниците на банките.

9.2 Пазар на капитал

Во текот на 2015 година, најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност беше државата, со издавањето државни обврзници заради обезбедување извори на финансирање на буџетските потреби на државата и за целите на управувањето со јавниот долг. Претпријатијата речиси и не користеа 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. Улогата на главни инвеститори во издадените државни обврзници на примарниот пазар на капитал ја имаат домашните банки и пензиските фондови, со што движењата на пазарот на капитал имаат огромно значење за стабилноста на одделните институционални сегменти од финансискиот систем, а преку тоа и за вкупната финансиска стабилност.

Секундарното тргување на пазарот на капитал во Република Македонија се карактеризира со скромна понуда на инвестициски алтернативи, што ја предизвикува неговата мала привлечност, а за последица има мал промет и ниска вредност на сопственичките финансиски инструменти. Потврда за ова е намалувањето на остварениот промет на Македонската берза од класично тргување¹⁷⁸ и на пазарната капитализација. Оттука и движењето на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10 главно беше во надолна насока. Преовладуваа воздржаноста и песимизмот на потенцијалните инвеститори,

¹⁷⁸ Прометот остварен при класичното тргување не ги вклучува блок-трансакциите, јавните берзански аукции и јавните понуди на хартии од вредност.



при што особено беше евидентно малото присуство на странските инвеститори. Оттука, единствени нето-купувачи на хартии од вредност, а со тоа и главен долгорочен инвеститор на пазарот на капитал во Република Македонија се домашните правни лица. Неповолниот амбиент во кој веќе подолго време функционира македонскиот пазар на капитал и недостатокот на довербата кај јавноста во издавачите и учесниците, условија продлабочување на веќе присутната неликвидност и непривлечност на овој сегмент од финансискиот систем. Регионалното поврзување на македонската, хрватската и бугарската берза¹⁷⁹ може да претставува импулс за поголем обем на тргување. Преку можноста за вложување во хартии од вредност на наведените берзи, ќе им се отворат нови инвестициски можности и на македонските инвеститори, што може да придонесе за нови развојни можности за домашната брокерска заедница.

9.2.1 Примарен пазар на капитал

Во 2015 година, движењата на примарниот пазар на капитал изразени преку вредноста на новите емисии на долгорочни хартии од вредност беа во надолна линија, за 7.671 милион денари, или помалку за 39% во однос на 2014 година. Издадените долгорочни хартии од вредност во целост се континуирани државни обврзници со различни рочности (од две до петнаесет години), а веќе традиционално, беа издадени и обврзници за денационализација¹⁸⁰. Вкупниот издаден износ на државни обврзници во текот на 2015 година, претставува 4,6% од вкупниот јавен долг на државата на 31.12.2015 година, односно 14% од внатрешниот јавен долг. Побарувачката на државните обврзници главно соодветствуваше со понудениот износ на хартии од вредност, што упатува на отсуство на поголеми нерамнотежи меѓу понудата и побарувачката на овој пазар.

Табела бр. 9 Структура на остварените емисии на долгорочни хартии од вредност во милиони денари

Остварени емисии на долгорочни хартии од вредност	2011 година	2012 година	2013 година	2014 година	2015 година
Вредност на остварени емисии на долгорочни државни хартии од вредност	1,845	10,466	12,359	13,362	11,896
1. Двегодишни континуирани обврзници	0	0	3,055	4,841	899
2. Тригодишни континуирани обврзници	0	2,082	1,417	912	2,800
3. Петгодишни континуирани обврзници	1,168	7,768	7,085	4,213	0
4. Десетгодишни континуирани обврзници	0	0	0	2,782	3,209
5. Петнаесетгодишни континуирани обврзници	0	0	0	0	4,402
6. Обврзници за денационализација	677	616	802	615	586
Вредност на остварени емисии на долгорочни недржавни хартии од вредност	3,531	10,032	121	6,325	120
1. Корпоративни обврзници	0	0	0	0	0
2. Акции	3,531	10,032	121	6,325	120
- Издадени од банки	3,314	2,546	0	0	0
- Издадени од други финансиски друштва	217	191	111	267	3
- Издадени од нефинансиски друштва	0	7,295	10	6,059	117
Вкупна вредност на остварени емисии на долгорочни хартии од вредност	5,376	20,497	12,481	19,687	12,016

Извор: КХВ, интернет-страниците на Министерството за финансии и Македонската берза и пресметки на НБРМ.

¹⁷⁹ Во март 2016 година, оперативно беше пуштена во употреба заедничката т.н. СЕЕ Линк платформа за прекугранично пренасочување на налозите за тргување на членките на берзите од Бугарија, Македонија и Хрватска. До крајот на 2016 година, е извесно натамошно зголемување на бројот на берзи од регионот учеснички во оваа платформа.

¹⁸⁰ Обврзниците за денационализација се хартии од вредност кои гласат на име, во валутата ЕВРО и се неограничено преносливи. На обврзниците се пресметува камата во висина од 2% годишно, а номиналната вредност и каматата се отплатуваат во период од 10 години.



Единствено, побарувачката за државни обврзници со подолги рокови до достасување (од десет и петнаесет години) беше претежно пониска од понудениот износ, што веројатно е резултат на неподготвеноста на дел од инвеститорите за вложување во хартии од вредност со толкава рочност, заради фактот што поголем дел од нивните обврски се со пократки рочности. Од аспект на валутната структура на издадените државни континуирани обврзници, во 2015 година дојде до изедначување на учествата на државните обврзници со девизна клаузула и на оние во денари, во вкупните издадени државни хартии од вредност. Имено, при позначителен годишен пад на издадените континуирани обврзници во денари, нивното учество во вкупниот износ на издадени континуирани обврзници се сведе на 49,9% (53,1% во 2014 година). Во сопственичката структура на државните континуирани обврзници во денари, главното место го имаат банките од Република Македонија (59,9%), додека континуираните државни обврзници во денари со девизна клаузула речиси во целост (98,9%) се поседувани од небанкарски субјекти. Од аспект на рочноста, најголемо учество имаат десетгодишните и петнаесетгодишните континуирани обврзници (67,3%).

Во текот на 2015 година, речиси и немаше позначајни придвижувања на примарниот пазар на капитал во сегментот на издавање недржавни хартии од вредност. Најактивен издавач на долгорочни недржавни хартии од вредност беа нефинансиските друштва, коишто по пат на приватна понуда остварија само три нови емисии на акции во вкупен износ од 117 милиони денари¹⁸¹, што е без некое поголемо значење за зголемување на вкупните извори на финансирање на претпријатијата. Ниту финансиските институции не се особено активни на примарниот пазар на капитал. Во последните три години, целосно отсутуваат нови емисии на акции од банки, а останатите небанкарски финансиски институции издадоа нови акции во речиси незначителен износ од само 3 милиони денари. Оттука, вкупниот износ на емитирани сопственички хартии од вредност во 2015 година претставува минимални 0,12% од пазарната капитализација на сите акции со кои се тргува на Македонската берза на 31.12.2015 година.

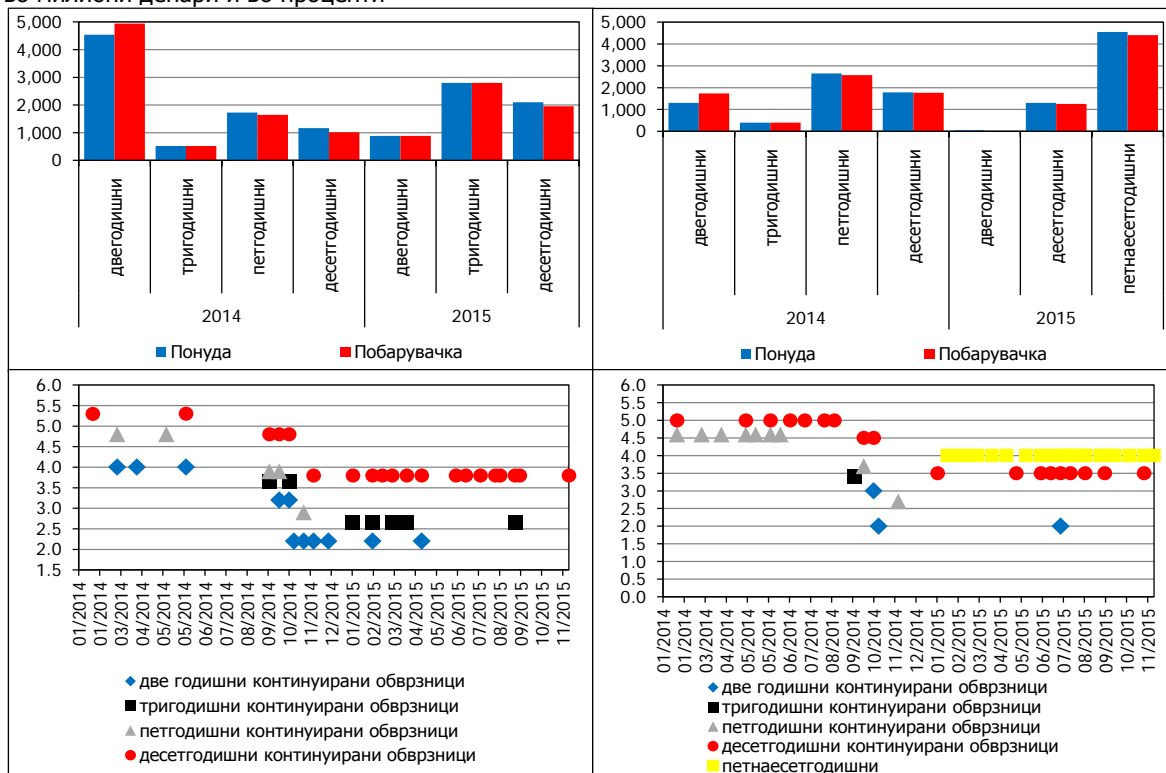
¹⁸¹ Во 2015 година, Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија издаде вкупно четири одобренија за емисија на акции, сите остварени преку приватна понуда на обични акции. Една од емисиите беше извршена врз основа на Законот за претворање на побарувањата на Република Македонија врз основа 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 главнина со нови влогови наменета за познат купувач - Владата на Република Македонија. Останатите емисии главно беа заради зголемување на основната главнина заради создавање услови за непречено вршење на редовното работење на друштвото. Сите одобрени емисии имаа процент на успешност од 100%.



Графикон бр. 201

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.

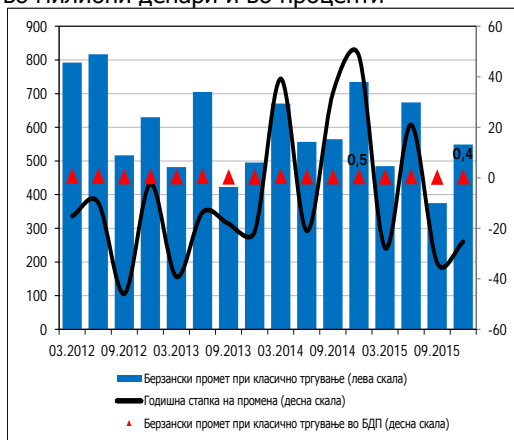
Забелешка: Аукциите на државните обврзници во текот на 2015 година се спроведуваа преку тендер со износи (ограничен со дадена купонска каматна стапка).

9.2.2 Секундарен пазар на капитал

Значењето на секундарното тргување со долгорочни хартии од вредност во вкупниот финансиски систем е исто така многу мало (учеството на прометот од класично берзанско тргување во БДП изнесува минимални 0,4%).

Во 2015 година, прометот на секундарниот пазар на капитал остварен од класично тргување (акции и обврзници) изнесува 2.082 милиона денари и е помал за 17,6% во споредба со претходната година. Намалувањето во целост произлегува од намаленото тргување со акции. За првпат по тригодишно намалување, годишниот промет со обврзници бележи пораст (за 104 милиони денари, или за 19,3%, а најзначително

Графикон бр. 202
Обем и годишна промена на берзанскиот промет при класично тргување, по квартали во милиони денари и во проценти



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

Графикон бр. 203
Структура и годишни промени на прометот при класичното тргување во проценти



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

зголемување имаше во јуни, кога беше издадена четиринаесеттата емисија на обврзниците за денационализација со номинална вредност од 9,5 милиони евра). Следствено на ваквите движења, во 2015 година, во споредба со 2014 година, беше помал и просечниот дневен промет (за 1,6 милиони денари), бројот на трансакциите на класично тргување¹⁸², како и просечната вредност на една трансакција при класичното тргување (190 илјади денари за 2014; 177 илјади денари за 2015 година).

Намалениот берзански промет, како и присутните ризици од надворешното и домашното окружување и неизвесноста во текот на годината се одразија врз очекувањата на инвестициската јавност, па согласно со тоа имаа ефекти и врз движењата на берзанските индекси¹⁸³. Имено, на крајот од 2015 година, македонскиот берзански индекс МБИ-10¹⁸⁴ се сведе на вредност од 1.833,26 индексни поена, што претставува намалување за 0,6%, во однос на нивото на крајот на претходната година. Ниту објавените дивиденди на дел од котираните компании не беа стимулативни за инвеститорите, и покрај тоа што приносот е релативно повисок во однос на приносот на депозитите. Така, во првите неколку месеци (со исклучок на јануари¹⁸⁵), индексот бележи надолно поместување, додека во втората половина од годината, и покрај повремениот негативни осцилации, берзанскиот индекс бележеше нагорно приспособување. Ваквите движења во индексот се одраз на слабата заинтересираност и информираност на пошироката домашна инвестициска јавност, но и отсуството на странски

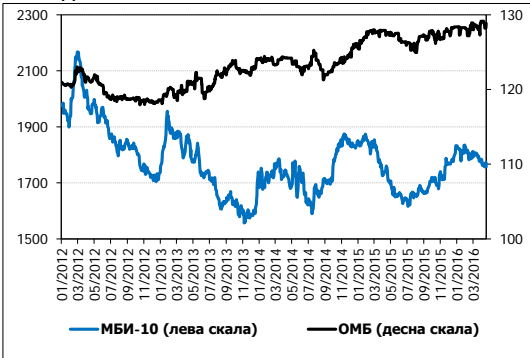
¹⁸² Во 2015 година, бројот на трансакции со акции и обврзници на секундарниот пазар на капитал изнесува 11.746 трансакции, што е помалку за 1.518 трансакции, во споредба со претходната година.

¹⁸³ Методологиите за пресметување на одделните индекси и информациите за нивната структура се достапни на интернет-страницата на Македонската берза АД Скопје - www.mse.mk

¹⁸⁴ На 15.12.2015 беше извршена редовна ревизија на индексот МБИ-10, при што од 30.12.2015 година во индексот влегуваат: „Алкалоид“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Скопје, „Гранит“ АД Скопје, „Комерцијална банка“ АД Скопје, „Маклетрол“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Битола, „Македонски телеком“ АД Скопје, „Македонијатурист“ АД Скопје, „НЛБ Тутунска банка“ АД Скопје и „Скопски пазар“ АД Скопје.

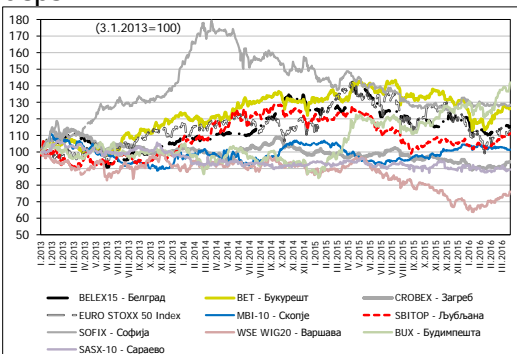
¹⁸⁵ На 30 јануари 2015 година македонскиот берзански индекс МБИ-10 ја достигна највисоката вредност за 2015 година, која изнесуваше 1.874,42 индексни поени.

Графикон бр. 204
Движење на основните берзански
индекси
во индексни поени



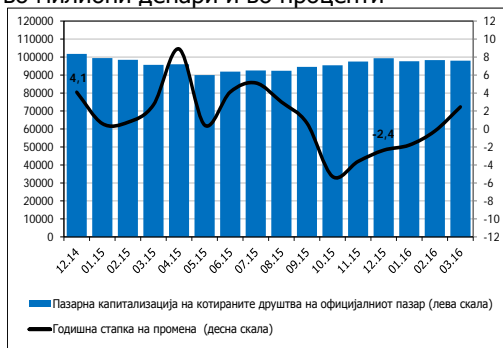
Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Графикон бр. 205
Движење на индексите на одбрани
берзи



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза, „Блумберг“ и националните берзи.

Графикон бр. 206
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.

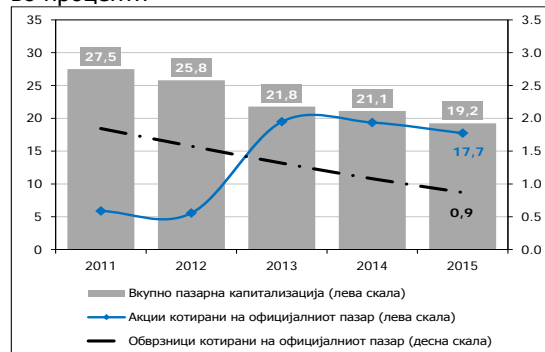
институционални инвеститори. Покрај ова, во услови кога амбиентот во земјата беше под силно влијание на факторите од неекономска природа, се зголеми и одбивноста за преземање инвестициски ризик.

Во 2015 година, и вредностите на речиси сите регионални берзански индекси забележаа пад. Притоа, надолните поместувања и зголемената променливост на берзите во еден дел се поврзуваат со зголемената неизвесност во меѓународното окружување (пред сè како резултат на забавувањето на кинеската економија), а надолното движење на индексите во регионот се поврзува и со специфичните локални фактори.

Во 2015 година, продолжи трендот на намалување на учеството на пазарната капитализација на котираните хартии од вредност на официјалниот пазар на Македонската берза во БДП. Пазарната капитализација на акциите на друштвата коишто котираа на Македонската берза на 31.12.2015 година изнесуваше 99.359 милиони денари, што е помалку за 2.400 милиони денари, или за само 2,4%, во однос на 31.12.2014 година. Од друга страна, се намали и пазарната капитализација на обврзниците, на годишна основа (за 14,1%), при што треба да се има предвид дека обврзниците за денационализација се амортизирачки обврзници, односно на редовна годишна основа имаат достасани анuitети во висина од 10% од нивната главница. Како последица на ваквите движења, учеството на пазарната капитализација на акциите котираните на официјалниот пазар во БДП, како и учеството на пазарната капитализација на обврзниците во БДП, се помали во однос на 2014 година.

И покрај воведувањето на задолжителната котација, компаниите што се предмет на задолжителна котација не се

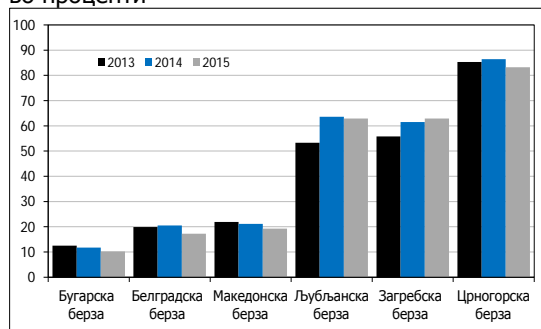
Графикон бр. 207
Пазарна капитализација во однос на БДП
во проценти



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.

Графикон бр. 208
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.

заинтересирани за пазарно финансирање. Тоа дополнително ја потврдува непривлечноста на македонскиот пазар на капитал, како за домашните, така и за странските инвеститори, за која со оглед на досегашните движења не се очекува дека ќе се зголеми ни како последица на продолжувањето на важноста на законските одредби со кои вложувањата на берзата се ослободени од персонален данок на доход за остварената капитална добивка од тргувањата со хартии од вредност, до 31 декември 2018 година¹⁸⁶.

При споредбата со берзите од регионот, учеството на вкупната пазарна капитализација во БДП се намали кај речиси сите анализирани берзи од регионот, со исклучок на загребската берза, кај која има пораст.

Неповолниот домашен амбиент и зголемените ризици од непосредното опкружување (должничка криза во Грција) се одразија и врз трендовите и структурата на берзанскиот промет според типот на инвеститорите. Притоа, поместувањата во структурата на берзанскиот промет според типот на инвеститори, во однос на претходната година, во поголема мера беа изразени на куповната страна, главно како последица на поголемата претпазливост во преземањето ризици и намалениот интерес на странските инвеститори за вложување во хартии од вредност на Македонската берза. Спротивно на тоа, нивниот интерес за продажба и понатаму беше поголем, со што, во 2015 година, странските инвеститори остварија нето-продажба на хартии од вредност во вкупен износ од 547 милиони денари, којшто на годишна основа е поголем за повеќе од 80%. Резидентните физички лица, исто така, имаа улога на нето-продавачи на хартии од вредност. Единствено, поголем интерес за купување хартии од вредност имаа

¹⁸⁶ Закон за изменување на Законот за персоналниот данок на доход („Службен весник на Република Македонија“ бр. 199/2015).

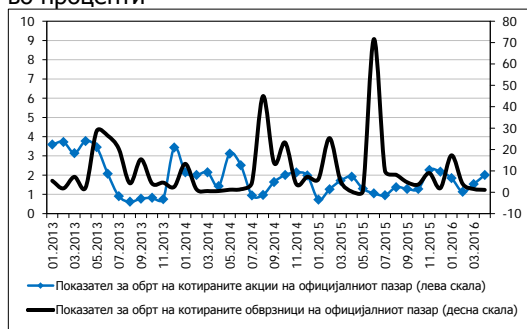
Графикон бр. 209
Структура на вкупниот промет на берзата, според типот на инвеститорите во проценти



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.

Графикон бр. 210
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.

резидентите правни лица, коишто во 2015 година остварија нето-откуп во износ од 892 милиона денари.

Во изминатите две години, на пазарите преку шалтер¹⁸⁷ дојде до значително зголемување на обемот на тргување со државни обврзници. Така, во 2015 година, беа истргувани државни обврзници во вкупен износ од 1.197 милиони денари, што е зголемување во однос на претходната година¹⁸⁸.

Во 2015 година, бројот на членките на Македонската берза и натаму е непроменет¹⁸⁹. Но и покрај тоа, дојде до промени во **степенот на концентрација на берзанскиот промет од класично тргување по одделни членки**¹⁹⁰. Имено, показателот ЦРЗ за прометот при класичното тргување на членките бележи зголемување, што укажува на намалена дисперзираност на прометот од класично тргување по поединечни членки и негово натамошно концентрирање кај мал број членки, што, пак, значи и намалување на конкуренцијата во овој сегмент на финансискиот систем.

И покрај намалувањето, показателите за концентрацијата на прометот на петте и десетте најтргувани акции на котираните друштва на берзата и понатаму се релативно високи. 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 зголемување. Овие движења се потврда за слабата ликвидност на домашниот пазар на капитал и за

на Народната банка, во соработка со Министерството за финансии.

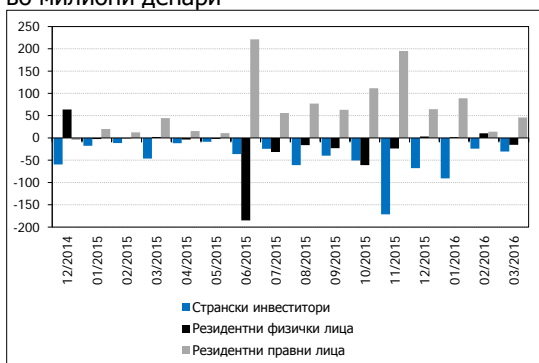
¹⁸⁸ За споредба, во текот на 2014 година на пазарите преку шалтер биле истргувани државни обврзници во износ од 1.113 милиони денари, во 2013 година - 34 милиони денари, а во текот на 2010, 2011 и 2012 година, воопшто немаше тргување.

¹⁸⁹ На 31.12.2015 година се евидентирани десет овластени учесници коишто вршат работи со хартии од вредност на Македонската берза, од кои шест се брокерски куќи и четири се банки со дозвола за работа со хартии од вредност.

¹⁹⁰ 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.



Графикон бр. 211
Нето-ефект од тргувањето на
одделните типови инвеститори
во милиони денари



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

недоволната понуда на квалитетни котирани инструменти за инвестициската јавност. Воедно, намалувањето на вкупната пазарна капитализација на годишна основа повеќе беше изразено кај котираните друштва со пониска пазарна капитализација (поради поизразениот пад на цените на нивните акции)¹⁹¹.

Табела бр. 10 Показатели за концентрацијата на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија
во проценти

Показатели за концентрација	2013	2014	2015
Број на членки на берзата	13	10	10
ЦР3 за вкупниот промет на членките од класично тргување	55,2	57,7	62,7
ЦР5 за вкупниот промет од тргување со обичните акции на котираните друштва на берзата	67,3	71,6	62,5
ЦР10 за вкупниот промет од тргување со обичните акции на котираните друштва на берзата	79,8	86,1	82,9
ЦР5 за вкупната пазарна капитализација на котираните друштва на берзата	59,8	58,3	61,1
ЦР10 за вкупната пазарна капитализација на котираните друштва на берзата	70,8	70,4	72,9

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

Во услови на намален обем на берзанското тргување и пад на берзанскиот промет, **брокерските куќи**¹⁹² имаат ограничена можност за остварување приходи. Имено, во 2015 година, тие прикажаа загуба од работењето во износ од 10 милиони денари¹⁹³, што е повеќе за речиси 50%, во однос на загубата остварена во претходната календарска година. Вкупните средства на брокерските куќи продолжија со трендот на намалување и на крајот од 2015 година се сведоа на 153 милиони денари. Исто така, и вкупните остварени приходи на овој сегмент од финансискиот систем се помали за 10 милиони денари, во споредба со остварените приходи во 2014 година. Со оглед на непривлечната понуда на домашните котирани финансиски инструменти и слабиот интерес на инвестициската јавност за тргување на домашниот секундарен пазар на капитал, единствен потенцијален нов извор на приходи на брокерските куќи би можело да биде функционирањето на системот за прекугранично пренасочување на налозите за тргување на членките на берзите од Македонија и избрани регионални пазари.

¹⁹¹ Најголемо опаѓање на просечната цена на акции во 2015 година е остварено кај акциите на пет правни лица, од кои ниту едно не влегува во десетте акции со најголема пазарна капитализација.

¹⁹² Во текот на 2015 година бројот на брокерските куќи и натаму е непроменет.

¹⁹³ Извор: Комисијата за хартии од вредност и пресметки на Народната банка.

ПРИЛОЗИ