

**Народна банка на Република Северна Македонија**  
Дирекција за финансиска стабилност, банкарска регулатива и решавање банки



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО  
РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА ВО 2018  
ГОДИНА***

јули 2019 година

## СОДРЖИНА

<b>Резиме.....</b>	<b>3</b>
<b>I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ.....</b>	<b>8</b>
<b>1. Меѓународно макроекономско окружување.....</b>	<b>8</b>
1.1 Движења на меѓународните пазари.....	16
<b>2. Домашно окружување.....</b>	<b>22</b>
2.1 Домашно макроекономско окружување.....	22
2.2 Поставеност на инструментите на монетарната политика.....	32
2.3 Девизен пазар.....	38
2.4 Домаќинства.....	43
2.5 Корпоративен сектор.....	61
<b>II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ И ПАЗАРИ.....</b>	<b>90</b>
<b>1. Финансиски систем.....</b>	<b>90</b>
1.1 Структурни карактеристики и профитабилност на финансискиот систем.....	90
1.2 Депозитни институции.....	100
1.3. Капитално финансирано пензиско осигурување.....	117
1.4 Осигурителен сектор.....	130
1.5 Финансиски лизинг.....	143
1.6 Финансиски друштва.....	145
1.7 Инвестициски фондови.....	150
<b>2. Финансиски пазари.....</b>	<b>155</b>
2.1 Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.....	155
2.2 Пазар на капитал.....	160
2.3 Домашна инфраструктура на финансиските пазари и нејзиното значење за одржувањето на финансиската стабилност.....	168
<b>ПРИЛОЗИ.....</b>	<b>181</b>

## Резиме

**Финансиската стабилност се задржа и во 2018 година, при истовремено продлабочување на нивото на финансиско посредување. Финансиските институции функционираа во релативно поволен домашен амбиент, а ризиците од меѓународното окружување имаа ограничено влијание. Банкарскиот систем, како клучен сегмент од финансискиот сектор, ги подобри показателите за изложеноста на ризици, а стрес-тестовите упатуваат на солиден капацитет за апсорбирање на потенцијалните шокови.**

Банкарскиот сектор е клучен за финансиската стабилност во земјата. Неговите средства претставуваат 82,5% од вкупната актива на финансискиот сектор, а активностите на останатите сегменти од финансискиот систем, со исклучок на задолжителните капитално финансирани пензиски фондови, се прилично скромни по обем. Дел од банките имаат капитални удели во останатите финансиски институции (во друштвата за управување со пензиските фондови, за лизинг, за осигурување, за управување со инвестициски фондови), а истовремено, банките претставуваат една од главните инвестициски дестинации (во форма на вложени депозити) за дел од небанкарските финансиски институции (пред сè, за брокерските друштва, осигурителните друштва и инвестициските фондови). Сопственичката поврзаност не создава директни финансиски ефекти за домашните банки, туку повеќе носи ризици од репутациона природа, а ризикот од евентуално прелевање на проблемите од другите институционални сегменти кон банкарскиот сектор е незначителен, со оглед на скромните износи на меѓусебните побарувања и обврски во односите со одделните финансиски институции. Обемот на тргување на меѓубанкарскиот пазар е скромен. Ризикот од зараза е од ограничен обем за банките. Ниту пазарот на капитал многу не се користи од банките за финансирање на своите активностите, а уште помалку од страна на домашниот корпоративен сектор. Заживувањето на движењата на македонската берза во последно време е без позначаен ефект врз соодносот меѓу прометот од класичното берзанско тргување и БДП (0,7% за 2018 година). Така, деловниот модел којшто го применуваат домашните комерцијални банки е многу едноставен и традиционален – прибираат депозити од домашниот приватен сектор и ги пласираат во кредити, повторно за нефинансискиот сектор. Иако, 11 од вкупно 15 банки се во претежна странска сопственост, со пазарно учество од преку 70% во вкупната актива, активностите со нерезидентите (средствата и обврските кај/кон нерезидентите) се прилично скромни и учествуваат со 7-8% на двете страни од билансот на состојба на банкарскиот систем. Притоа, на должничките извори на финансирање со потекло од странските матични субјекти отпаѓаат околу 3% од вкупните обврски на банкарскиот систем (кај некои од банките овој процент е повисок, но не надминува 15%).

Во 2018 година, банкарскиот сектор во еврозоната, каде што се лоцирани поголемиот број од странските матични субјекти на домашните банки, и натаму е стабилен, соодветно капитализиран и отпорен на шокови, со подобрени показатели за профитабилноста и за кредитниот ризик. Сепак, профитабилноста останува клучен предизвик за европските банки и е еден од главните системски ризици за финансиската стабилност во еврозоната во следниот период. Останатите ризици за финансиската стабилност во РСМ што потекнуваат од меѓународното окружување, во текот на 2018 година главно произлегуваат од забавувањето на глобалниот економски раст, пред сè

растот во еврозоната, што е поврзано со можните негативни ефекти врз домашната економска активност и очекувањата на економските агенти, а со тоа посредно и врз активноста на финансискиот сектор. Во услови на загриженост за забавување на економската активност на глобално ниво, движењата на меѓународните финансиски пазари се карактеризираа со променливост и зголемена одбивност за преземање ризик, особено во последното тримесечје од годината. Во услови на низок степен на интегрираност на домашните во меѓународните финансиски пазари, ваквите движења, единствено, имаа неповолен ефект врз вредноста на определен дел од средствата на домашните пензиски (околу 26% од средствата) и инвестициски фондови (околу 15% од средствата) вложени во странски сопственички инструменти, чијашто надолна ценовна корекција на пазарите, ги намали стапките на принос на овие домашни институционални инвеститори, на крајот од 2018 година<sup>1</sup>.

Домашното макроекономско окружување во коешто функционира финансискиот систем во 2018 година беше поповолно во споредба со минатата година. Имено, во 2018 година, домашната економија оствари солиден економски раст под влијание на повољните остварувања во надворешниот сектор, при стабилен домашен амбиент и отсуство на инфлациски притисоци. При такви услови, Народната банка спроведе и намалување на основната каматна стапка, во три наврати. Скорешното одблокирање на евроатлантските интегративни процеси за нашата земја дава еден нов позитивен импулс за домашната економска активност и финансискиот систем, којшто би имал трајни, позитивни, ефекти врз целокупните економски текови. Еден од првичните ефекти од повторното заживување на овие интегративни процеси е преминот во втората фаза на Спогодбата за стабилизација и асоцијација, склучена меѓу Република Северна Македонија и Европската Унија и нејзините земји членки (непосредно пред крајот на 2018 година). Преминот во втората фаза на оваа спогодба носи промени во деловното окружување на домашните банки, коишто би требало да го зголемат степенот на интеграција на домашниот со глобалниот финансиски систем и да го засилат конкурентниот притисок врз домашните финансиски институции (со оглед на проширувањето на можностите на домашните субјекти за вложувања во странски недвижности, хартии од вредност во странство, купување дериватни инструменти на странски пазари и слично), на што тие би требало да одговорат со збогатена понуда на производи и услуги за своите клиенти.

Во услови на релативно поволен амбиент со намалени ризици од домашното окружување, подобрени согледувања на странските инвеститори и натамошно задржување на позитивните остварувања на новите производствени капацитети, во 2018 година, домашниот корпоративен сектор постигна подобри резултати во работењето, ја зголеми додадената вредност, отвори нови работни места и им ги зголеми платите на вработените. Показателите за профитабилноста, задолженоста и способноста за редовна отплата на обврските на корпоративниот сектор, исто така, забележаа подобрување што е значајно од аспект на управувањето со кредитниот ризик којшто домашниот финансиски систем го презема при финансирањето на домашните компании. Сепак, согледувањата за преземањето повисоки ризици од кредитирањето на претпријатијата и натаму се присутни, со оглед на слабата ефикасност на овој сектор во управувањето со средствата и последователно, релативно долгите периоди на

---

<sup>1</sup> Веќе во првиот квартал од 2019 година, цените на акциите го променија трендот и достигнаа нивоа слични на оние од крајот на третиот квартал од 2018 година.

„врзување“ на средствата во оперативниот процес, неговата скромна ликвидност, неповолните промени кај конкурентноста и продуктивноста и неповолното искуство на банките од кредитирањето на претпријатијата со оглед на поголемите кредитни загуби од финансирањето на овој сектор. Покрај тоа, споредбената анализа со земјите од ЦИЈЕ упатува на повисока стапка на задолженост на домашниот корпоративен сектор (вкупен долг / БДП), од 66,9%, во споредба со утврдениот просек за земјите од оваа група (58,2%). Високото учество на долгот со валутна компонента и со променлива каматна стапка во вкупниот долг уште повеќе ги нагласува ризиците од релативно високото ниво на задолженост на корпоративниот сектор, а поголемата застапеност на меѓукомпаниското задолжување и трговските кредити, обратно, го ублажува ризикот од висока задолженост.

Во услови на намалување на стапката на невработеност и пораст на платите, домаќинствата се сè повеќе во фокусот на деловното работење на домашните финансиски институции (банките, штедилниците, друштвата за животна осигурување, финансиските друштва, инвестициските фондови). Доскорешната послаба опслуженост на овој сектор на кредитниот пазар и слабата понуда на разновидни инвестициски алтернативи, заедно со повисоката диверзификација на ризиците што ги преземаат финансиските институции од работењето со населението и позитивното искуство на банките од кредитирањето на овој сектор придонесуваат, уште повеќе, за ориентирање на финансиските институции кон работа со домаќинствата. Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција на домаќинствата, и покрај минималното влошување во 2018 година, заедно со ниското и стабилно учество на нефункционалните во вкупните кредити во портфолијата на банките и натаму упатуваат на ограничена чувствителност на секторот на шокови и главно, одржување во контролирани рамки на ризиците за финансиската стабилност од овој сектор. Нивото на задолженост во однос на БДП, и покрај засилениот раст во изминатите години, не е високо и е споредбено пониско во однос на повеќето анализирани земји, вклучително и од поблискиот регион. Сепак, високите стапки на раст на кредитите на домаќинствата, одобрувани пред сè за потрошувачки цели или за набавка на станови, со историски ниски, но променливи каматни стапки и претежно на подолги рокови, па и со девизна клаузула, упатуваат на потребата од зголемена внимателност и редовно следење на состојбите во овој сектор. Покрај тоа, иако опслужуваат мал дел од домаќинствата, неопходно е внимателно да се следат активностите на финансиските друштва, бидејќи создаваат скап долг за домаќинствата, при недоволно транспарентни услови за кредитирање, пред сè во однос на условите за „активирање“ на високите трошоци. Притоа, утврдувањето на оптималното, одржливо ниво на задолженоста на населението е сложено, со оглед на недостатокот на податоци за висината на доходот на поединечни домаќинства задолжени кај домашните финансиски институции, но и несоодветниот квалитет на податоците за пазарот на недвижности, чии движења имаат вообичаено високо влијание врз вкупното богатство на домаќинствата и последователно врз финансиската стабилност. Од друга страна, финансиската состојба, стапката на штедење и очекувањата на населението добиваат уште повеќе на значење за финансиската стабилност, ако се има предвид фактот дека домаќинствата се најзначаен доверител на банкарскиот систем, каде што и во 2018 година ги зголемија вложените депозити, како значаен дел од нивната финансиска актива.

Во услови на релативно поволен домашен амбиент и ограничено влијание на движењата во меѓународното макроекономско окружување, во 2018 година, значително забрза растот на активностите на домашниот банкарски систем и се подобри неговата профитабилност, што беше остварено во услови на претпазливо управување со ризиците и подобрување на профилот на ризик на банките. При раст на изворите на средства (и на депозитите и на капиталните позиции), кредитната активност беше главно насочена кон домаќинствата, но се забележаа солидни годишни стапки на раст и на кредитната поддршка на корпоративниот сектор. Процесот на деевроизација продолжи и во 2018 година, што се согледува преку намалените учества на кредитите и депозитите со валутна компонента во вкупните кредити и депозити. Банкарскиот систем е прилично ликвиден и располага со ликвидни средства еднакви на една третина од вкупните средства, односно околу 60% од депозитите на домаќинства. Солвентноста на банкарскиот систем е исто така на високо ниво, со стапка на адекватност на капиталот од 16,5% и најголемо учество, од преку 90%, на најквалитетниот, т.н. редовен основен капитал во вкупниот регулаторен капитал. Пресметката, структурата и пропишаните минимални нивоа на сопствените средства се во согласност со барањата на Базел 3. Квалитетот на активата на банките е исто така на солидно ниво, со учество на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансискиот сектор од 5,2% и солидна покриеност на овие кредити со издвоени резервации за очекувани кредитни загуби од 76,3%, што претставува едно од највисоките нивоа на покриеност на нефункционалните кредити со резервации, не само во споредба со западноевропските развиени економии, туку и во споредба со конзервативните банкарски системи од земјите на Западен Балкан. Прописите во делот на утврдувањето на резервациите за очекувани кредитни загуби се во значителна мера во согласност со меѓународните стандарди за финансиско известување (ИФРС) и со малку поновиот ИФРС 9, но и со нагласеност на поголема претпазливост, а дефиницијата за нефункционална кредитна изложеност (почнувајќи од јули 2019 година) се усогласи со регулативата на ЕУ. Во 2018 година, супервизијата и регулативата на финансискиот и особено банкарскиот систем беа предмет на детална контрола, спроведена од ММФ и Светската банка, во рамки на т.н. мисија ФСАП, којашто позитивно ги оцени домашните супервизорски и регулаторни стандарди во однос на меѓународно прифатливите стандарди во овој домен.

Капитално финансираното пензиско осигурување е вториот сегмент според големината на средствата во македонскиот финансиски систем, но со значително помало учество отколку банкарскиот сектор. Приватните пензиски фондови се значајни пред сè како институционални инвеститори, но се исклучително важни и за долгорочната, социјална сигурност на домаќинствата, чии остварувања, пак, се од исклучителна важност за стабилноста на финансискиот систем. Инвестициската стратегија на пензиските фондови е, главно, конзервативна, во голем дел, определена и со законски поставените лимити за максималните учества на одделните категории финансиски инструменти. Така, значителен дел од нивните пласмани се во домашни државни хартии од вредност, иако во последните години, се зголемуваат и вложувањата во странски сопственички инструменти. Приватните пензиски фондови, во 2018 година, забележаа помали стапки на принос во споредба со претходната година, што е најмногу последица на променливите движења на меѓународните финансиски пазари и позначителната ценовна корекција на странските сопственички инструменти, при крајот од 2018 година. Во првиот квартал од 2019 година се основаше и трето пензиско друштво со што се очекува дека ќе се зголеми конкуренцијата во овој сегмент од

финансискиот систем и можеби ќе се поттикне поактивно управување со средствата на пензиските фондови и остварување повисоки стапки на принос. На крајот од 2018 година, беа направени измени во Законот за пензиско и инвалидско осигурување коишто треба да овозможат зајакнување на одржливоста на вкупниот пензиски систем на долг рок и стабилна исплата на пензиите на осигурениците.

Останатите финансиски институции остваруваат прилично мал обем на активности и не претставуваат некој позначаен фактор за севкупната финансиска стабилност во земјата. Овие институции се повеќе соочени со предизвици поврзани со зголемување на степенот на пласирање на нивните производи и услуги до потенцијалните корисници и остварување доволно висока и пред сè одржлива профитабилност и ефикасност во процесот на финансиско посредување. Нивните средства се помалку од 7% од активата на финансискиот систем, а половината од нив отпаѓаат на осигурителниот сектор, којшто, и покрај силниот раст на услугите на осигурување на животот во изминатиот период, сепак, и натаму е претежно ориентиран кон производите на неживотното осигурување, и тоа задолжителната класа на автоосигурување. Покриеноста на резервите со вложувањата во дозволени категории на средства и капитализираноста на осигурителниот сектор се над минимумите пропишани со регулативата од оваа област, којашто е во процес на усогласување со поновите меѓународни стандарди и практики во овој домен. Активностите на финансиските друштва, лизинг-друштвата, инвестициските фондови и брокерските друштва забележаа висок, двоцифрен раст во 2018 година, но ниту еден од овие институционални сегменти не достигна поединечно учество повисоко од 1% од вкупната актива на финансискиот систем (нивното заедничко учество во вкупните средства на финансискиот систем изнесува само 2,2%).

И покрај претежната примена на традиционални деловни модели, домашните банки, но и некои од останатите финансиски институции, настојуваат да држат чекор со современите трендови преку дигитализација на финансиските услуги (пр. финансиските друштва нудат кредити преку интернет, а осигурителните друштва осигурување преку интернет). Дигиталните производи и услуги што ги нудат домашните банки во основа овозможуваат извршување на основните банкарски трансакции и услуги, како што се следење на состојбата и прометот на сметките и на депозитните и кредитните производи, вршење плаќања кон физички и правни лица во земјата и слично. Пософистицираните и „поиновативни“ финтек-активности засега имаат скромна застапеност кај домашните банки и/или се во фаза на планирање, развој или тестирање. Примената на новите дигитални технологии ги изложува финансиските институции на ризици од дигиталниот простор, чиешто остварување може да предизвика значителни последици врз оперативното функционирање на финансиските институции, а во крајна линија можат да доведат и до прекин на расположливоста на финансиските производи и услуги за јавноста. Оттука, паралелно со развојот и примената на новите финтек-активности, неопходни се и вложувања за ангажирање соодветни ресурси за откривање, одговор, задржување, заздравување и главно зголемена отпорност на финансиските институции и инфраструктурата на финансиските пазари на нападите од дигиталниот простор.

## **I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ**

### **1. Меѓународно макроекономско окружување**

Како мала и отворена економија, македонската економија е чувствителна на промените во глобалното економско и финансиско окружување, што се должи на високата трговска интегрираност, изложеноста на должнички и недолжнички извори на финансирање од странство, како и пошироката финансиска интеграција преку присуството на меѓународни банкарски и финансиски групации на домашниот пазар. Ризиците за финансиската стабилност што потекнуваат од меѓународното окружување во текот на годината главно произлегуваат од забавувањето на глобалниот економски раст, и пред сè растот во еврозоната, а поврзано со можните негативни ефекти врз домашната економска активност, и со тоа посредно и врз активноста на финансискиот сектор. Променливоста на финансиските пазари и затегнувањето на финансиските услови во глобални рамки претставуваат дополнителен фактор на ризик за динамиката на капиталните текови и условите на финансирање на приватниот, но и на јавниот сектор. И покрај неизвесноста, ефектите од овие ризици се сè уште ограничени, а финансиската стабилност се задржа и во текот на 2018 година.

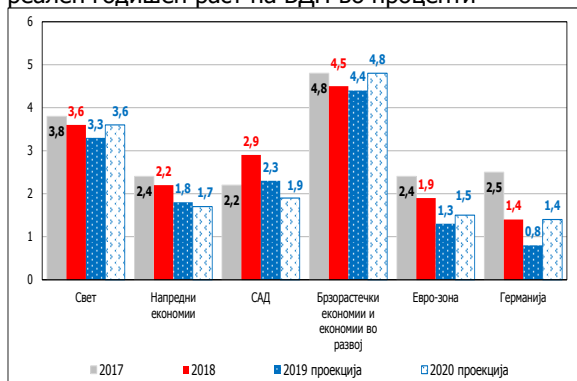
По силниот економски раст во 2017, во 2018 година растот на глобалната економија забави под влијание на растечкиот трговски протекционизам, забавениот раст на еврозоната и на економијата во Кина, финансиската нестабилност во одредени земји во развој и присутните геополитички и политички ризици во повеќе региони во светот. Се очекува дека глобалната економија ќе расте и во 2019 година, но побавно во однос на претходните очекувања и во однос на остварувањата во 2018 година. Изгледите за растот на глобалната економија во 2019 година во основа се оценуваат како поволни, но со присутни ризици, што наметнува потреба од постојана будност и следење на нивното влијание врз домашната економија.

Банкарскиот сектор во еврозоната и натаму е стабилен, соодветно капитализиран и отпорен на шокови со подобрени показатели за профитабилноста и за кредитниот ризик. Ова е особено значајно за стабилноста на домашниот банкарски сектор со оглед на претежното учество на банките од еврозоната во сопственичката структура на домашните банки. Сепак, слабата профитабилност и натаму е клучен предизвик за европските банки и е еден од главните системски ризици за финансиската стабилност во еврозоната во следниот период.

Среднорочните ризици за глобалната финансиска стабилност главно се лоцираат во сè уште високото ниво на задолженост на јавниот и на приватниот сектор, сè почестото преземање финансиски ризици од страна на корпоративниот сектор во развиените земји, што ја зголемува чувствителноста на ненадејни промени во финансиските услови и преоценки на кредитниот ризик, додека земјите во развој и натаму се изложени на ризиците од можна променливост на капиталните текови.



Графикон бр. 1  
Економски раст  
реален годишен раст на БДП во проценти



Извор: Светски економски преглед, април 2019 година, ММФ и Еуростат.

**Светската економија растеше и во 2018 година, но забавено во однос на предвидената и во однос на остварувањата од претходната година<sup>2</sup>.**

Забавениот раст се должи на послабите остварувања во втората половина на годината за што придонес имаа зголемените трговски тензии помеѓу САД и Кина, послабиот раст во еврозоната во еден дел предизвикан од специфични домашни фактори, финансиската нестабилност во земјите во развој во летниот период (пред сè во Турција и Аргентина), како и забавувањето на растот на кинеската економија. Неизвесноста околу темпото на нормализација на монетарната политика на централните банки во развиените земји и исходот околу преговорите за Брејзит, како и

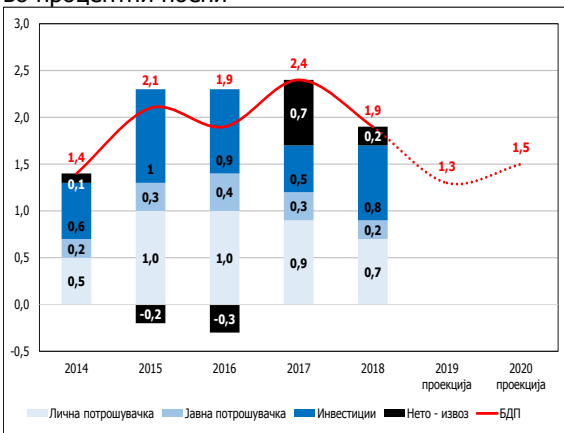
зголемените политички и геополитички тензии во повеќе региони од светот, дополнително ги влошија перспективите за глобалната економија во текот на годината.

Се очекува дека послабите економски остварувања ќе продолжат и во првата половина на 2019 година, а дека во втората половина ќе дојде до зајакнување на глобалниот економски раст. Глобалната економија во 2019 година би растела со стапка од 3,3%, што се оценува како умерена стапка на економски раст, но пониска од претходните очекувања и од проценетите 3,6% раст во 2018 година<sup>3</sup>. Ризиците за глобалниот економски раст се оценуваат како претежно неповолни, а се поврзани со можноста за повторна ескалација на трговските тензии меѓу САД и останатите клучни трговски партнери, ризикот од послаб економски раст на еврозоната и на Кина од очекувањата, зголемената неизвесност околу излезот на Велика Британија од ЕУ, како и геополитичките ризици. Сè уште високата задолженост на јавниот и на приватниот сектор во одредени земји, со присуство на силна спрега помеѓу државата и банкарскиот сектор (како што е на пример случајот со Италија), ја зголемува чувствителноста на овие земји на ненадејни промени во финансиските услови и неочекувана преоценка на кредитниот ризик од страна на инвеститорите во глобални рамки.

<sup>2</sup> Се очекуваше дека глобалниот раст во 2018 година ќе изнесува 3,9% согласно со проекциите во април 2018 година, а 3,7% согласно со проекциите во октомври 2018 и јануари 2019 година. Извор: Светски економски преглед, ММФ, април 2018 година и Светски економски преглед, ММФ, јануари 2019 година.

<sup>3</sup> Растот за 2018 година беше намален за 0,1 процентен поен во однос на проекциите со октомври 2018 година поради влошените глобални финансиски услови во втората половина од 2018 година, што услови и надолна ревизија на проекциите за глобалниот економски раст за 0,4 и 0,1 процентен поен, за 2019 и 2020 година, соодветно. Извор: Светски економски преглед, ММФ, април 2019 година.

Графикон бр. 2  
Придонеси во реалниот годишен раст на БДП во еврозоната во процентни поени



Извор: за придонесите во реалниот годишен раст на БДП во еврозоната, Еуростат, ОеНВ, јуни 2019 година и за проектираниот раст на БДП во еврозоната, Светски економски преглед, април, 2019 година.

дизелски погон, социјалните тензии во Франција и политичката и фискалната неизвесност во Италија. Се очекува дека економијата на еврозоната и натаму ќе расте забавено и во следните две години (2019 и 2020 година) и таа дека динамика ќе продолжи и на среден рок.

**Германија, како најголема економија во ЕУ и земја со најголемо учество во надворешнотрговската размена<sup>7</sup> на Република Северна Македонија забележа значително забавување на економската активност.** Растот на БДП на Германија за 2018 година изнесуваше 1,4%, а се очекува дека ќе се сведе на 0,8% во 2019 година, додека во 2020 година се предвидува дека ќе изнесува 1,4%<sup>8</sup>. Забавувањето на растот на германската економија го одразува намалениот придонес на инвестициите и трговијата, а забавена е и стапката на раст на личната потрошувачка заради намалената доверба на потрошувачите. Овие фактори на ризик беа поизразени во втората половина од 2018 година и почетокот на 2019 година. Од аспект на ризиците за македонската економија, забавувањето на растот во Германија претставува

Во услови на забавување на растот на глобалната економија, **економската активност во еврозоната во 2018 година и натаму расте, но побавно од очекуваното<sup>4</sup>.** Стапката на економски раст изнесуваше 1,9% на годишна основа во 2018 година, во споредба со 2,4% во претходната година<sup>5</sup>. Причините за послабиот раст се објаснуваат со забавениот раст на глобалната трговија<sup>6</sup>, со што забави трговската активност на земјите од еврозоната и понеизвесниот глобален амбиент со влијание врз довербата на потрошувачите и на бизнис-секторот. Растот на еврозоната беше под влијание и на специфични домашни фактори, дел од нив од привремен карактер, како што се застојот во автомобилската индустрија во втората половина од годината (особено во Германија), поради обврската на производителите да се приспособат на новите еколошки стандарди за возилата на

<sup>4</sup> Прогнозата за раст на БДП за еврозоната во 2019 година е на двапати ревидирана за по 0,3 процентни поени од есенската прогноза којашто предвидуваше раст до 1,9% и со последната пројекција од април 2019 година се предвидува дека ќе изнесува 1,3%. Извор: Светски економски преглед, јануари, 2019 година и април 2019 година.

<sup>5</sup> Кварталниот раст на БДП во еврозоната се сведе на 0,2% во последните два квартали од 2018 година, во споредба со 0,4% во првите два квартали од годината.

<sup>6</sup> Глобалната трговија по силниот раст од 5,4% во 2017 година се сведе на 3,8% во 2018 година со тенденција да забави уште повеќе во 2019 година, а потоа повторно да се искачи на 3,9% во 2020 година. Извор: Светски економски преглед, ММФ, април 2019 година.

<sup>7</sup> Во 2018 година, учеството на вкупната надворешнотрговска размена со Германија изнесува 34,0% во БДП, што е повеќе за 2,4 процентни поени во споредба со учеството во претходната година. Исто така, извозот и понатаму е компонента со највисок индивидуален раст и придонес кон БДП на Република Северна Македонија.

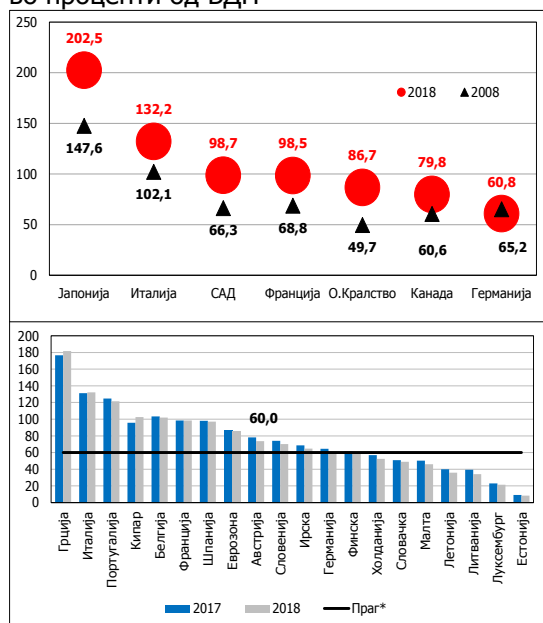
<sup>8</sup> Извор: Светски економски преглед, април, 2019 година и Еуростат.

поединечен највисок фактор на ризик, имајќи предвид дека Германија е најзначаен трговски партнер на Република Северна Македонија при што, во 2018 година, 47% од македонскиот извоз се пласира на германскиот пазар. Воедно, голем број странски компании коишто работат во слободните зони во Република Северна Македонија, се целосно интегрирани во синцирот на снабдувачи за германските производители на автомобили и автоделови. Неизвесниот глобален амбиент може да делува неповолно и преку каналот на капитални приливи и преку каналот на доверба на домашните субјекти.

**Во 2018 година фискалната позиција на еврозоната беше речиси неутрална, со остварен буџетски дефицит од 0,5% од БДП (1% од БДП во 2017 година), но и присутни разлики по одделни земји.** Така, во Германија фискалната политика<sup>9</sup> имаше умерено порестриктивен карактер предизвик од послабото остварување на расходите поради застојот во формирањето на новата коалициска влада, додека во Холандија беше поекспанзивна како одраз на зголемените јавни инвестиции. Франција, Италија и Шпанија се карактеризираа со неутрален карактер на фискалната политика, односно мало стеснување на буџетските дефицити на годишна основа. Поддржано од амбиентот на ниски каматни стапки, расходите за камати и натаму се намалуваат во повеќето земји членки на еврозоната. Приносите на државните

хартии од вредност на Италија забележаа раст кон средината на годината во услови на зголемена политичка неизвесност по формирањето на новата влада и загриженост околу одржливоста на јавниот долг, но ова имаше ограничени ефекти врз останатите високозадолжени земји од еврозоната.

Графикон бр. 3  
Државен долг\* во БДП за Г7 земјите (горе) и по одделни земји од ЕУ (долу) во проценти од БДП



Извор: БИС за четвртиот квартал од 2018 г. и Извештај за финансиска стабилност, ноември 2018 г. и мај 2019 г., ЕЦБ.

Забелешка: Праг од 60% за нивото на државниот долг во БДП според Пактот за стабилност и раст.

\*Долг на централната влада (англ: General government debt).

**Вкупниот државен долг во еврозоната се задржа на стабилно ниво и изнесуваше 85,1% од БДП<sup>10</sup> (87,1% од БДП во 2017 година) во услови на ниско ниво на номиналните каматни стапки и циклично подобрување на примарните буџетски салда.** Се очекува дека високиот степен на контрола на буџетските дефицити ќе продолжи и во следните две години, со проектирани стапки од 0,9% и за 2019 и 2020 година<sup>11</sup>. Овој тренд претставува значително подобрување во споредба со нивото од пред десет години, кога буџетскиот дефицит во еврозоната достигна највисока стапка од 6,2% од БДП. Зајакнатите фискални позиции ја

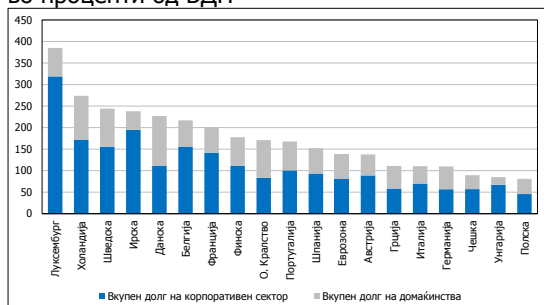
<sup>9</sup> Анализата е преку динамиката на структурното буџетско салдо. Извор: Fiscal Monitor, ММФ, април 2019.

<sup>10</sup> Податокот е заклучно со четвртиот квартал од 2018 година. Извор: БИС, Статистички билтен, март, 2019 година.

<sup>11</sup> Извор: European Economic Forecast, пролет 2019 година.

Графикон бр. 4

Приватен долг на нефинансискиот сектор\* (домаќинства и корпоративен сектор) во одредени земји во 2018 година во проценти од БДП



Извор: податоците се однесуваат за четвртиот квартал од 2018 година за сите земји, БИС и ЕЦБ за еврозоната, Извештај за финансиска стабилност, мај 2019 г.

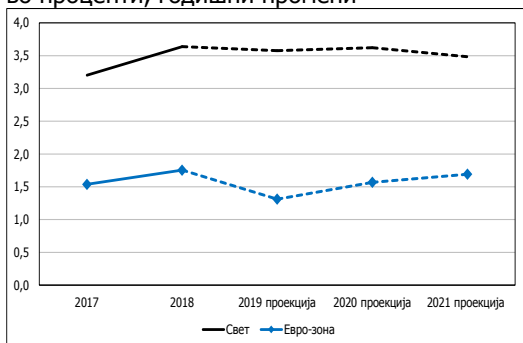
\*англ.: Private non-financial sector debt.

сектор позитивно влијаеја врз кредитоспособноста на нефинансискиот сектор, ублажувајќи ги со тоа ризиците врз одржливоста на приватниот долг. Сепак, задолженоста на нефинансискиот сектор (домаќинствата и корпоративниот сектор) и понатаму е висока<sup>12</sup> и е над историските и меѓународно прифатените прагови. Домаќинствата и корпоративниот сектор и натаму се чувствителни на ненадејни

Графикон бр. 5

Инфлација

во проценти, годишни промени



Извор: Светски економски преглед, април, 2019 година.

зајакнуваат отпорноста на еврозоната на шокови придонесувајќи за задржување на фискалната одржливост на среден рок.

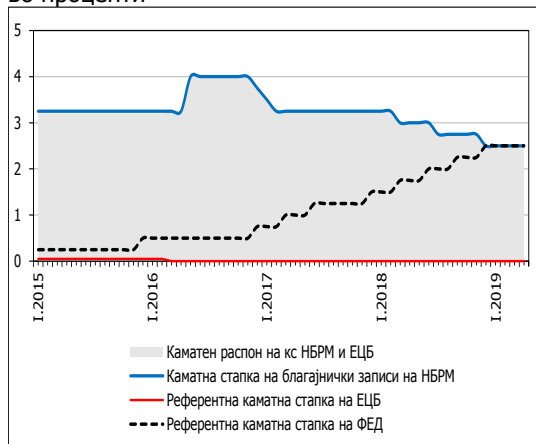
**Сепак, нивото на државниот долг во БДП кај речиси сите најголеми напредни економии и кај голем број земји од ЕУ е значително повисоко од нивото пред глобалната финансиска криза, со што задолженоста и понатаму претставува ризик за финансиската стабилност.** Евентуалниот неуспех да се контролира фискалниот дефицит ќе придонесе за раст на задолженоста, што е особено ризично за високозадолжените земји каде што учеството на долгот во БДП го надминува нивото од 90%. Окружувањето на ниски каматни стапки заедно со растот на расположливиот доход на домаќинствата и повисоките профити на корпоративниот сектор позитивно влијаеја врз кредитоспособноста на нефинансискиот сектор, ублажувајќи ги со тоа ризиците врз одржливоста на приватниот долг. Сепак, задолженоста на нефинансискиот сектор (домаќинствата и корпоративниот сектор) и понатаму е висока<sup>12</sup> и е над историските и меѓународно прифатените прагови. Домаќинствата и корпоративниот сектор и натаму се чувствителни на ненадејни промени во условите за финансирање или на влошување на макроекономските услови. Истите фактори се потенцијален извор на чувствителност и за одржливоста на долгот на јавниот сектор. Ваквите состојби наметнуваат потреба од понатамошно зајакнување на билансите на јавниот и на приватниот сектор, со што би се зајакнала отпорноста на шокови и би се ублажила изложеноста на ризици од макрофинансиското окружување.

**Стапката на инфлација во еврозоната во 2018 година умерено забрза и во просек на годишна основа**

<sup>12</sup> Долгот на домаќинства во БДП во еврозоната не е на особено високо ниво (околу 58%), но во некои земји се задржа на високо ниво над утврдениот праг од 53%. Просечната задолженост на корпоративниот сектор во еврозоната е околу 80% од БДП што е во утврдениот праг од 80%. Исто така, по одделни земји постои висока хетерогеност во однос на нивото на долг во БДП. Праговите за учеството на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор се изведени од страна на ЕЦБ со расчленување на прагот за вкупниот долг на нефинансискиот приватен сектор од 133% утврден од страна на Европската комисија (англ.: European Commission's macroeconomic imbalance procedure- MIP Scoreboard). Расчленувањето е направено врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот нефинансиски сектор во еврозоната. Извор: Извештај за финансиската стабилност, мај 2018, ЕЦБ.

изнесуваше **1,8%**, во споредба со **1,5%** во **2017** година. За 2019 година се очекува дека инфлацијата ќе забави (согласно со очекувањата за понизок раст на економијата и на цените на нафтата согласно со предвидувањата за помала побарувачка на нафта на глобално ниво), додека за 2020 и 2021 година се очекува дека ќе забележи умерен раст. Сепак, се очекува дека инфлацијата ќе се задржи под, но блиску до целта од 2%.

Графикон бр. 6  
Основни каматни стапки на ЕЦБ и ФЕД и  
распон  
во проценти



Извор: ЕЦБ и НБРМ.

**Различноста на монетарните политики на водечките централни банки беше присутна и во текот на 2018 година.** Европската централна банка (ЕЦБ) ја задржа основната каматна стапка на историски најниското ниво (0,00%). На крајот на 2018 година, ЕЦБ ја заврши програмата за откуп на хартии од вредност и го потврди ставот дека каматните стапки ќе останат на тековните нивоа, со тоа што на мартовскиот состанок<sup>13</sup> овој хоризонт беше продолжен до крајот на 2019 година, а во јуни се утврди дека би останале на тековните нивоа најмалку до средината на 2020 година, односно сè додека е потребно за одржување на инфлацијата околу 2%, на среден рок<sup>14</sup>. Инвеститорите не очекуваат зголемување на каматната стапка пред крајот на 2020 година<sup>15</sup>.

На состанокот одржан во март 2019 година, ЕЦБ најави нова серија целни долгорочни операции за рефинансирање коишто се очекува дека ќе придонесат за задржување на поволните услови на кредитирање од страна на банките и непречено функционирање на трансмисиониот механизам на монетарната политика<sup>16</sup>. Од друга страна, ФЕД во текот на 2018 година го задржа курсот на нормализација на монетарната политика, при што ја зголеми каматната стапка четирипати (од 1,5% на 2,5%), односно деветпати во последните четири години. Зголемувањето на каматната стапка беше под влијание на солидните економски остварувања и подобрените услови на пазарот на труд, како и на оценките на ФЕД за можните инфлационски притисоци и за умерен раст на економијата на среден рок. Сепак, од почетокот на 2019 година, ФЕД најави попретпазлив став и флексибилност при утврдувањето на насоката на монетарната политика во следниот период. Ова беше причина пазарните учесници да ги преоценат изгледите за динамиката на нормализација на монетарната политика во САД, коишто

<sup>13</sup> На состанокот одржан во март 2019 година, ЕЦБ најави дека каматните стапки ќе останат на тековните нивоа најмалку до крајот на 2019 годината, што е продолжување на хоризонтот во споредба со претходните најави за непроменети каматни стапки најмалку до средината на летото 2019 година.

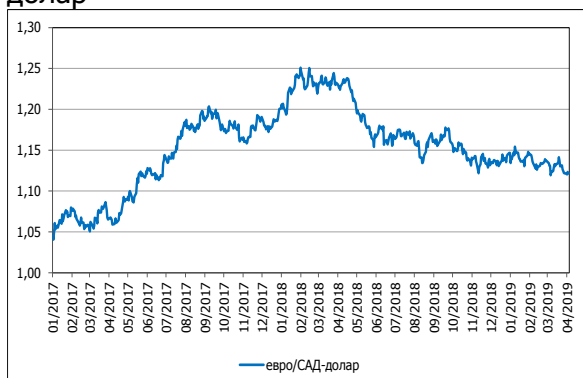
<sup>14</sup> Извор: Соопштение за печат, ЕЦБ, 6 јуни 2019 година.

<sup>15</sup> Извештај за глобалната финансиска стабилност на ММФ, април 2019 година.

<sup>16</sup> Со новата мерка (TLTRO III) договорените страни ќе може да се задолжат до 30% на расположливиот износ на заеми заклучно со 28 февруари 2019 година со стапка индексирани со главната каматната стапка за операциите за рефинансирање.

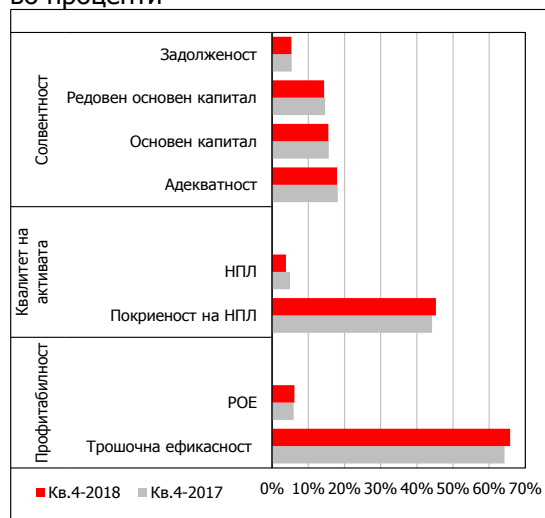
сега не очекуваат зголемување на каматната стапка во текот на 2019-2020 година<sup>17</sup>. На состанокот во јуни 2019, ФЕД одлучи да ја задржи каматната стапка на ниво од 2,25% до 2,5%, повикувајќи се на сегашните и на потенцијалните економски услови. Сепак, во услови на зголемени неизвесности за економскиот изглед и ниските инфлациски притисоци ФЕД посочи дека внимателно ќе ги следи настаните и информациите коишто може да имаат влијание врз економскиот изглед и ќе дејствува како што е соодветно за да се одржи експанзијата, активностите на пазарот на трудот и инфлацијата блиску до целта од 2%<sup>18</sup>.

Графикон бр. 7  
Движење на валутниот пар евро/САД  
долар



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Графикон бр. 8  
Показатели за перформансите на  
банките во еврозоната  
во проценти



Извор: ЕЦБ.

На крајот од 2018 година, еврото депрецира во однос на САД-доларот за 4,5% на годишна основа, со што се сведе на ниво од 1,1454 САД-долари за евро. За депрецијација на еврото во однос на доларот, покрај солидните остварувања на американската економија и затегнувањето на монетарната политика од страна на ФЕД, придонесоа и зголемените политички ризици во еврозоната, како и послабите макроекономски остварувања од очекуваните<sup>19</sup>. Движењата на валутниот пар евро/САД-долар немаа влијание врз валутната структура на билансите на македонските банки со оглед на политиката на одржување фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, при најголема застапеност на еврото во билансите на домашните банки.

Во 2018 година профитабилноста на банките<sup>20</sup> во еврозоната и натаму зајакнува. Во продолжение на трендовите од претходните две години, и во 2018 година растот на профитабилноста во најголем дел се должи на намалените трошоци за исправка на вредноста, а придонес имаше и во основа поволното макроекономско окружување и постојаните напори на банките за намалување на портфолиото на

<sup>17</sup> Извештај за глобалната финансиска стабилност на ММФ, април 2019 година.

<sup>18</sup> Извештај за монетарната политика, Одбор на гувернери на ФЕД, 5 јули, 2019 година.

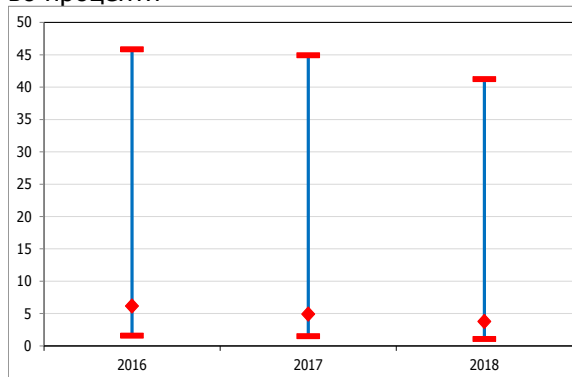
<sup>19</sup> Извор: Светски економски преглед, април 2019 година.

<sup>20</sup> Под терминот банки во оваа анализа се подразбираат 110 значајни институции од еврозоната во четвртиот квартал од 2018 година. Во четвртиот квартал од 2017 година беа 111 банки. Извор: ЕЦБ.

нефункционални кредити. На ниво на еврозоната, сè уште се видливи разлики во поглед на успешноста во работењето по одделни банки, со тоа што јазот помеѓу повеќе и помалку профитабилните банки има тенденција на постепено стеснување во последните две години<sup>21</sup>. **И покрај подобрувањето, обезбедувањето одржлива профитабилност и натаму е еден од клучните предизвици за банките од еврозоната и клучен ризик за финансиската стабилност.** Анализите<sup>22</sup> покажуваат дека за надминување на овие предизвици неопходно е преземање одлучни чекори од страна на европските банки за решавање на структурните проблеми со

Графикон бр. 9

Стапка на нефункционални кредити на банките во еврозоната во проценти



Извор: ЕЦБ

Забелешка: На графиконот е претставена највисоката вредност на соодветниот показател остварена на ниво на банкарскиот систем на одделна земја, просечната вредност на показателот на ниво на банките во еврозоната и најниската вредност на соодветниот показател остварена на ниво на банкарскиот систем на одделна земја.

профитабилноста преку унапредување на трошочната ефикасност, поголема диверзификација на изворите на приходи, а во одредени земји, и намалување на сè уште високото ниво на нефункционални кредити.

**Квалитетот на активата на банките од еврозоната се подобрува и во текот на 2018 година,** за што придонес имаа и силните активности на банките за продажба на нефункционалните кредити. Стапката на нефункционални кредити се сведе на 3,8%, и е преполовена во споредба со највисокото ниво од околу 8% (во 2014 година). Сепак, и покрај намалувањето, нивото на нефункционалните кредити е сè уште високо кај дел од земјите во еврозоната, со што неповолно влијае врз условите за финансирање и врз изгледите за профитабилноста на овие банки.

Со стапувањето на сила на меѓународниот стандард за финансиско

известување МСФИ 9<sup>23</sup> се зголеми покриеноста на нефункционалните кредити со исправка на вредноста, но од друга страна ова негативно се одрази врз капиталот на банките. Кај одредени банки (првенствено во Италија) ефект врз капиталните позиции имаа и капиталните загуби поради намалената вредност на портфолиото на државни хартии од вредност во услови на раст на приносите кон средината на годината. Повеќегодишниот тренд на подобрување на показателите за капитализираноста беше прекинат, **но сепак солвентноста на банките од еврозоната и понатаму е соодветна.** Капиталните позиции на европските банки и натаму се чувствителни на евентуално ненадејно зголемување на премиите за ризик на државните хартии од вредност во случај на повторна загриженост околу одржливоста на јавниот долг во одредени земји. Регулаторните стапки на ликвидност (англ.: Liquidity coverage ratio LCR) се на солидно ниво (агрегатната стапка на ликвидност изнесуваше 145,61%).

<sup>21</sup> Анализата е направена врз основа на балансиран примерок од околу 100 значајни институции. Извор: Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, мај 2019 година.

<sup>22</sup> Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, мај 2019 година.

<sup>23</sup> Од 1 јануари 2018 година.

**Банките во еврозоната се подобро капитализирани и поотпорни, но стрес-тестирањето покажа дека сè уште постојат области на чувствителност.** Резултатите од стрес-тестовите<sup>24</sup> ги издвојуваат ризиците од неочекувана преоценка на премиите за ризик коишто во комбинација со придруженото влошување на макроекономските услови, се клучни извори на чувствителност за европскиот банкарски сектор. Евентуалното остварување на ваквите ризици би предизвикало значителни капитални загуби кај европските банки, но без да ја наруши севкупната отпорност на системот, што во еден дел се должи на значителното подобрување на капитализираноста на европските банки во последните неколку години.

**Гледано на среден рок<sup>25</sup>, ризиците за глобалната финансиска стабилност главно се лоцираат во сè уште високото ниво на задолженост на јавниот и на приватниот сектор,** како и присутните ликвидносни, рочни и валутни неусогласености во билансите на економските субјекти. Во развиените земји, потенцијален извор на чувствителност претставува задолженоста на корпоративниот сектор, каде што и покрај подобрената способност за отплаќање на долговите и за апсорбирање загуби, карактеристично е сè почесто преземање на финансиските ризици од страна на нефинансиските субјекти, што ја зголемува чувствителноста на потенцијално ненадејно затегнување на финансиските услови и преоценка на кредитниот ризик. Земјите во развој и натаму се изложени на ризиците од можна променливост на капиталните текови, што наметнува потреба од претпазливо управување со надворешниот долг и намалено потпирање на краткорочни должнички текови, обезбедување фискална одржливост и соодветно ниво на девизни резерви за заштита од потенцијални шокови.

### **1.1 Движења на меѓународните пазари**

**Во 2018 година, движењата на меѓународните финансиски пазари се карактеризираа со променливост и зголемена одбивност за преземање ризик особено во последното тримесечје од годината, при загриженост за забавување на економската активност на глобално ниво.** Почетокот на 2018 година беше, главно, одбележан со оптимизам на финансиските пазари, во услови на солиден раст на економиите во еврозоната, САД, Јапонија и Кина и објавени позитивни движења кај економските показатели и добивките на корпоративниот сектор, коишто, пак, поттикнаа нагорно придвижување на повеќето пазарни индекси. По оптимистичкиот почеток на годината, во наредните месеци следеа настани коишто главно го променија расположението на пазарите. На глобално ниво, трговските тензии меѓу САД и Кина избија во преден план и се проширија кон Европа, Мексико и Канада. Одбивноста за преземање ризик особено се засили кон средината на годината<sup>26</sup>, а трговските тензии влијаеја врз пазарните движења до крајот на годината. Неизвесноста околу темпото на нормализација на монетарната политика на централните банки во

<sup>24</sup> Стрес-тест на ЕБА за 2018 година, објавен на 2 ноември 2018 година. Извор: Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година.

<sup>25</sup> Извор: Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, мај 2019 година и Извештај за глобалната финансиска стабилност на ММФ, април 2019 година.

<sup>26</sup> Откако САД ги најавија санкциите против Кина, а беа воведени и увозни давачки за увезените производи од ЕУ, Канада и Мексико, по што следеа противмерки од овие економии кон САД во текот на јуни.



развиените земји и зголемените политички и геополитички тензии во повеќе региони од светот дополнително ги влошија перспективите за глобалната економија во текот на годината. Конечно, и специфичните домашни фактори во одделни земји имаа соодветно влијание врз перспективите на тие економии (неизвесноста околу политичките случувања во Велика Британија, Италија и Франција, финансиската нестабилност во Турција и Аргентина и слично) и глобалната економија. Така, кон крајот на годината се зголеми загриженоста кај инвеститорите за забавување на глобалниот економскиот раст во 2019 година, вклучително и растот во еврозоната, што се засили по објавувањето на надолно променетите проекции на ММФ и есенските проекции на Европската комисија, заради согледувања за надолни ризици при засилени трговски притисоци на глобално ниво.

**Макроекономските движења, дополнети и со зголемената политичка неизвесност во еврозоната, придонесоа за променливи остварувања кај приносите на европските државни должнички хартии од вредност во 2018 година.** Во последниот квартал од годината, во услови на зголемена загриженост за забавување на економскиот раст во еврозоната, инвеститорите ги намалија своите очекувања за побрзо нормализирање на монетарната политика на ЕЦБ, што предизвика пораст на цените на европските државни должнички хартии од вредност, односно пад на нивните приноси (пред сè, среднорочните и долгорочните приноси), и тоа до ниво коешто е пониско и во споредба со крајот на 2017 година. На годишна основа (31.12.2017-31.12.2018), приносите на речиси сите македонски еврообврзници забележаа извесно зголемување, што предизвика проширување на распоните во однос на приносите на германските обврзници со слична рочност<sup>27</sup>. Наспроти тоа, во првите пет месеци од 2019 година, приносите на македонските еврообврзници забележаа намалување, коешто беше повисоко во споредба со намалувањето на приносите на споредливите германски обврзници, што придонесе за стеснување на распоните меѓу нив.

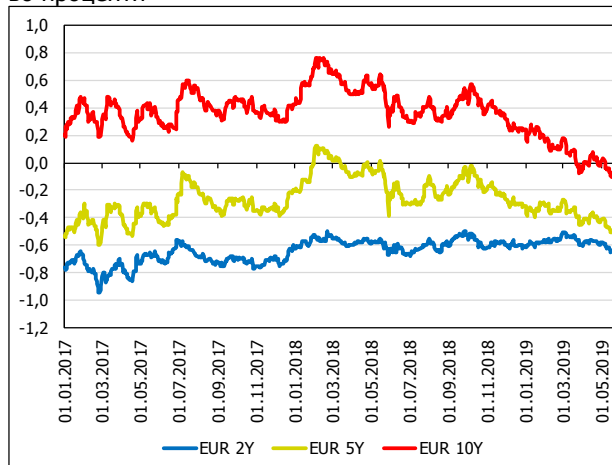
---

<sup>27</sup> Исклучок од ваквите движења претставува македонската еврообврзница којашто достасува во декември 2020 година, каде што приносот забележа годишно намалување, коешто е поголемо во споредба со годишното намалување на приносот на германската обврзница со слична рочност.

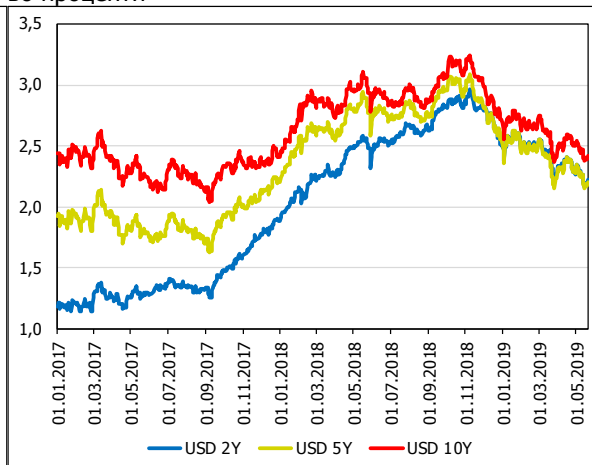
Графикон бр. 10

Приноси на државни обврзници издадени во еврозоната (лево) и во САД (десно)

во проценти



во проценти

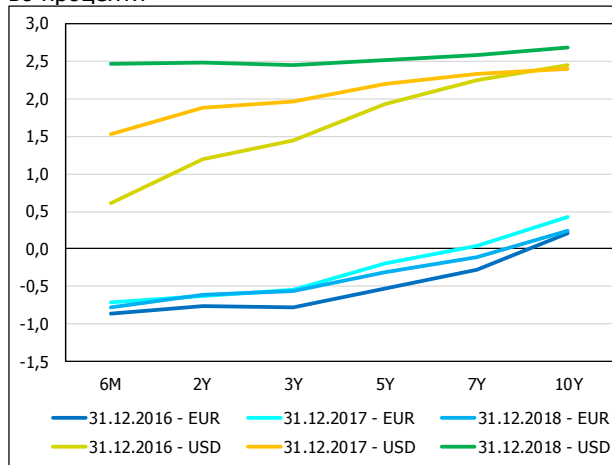


Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

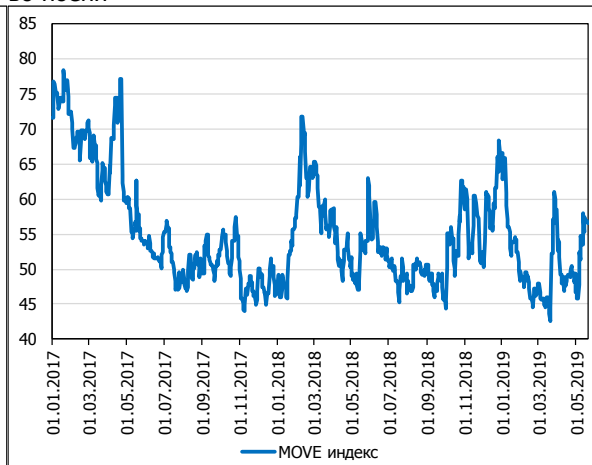
Графикон бр. 11

Криви на принос на државните хартии од вредност издадени во еврозоната и САД (лево) и променливост на обврзниците (десно)

во проценти



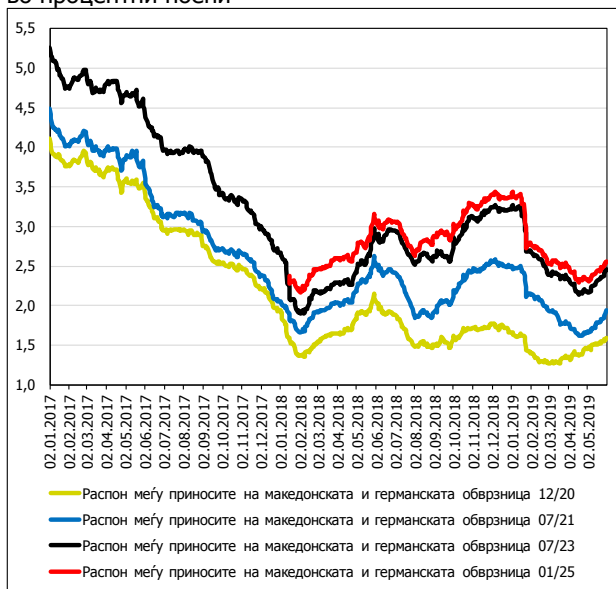
во поени



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Забелешка: индексот MOVE е пондерирани просек на обврзници со различна рочност и ја покажува имплицитната променливост на државните обврзници за наредниот период од 30 дена. 10-годишните обврзници се со највисока застапеност.

Графикон бр. 12  
Каматен распон  
во процентни поени

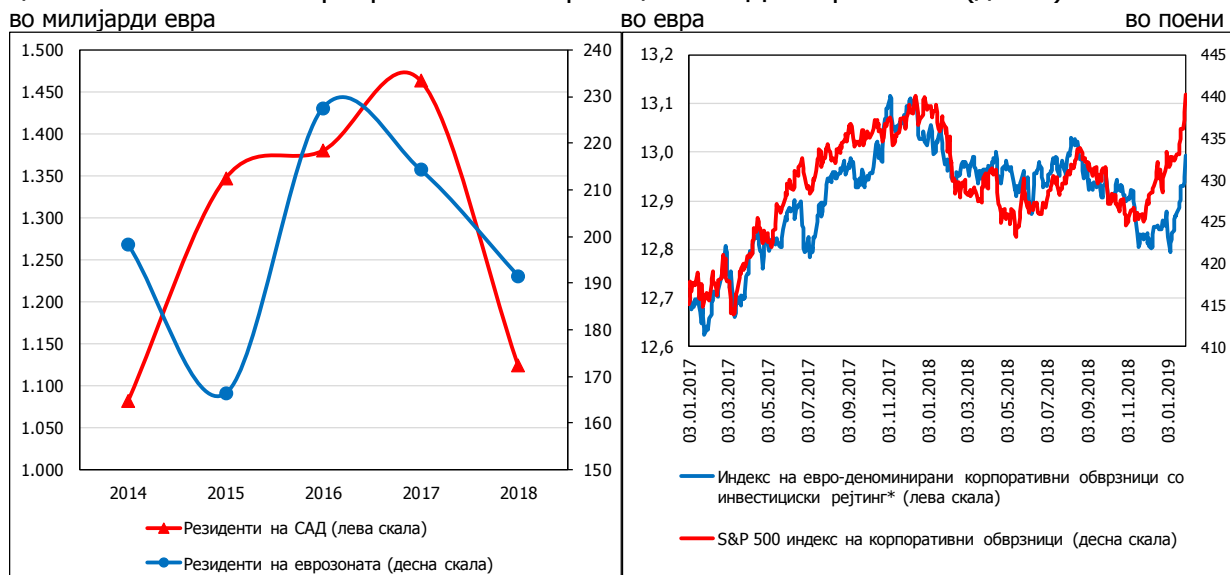


Извор: Блумберг.

година, дојде до постепено израмнување на кривата на приноси на државните хартии од вредност во САД, односно приносите на кратките рочности се зголемија заради

Графикон бр. 13

Износ на нови емисии на долгорочни должнички хартии од вредност издадени од нефинансискиот корпоративен сектор во еврозоната и во САД (лево) и индекси за ценовните нивоа на корпоративните обврзници во САД и еврозоната (десно)



Извор: ЕЦБ, sifma.org, blackrock.com, us.spindices.com.

Забелешка: Презентируаниот индекс на корпоративни обврзници деноминирани во евра со инвестициски рејтинг ги мери остварувањата на Блекрок фондот - BlackRock's iShare Euro Investment Grade Corporate Bond Index Fund (изразени во вредност на нето-средствата по акција – NAV per share), чијашто инвестициска стратегија е непосредно да ги следи и реплицира движењата на агрегатниот корпоративен евро индекс на Барклис (Barclays Euro Aggregate Corporate Index).

**Приносите на државните хартии од вредност на САД бележат нагорен тренд, во поголемиот дел од 2018 година.** Имено, во услови на солидни остварувања на економијата на САД и затегнување на монетарната политика во неколку наврати, приносите на државните хартии од вредност забележаа нагорни движења, речиси во текот на целата 2018 година. Сепак, поголемата побарувачка на инвеститорите за посигурни/побезбедни финансиски инструменти (англ. safe heaven), при крајот на година, со оглед на загриженоста околу трговските тензии меѓу САД и Кина, исходот околу Брежит и, општо, загриженоста околу забавувањето на растот на глобалната економија, придонесе за отпочнување на надолен тренд на приносите на овие хартии од вредност. Во текот на 2018

затегнувањето на монетарната политика, додека порастот на подолгите рочности беше ограничен, поради присуството на геополитичките и трговските тензии.

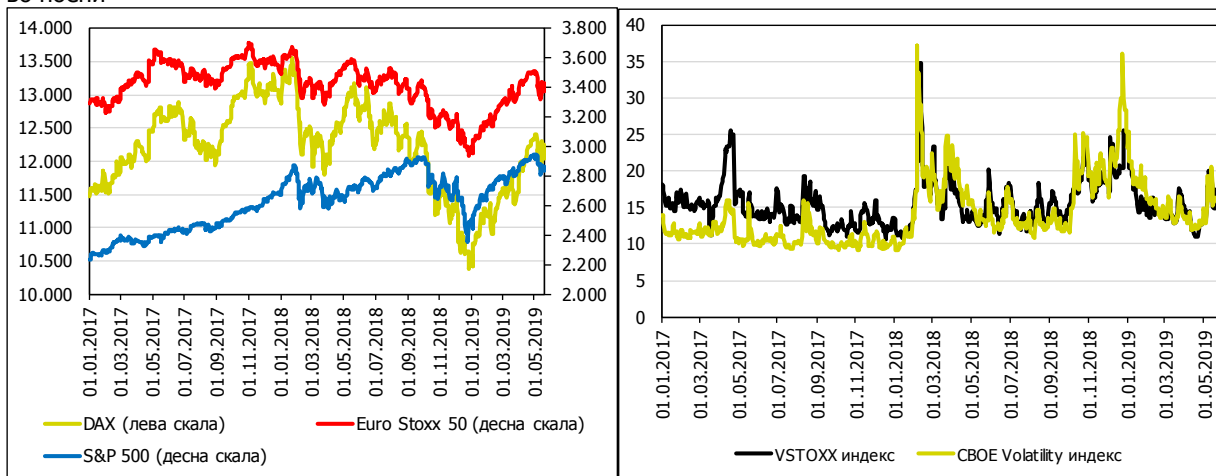
**И покрај зголемената профитабилност на корпоративниот сектор и намаленото издавање нови должнички хартии од вредност, цените на европските и американските корпоративни обврзници забележаа пад во 2018 година.** Падот на нивните цени беше особено изразен при крајот на годината, кога побарувачката за овие хартии од вредност забележа позначително намалување. Сепак, почетокот на 2019 година беше одбележан со зголемен оптимизам меѓу инвеститорите, со што и цените на корпоративните обврзници забележаа раст.

**Индексите на европските пазари на акции бележеа зголемена променливост во поголемиот дел од 2018 година.** Во последното тримесечје од 2018 година, на пазарите преовладаа негативното расположение и загриженоста кај инвеститорите, втурнувајќи ги акциските индекси до нивоа коишто се меѓу најниските во последните десетина години. Слична ценовна корекција, во последниот квартал од годината, забележаа и акциите на пазарите во САД, по претежно нагорниот тренд на нивните ценовни нивоа, остварен во првите три квартали од 2018 година. Сепак, на почетокот од 2019 година, движењата на цените на акциите го променија трендот и веќе во првиот квартал од 2019 година достигнаа нивоа слични на оние од крајот на третиот квартал од 2018 година. Ваквите позитивни движења кај ценовните нивоа на акциите, на почетокот од 2019 година, произлегуваат од оптимизмот околу разрешувањето на трговските тензии меѓу САД и Кина, позитивните очекувања околу ефектите од преземените мерки за стимулација и закрепнување на кинеската економија, како и поголемата претпазливост на централните банки околу нормализацијата на монетарните политики, во услови на загриженост за растот на глобалната економија. Движењата на цените на светските пазари на акции имаат извесно влијание врз средствата на домашните пензиски фондови, каде што учеството на пласманите во странски акции и во удели и акции во странски инвестициски фондови

Графикон бр. 14

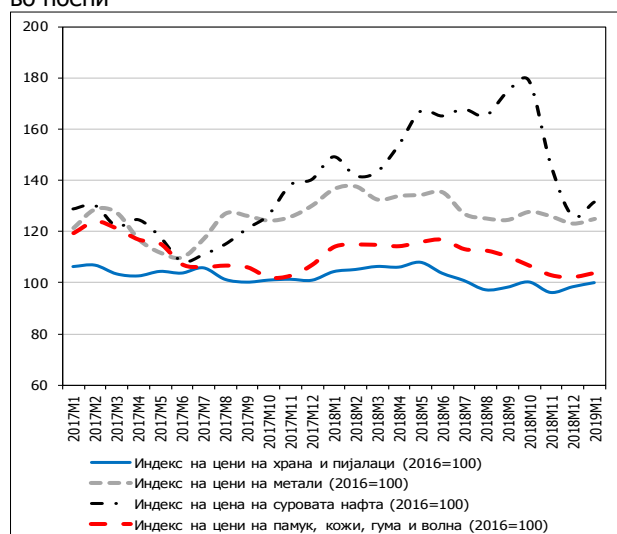
Движење на индексите на акции (лево) и индексите на имплицирана променливост на цените на акциите (десно)

во поени



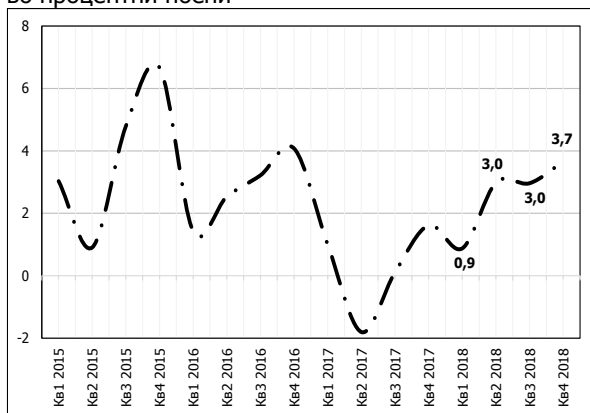
Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Графикон бр. 15  
Светски цени на нафтата, металите, храната и пијалаците и суровините за облека во поени



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

Графикон бр. 16  
Годишни стапки на реален раст на БДП по квартали во процентни поени



Извор: Државен завод за статистика.  
Забелешка: Податоците за БДП за 2017 година се претходни, а за 2018 година се проценети.

во вкупните нето-средства на пензиските фондови изнесува 26,4% (кај задолжителните пензиски фондови) и 26,9% (кај доброволните пензиски фондови)<sup>28</sup>. Кај останатите финансиски институции во РСМ, учествата на странските сопственички инструменти во вкупните (нето) средства се помали и изнесуваат 14,9%, кај инвестициските фондови<sup>29</sup>, 0,2%, кај осигурителните компании и 0,002%, кај банките.

**На светските пазари на примарни производи, цената на суровата нафта забележа поголема променливост во 2018 година и најмногу придонесе за повисокото ценовно ниво на глобално ниво.**

Имено, цената на нафтата бележеше раст речиси во текот на целата година (просечната цена на нафтата во 2018 година е за околу 25% повисока во споредба со просечната цена на нафтата во 2017 година) што, во услови на релативно стабилна глобална побарувачка, се поврзува со пониската понуда одразувајќи ги геополитичките тензии помеѓу САД и Иран и пониското производство на нафта по продолжувањето на договорот помеѓу земјите од ОПЕК+. Во последниот квартал од годината, цената на овој производ забележа извесен пад, што е одраз на очекувањата за повисоко ниво на залихи и помала светска побарувачка, поради што беше донесена и одлука од страна на ОПЕК за намалување на производството на нафта. Цените на металите, храната и суровините за облека забележаа далеку поумерени, едноцифрени процентуални, промени во 2018 година.

<sup>28</sup> Финансискиот резултат на пензиските фондови од поседувањето и управувањето со странските сопственички инструменти е негативен за 2018 година и позначително придонесе за далеку помало зголемување на нето-средствата од работењето на пензиските фондови, во споредба со 2017 година. Повеќе детали може да се најдат во делот за пензиските фондови од овој извештај.

<sup>29</sup> Така, приносите на домашните инвестициски фондови, чијашто инвестициска стратегија е да ги пласираат средствата во сопственички инструменти, забележаа намалување во 2018 година, што имаше влијание и врз вкупната пондерирани стапка на принос пресметана за вкупниот сегмент на домашни инвестициски фондови.

## 2. Домашно окружување<sup>30</sup>

### 2.1 Домашно макроекономско окружување

Домашната економија забележа солидни макроекономски остварувања во 2018 година, кога по неколкугодишен период на понагласени домашни ризици, очекувањата на економските субјекти постепено се стабилизираа и дојдоа до израз здравите основи на економијата. Помалку изразените ризици од домашното окружување овозможија поповолен амбиент за спроведување на макроекономските политики во однос на претходната година, што придонесе за одржување на вкупната макроекономска стабилност, како клучен фактор во создавањето поволен амбиент за одржлив економски раст. Во 2018 година, домашната економија оствари солиден економски раст под влијание на поволните остварувања во надворешниот сектор, стабилен домашен амбиент и отсуство на инфлациски притисоци. Во такво окружување, економскиот раст забрза особено од вториот квартал на годината и беше над очекувањата, поддржан од растот на извозната активност, но и од домашната побарувачка. Распространетоста на растот во повеќето економски сектори укажува на посеопфатно закрепнување на реалниот сектор. За поволниот домашен амбиент придонесе и претпазливостот на фискалната политика, со оглед на понискиот буџетски дефицит во 2018 година. И покрај намалените ризици од домашното окружување, не треба да се занемари присутната неизвесност и променливоста на движењата од надворешното окружување во текот на 2018 година, што условува извесна доза на претпазливост при водењето на макроекономските политики.

Во наредниот период се очекува натамошно забрзување на растот на економијата под влијание на домашната побарувачка, а во услови на очекувања за заживување на инвестициската активност и забрзување на растот на личната потрошувачка, при амбиент на стабилни цени и отсуство на позначителни инфлациски притисоци. Во фискалната сфера, со натамошна консолидација на буџетскиот дефицит и релативно стабилно ниво на јавен долг, се очекува натамошно спроведување прудентна фискална политика. Соодветната координација на фискалната и монетарната политика претставува клучен фактор за постигнување одржливост на надворешната позиција на земјата и одржување на макроекономската стабилност.

Во услови на постабилен домашен амбиент, при здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи, **домашната економија се врати на патеката на солиден раст, при што реалниот БДП се зголеми за 2,7%**, по стагнацијата во 2017 година. Поволните остварувања, особено беа видливи почнувајќи од вториот квартал<sup>31</sup>, а во услови на стабилни очекувања и зајакната доверба на економските субјекти, како и задржување на динамичната извозна активност при солидна надворешна позиција на економијата. Остварувањата во извозниот сектор беа одраз на зајакнатата активност и

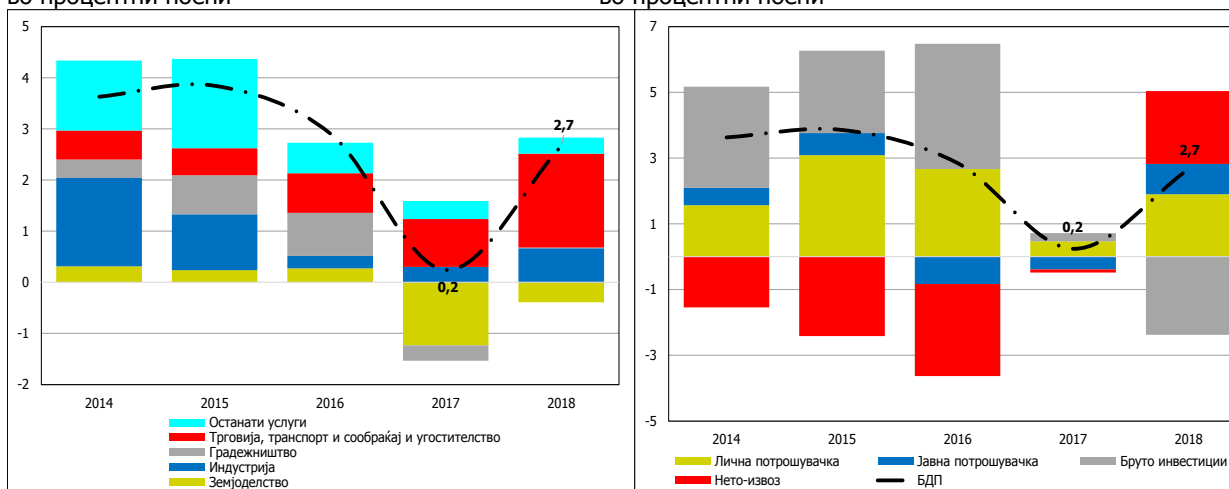
<sup>30</sup> Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2018 година.

<sup>31</sup> Реалниот БДП порасна за 3,0% во вториот и третиот квартал и 3,7% во четвртиот квартал, по минималниот раст од 0,9% остварен во првиот квартал од 2018 година.

натамошното зголемување на степенот на искористеност на извозните индустриски капацитети со странски капитал, но се поврзува и со поволниот надворешен амбиент и покрај главно поизразената политичка нестабилност во глобални рамки, зголемените трговски тензии и променливоста на финансиските пазари.

Графикон бр. 17

Придонес на економските дејности од производната страна (лево) и расходните компоненти од агрегатната побарувачка (десно) во годишниот реален раст на БДП во процентни поени



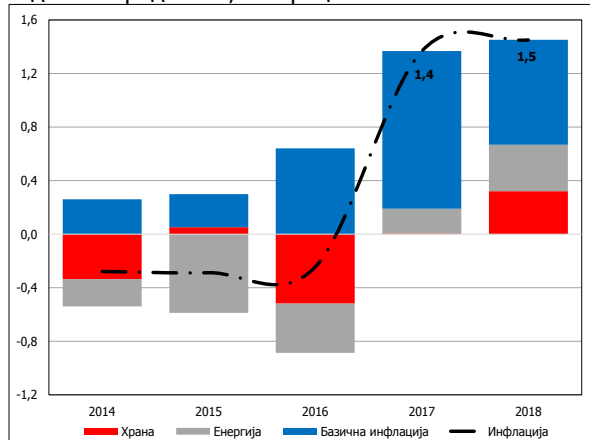
Извор: Државен завод за статистика.

Забелешка: Податоците за БДП за 2017 година се претходни, а за 2018 година се проценети.

Гледано од аспект на производната страна, во текот на 2018 година, **кај најголем дел од дејностите е забележан раст на додадената вредност**. Главен двигател на економскиот раст во текот на целата година е групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, што воедно претставува структурна карактеристика којашто е присутна во изминатите две години. Забрзување на активноста и повисок придонес во вкупниот раст во споредба со 2017 година се забележува и кај индустријата, претежно поради поволните остварувања во преработувачката индустрија (во дејностите во кои се активни поголемите странски извозни капацитети – моторни возила, електрична опрема, машини и уреди). Активноста во градежништвото забележа закрепнување и се врати во зоната на позитивни остварувања во последниот квартал од 2018 година, по шест квартали на неповолни остварувања и непрекинат негативен придонес кон растот. Подобрувањата кај градежниот сектор беа проследени со минимален раст на додадената вредност на оваа дејност во 2018 година (наспроти минатогодишното намалување), којшто има речиси незначителен придонес во растот на БДП во 2018 година (при раст на активноста во високоградбата и пад на нискоградбата поради забавеното остварување на дел од поголемите јавни инфраструктурни проекти). Остварувањата на овие три економски гранки со најголема додадена вредност во вкупната економска активност во земјата се особено значајни за остварувањата на банкарскиот, но и за целокупниот финансиски систем со оглед на фактот дека 85,0% од вкупната кредитна изложеност кон нефинансиските друштва е сконцентрирана кај клиентите од овие дејности.

Графикон бр. 18

Динамика и придонес на одделните компоненти во формирањето на годишната стапка на инфлација годишни придонеси, во процентни поени



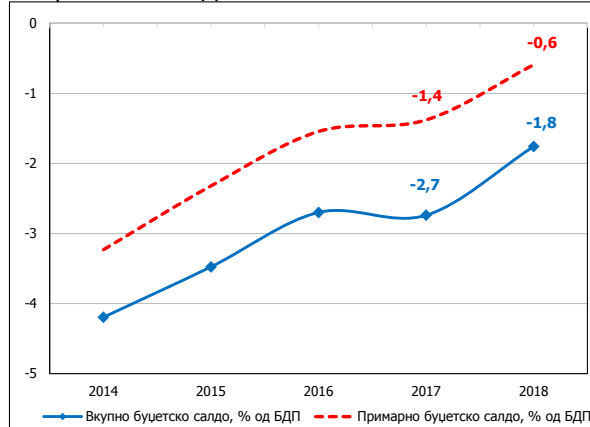
Извор: Државен завод за статистика.

побарувачка, продолжи солидниот раст на личната потрошувачка, поддржан од растот на сите компоненти на расположливиот доход и кредитирањето, а раст забележа и јавната потрошувачка. Сепак, нивниот позитивен придонес кон домашната побарувачка не беше целосно неутрализиран од високиот пад на бруто-инвестициите, што главно се поврзува со пониските остварувања кај додадената вредноста во градежништвото, поточно нискоградбата<sup>32</sup>.

Графикон бр. 19

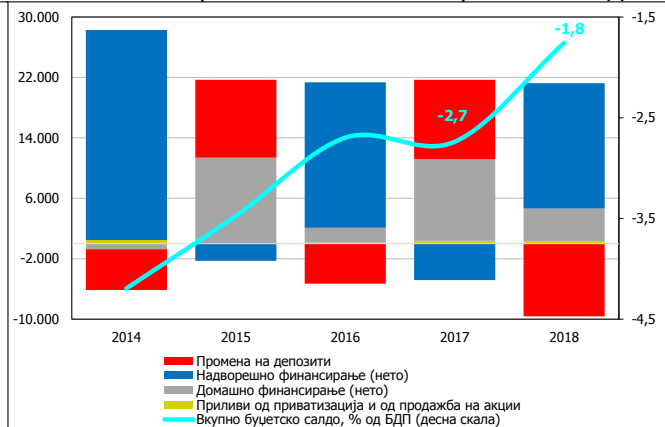
Динамика на вкупното и на примарното буџетско салдо (лево) и структура на финансирањето на буџетското салдо (десно)

во проценти од БДП



во милиони денари

во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Вкупното буџетско салдо е разлика помеѓу вкупните буџетски приходи и расходи, додека примарното буџетско салдо се добива кога вкупното буџетско салдо ќе се намали за отплатата на тековните обврски врз основа на земени заеми (камати).

<sup>32</sup> Како што е наведено и од аспект на производната страна на БДП, послабите остварувања кај градежништвото во најголем дел се поврзуваат со слабо остварување на дел од планираните јавни инфраструктурни проекти, како и заради помалиот обем на државни капитални инвестиции од буџетот.



При умерен раст на потрошувачките цени во текот на 2018 година, **просечната годишна стапка на инфлација се задржа на нивото од 1,5%** (1,4% во претходната година). Во однос на структурата на клучните компоненти на индексот на потрошувачки цени<sup>33</sup> во 2018 година се забележа забрзување на годишниот раст на прехранбената компонента и на енергетската компонента<sup>34</sup>. Од друга страна, кај базичната компонента на инфлацијата се забележува мало забавување на годишниот раст.

И во 2018 година, се сè поизразени **промените за фискална консолидација, согледано преку натамошното намалување на учеството на буџетскиот дефицит во БДП**. Имено, трендот на надолно поместување на буџетскиот дефицит е присутен во последните четири години. Во 2018 година, во Буџетот на Република Северна Македонија беше остварен дефицит од 1,8% од БДП, којшто е понизок во споредба со минатогодишниот (2,7% од БДП во 2017 година), но и во однос на првично проектираниот план на буџетот за 2018 година<sup>35</sup> и на направениот ребаланс во ноември 2018 година<sup>36</sup>. Буџетскиот дефицит во 2018 година, во најголем дел беше финансиран од надворешни извори, преку емисија на еврообврзница на меѓународните финансиски пазари<sup>37</sup>. Финансирањето на буџетскиот дефицит во помал дел беше извршено и преку нови емисии на државни хартии од вредност на домашните финансиски пазари, при што во април 2018 година за првпат беше издадена и 30-годишна државна обврзница. Слично како кај вкупниот буџетски дефицит, примарниот буџетски дефицит<sup>38</sup> изнесува

---

<sup>33</sup> Индексот на потрошувачки цени се состои од променлива компонента (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата.

<sup>34</sup> Како последица на зголемувањето на домашните цени на нафтените деривати, во услови на висок раст и на цените на нафтата на светските пазари.

<sup>35</sup> Буџетскиот дефицит беше првично проектиран на ниво од 18.233 милиони денари, или 2,8% од БДП.

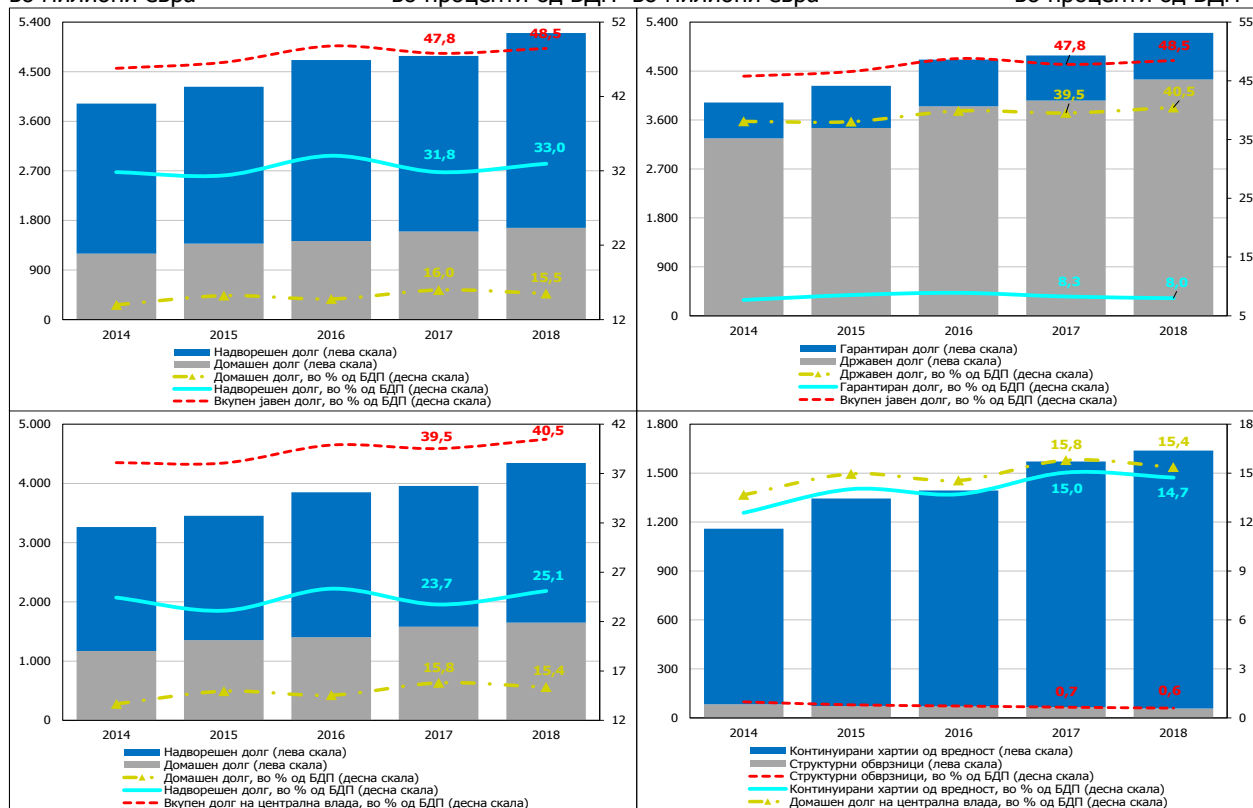
<sup>36</sup> Со ребалансот на Буџетот, вкупните буџетски приходи и расходи беа намалени за 0,5% и 0,6%, соодветно (или за 1.028 и 1.209 милиони денари, соодветно), при што буџетскиот дефицит речиси и беше непроменет, односно минимално се намали од 18.233 милиони денари на 18.052 милиона денари.

<sup>37</sup> Намалената неизвесност и подобрениите согледувања и очекувања за домашната економија создадоа поволен амбиент за задолжување на државата на меѓународните финансиски пазари по повољно услови. Во јануари 2018 година беше издадена шестата еврообврзница со номинален износ од 500 милиони евра, рок на достасување од 7 години и годишна каматна стапка од 2,75%. Притоа, еден дел од овие девизни средства беше искористен за предвремена отплата на дел од обврските врз основа на надворешен долг коишто достасуваат во 2020 година.

<sup>38</sup> Овој фискален показател се смета за посоодветен поради тоа што во него не се интегрирани фискалните трошоци врзани за минатото однесување на фискалната политика во врска со јавниот долг.

## Графикон бр. 20

Динамика и структура на вкупниот јавен долг, според резидентноста (горе лево) и должничката структура (горе десно), и на долгот на централната влада според резидентноста (долу лево) и должничката структура на домашниот долг (долу десно) во милиони евра во проценти од БДП во милиони евра во проценти од БДП



Извор: Министерство за финансии и пресметки на Народната банка.

Забелешка: Структурните карактеристики и одделните компоненти на јавниот надворешен долг детално се анализирани во натамошниот текст.

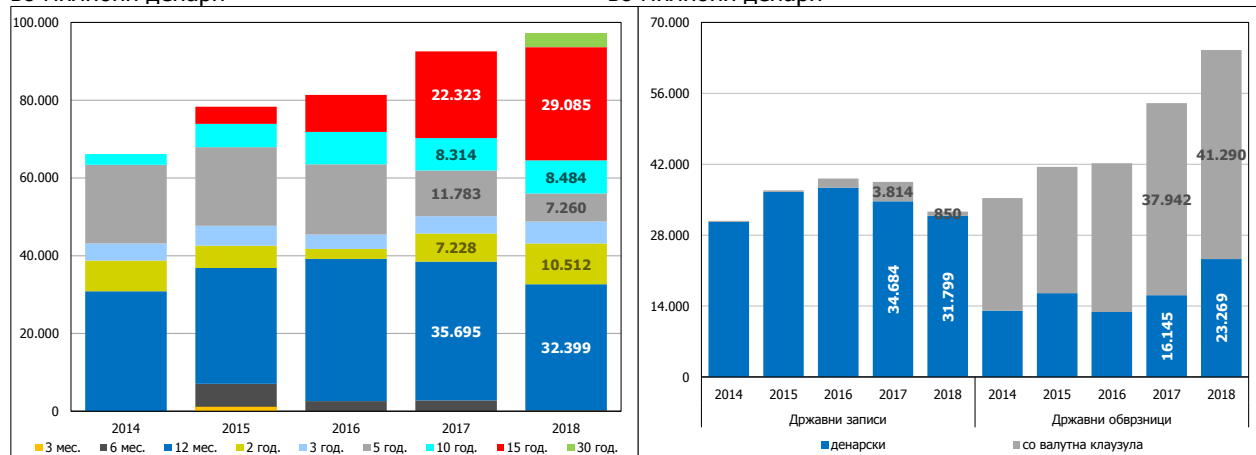
0,6% од БДП и бележи пониско остварување во споредба со претходната година (1,4% во 2017 година). Подолгата рочност на новите емисии на државните хартии од вредност од рочноста на хартиите од вредност коишто достасуваат, придонесе за зголемување на просечната рочност на издадените хартии од вредност. Натamoшни поволни поместувања беа забележани кај валутната структура на долгот, поради растот на портфолиото на државните хартии од вредност без валутна компонента<sup>39</sup>. Во текот на 2018 година, новоемитуваниот домашен државен долг беше со пониски каматни стапки, со оглед на тоа дека Министерството за финансии ги намали каматните стапки на државните хартии од вредност кај одредени рочни сегменти, приспособувајќи ги по должината на кривата на принос<sup>40</sup>.

<sup>39</sup> Состојбата на денарските хартии од вредност се зголеми на годишна основа (од 50.828 милиони денари на 31.12.2017 година на 55.068 милиони денари на 31.12.2018 година), а нивното учество во вкупниот износ на државни хартии од вредност достигна 56,6% (54,9% на крајот на 2017 година).

<sup>40</sup> Со каматната стапка на новоиздадената 30-годишна обврзница (утврдена на нивото од 4,85%), кривата на принос беше продолжена со уште една рочност.

## Графикон бр. 21

Рочна (лево) и валутна структура (десно) на државните хартии од вредност во милиони денари



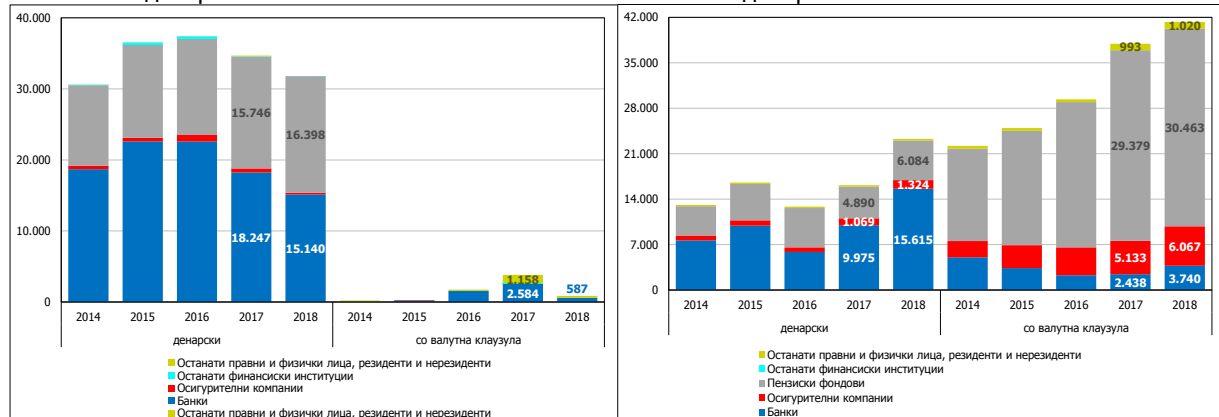
Извор: Министерство за финансии и Народната банка.

Забелешка: Државните хартии од вредност со рочност од 3, 6 и 12 месеци се однесуваат на државните записи, додека државните хартии од вредност со рочност еднаква или подолга од 2 години (тековно најмногу до 30 години) претставуваат државни обврзници.

Вкупниот јавен долг<sup>41</sup> на крајот на 2018 година е повисок за 8,7% што услови зголемување на неговото учество во БДП на 48,5% (47,8% на крајот на претходната година). Од аспект на должничката структура, годишниот раст на вкупниот јавен долг во најголем дел се должи на зголемениот државен долг<sup>42</sup>, како последица на растот на надворешниот долг на централната влада<sup>43</sup>, додека гарантираниот долг на јавните

## Графикон бр. 22

Сопственичка структура на државните записи (лево) и државните обврзници (десно), според валутните карактеристики и според инвеститорите во милиони денари



Извор: Министерство за финансии и Народната банка.

<sup>41</sup> Јавниот долг, во Законот за јавен долг („Службен весник на Република Македонија“ бр. 165/14), е дефиниран како збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата коишто се во целосна или претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.

<sup>42</sup> Државниот долг е дефиниран како збир на долгот на централната влада и локалната власт.

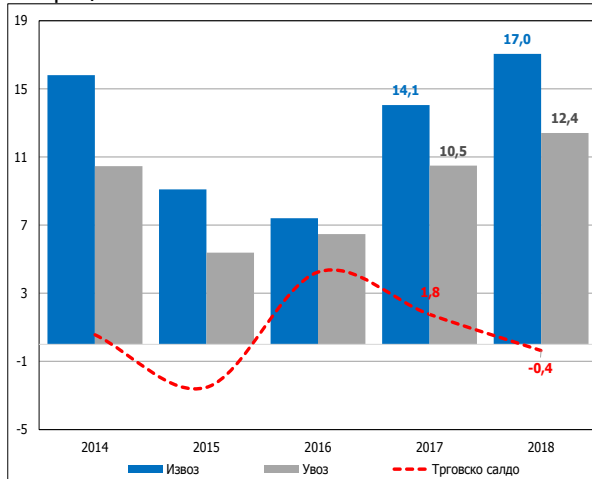
<sup>43</sup> Во долгот на централната влада се вклучени јавните фондови, без општините.

претпријатија и на акционерските друштва во државна сопственост оствари минимален раст. Следствено, учеството на државниот долг во вкупниот јавен долг се зголеми на 83,5% во 2018 година (82,7% во 2017 година), при годишен раст од 9,7% и зголемување на неговото учество во БДП на 40,5% (39,5% во 2017 година). Според резидентноста, во структурата на јавниот долг дојде до дивергентни движења кај неговите главни компоненти, при што учеството на надворешниот долг се зголеми за 1,1 п.п. (до 33,0% од БДП), наспроти намалувањето на домашниот долг за 0,5 п.п. (на 15,5% од БДП).

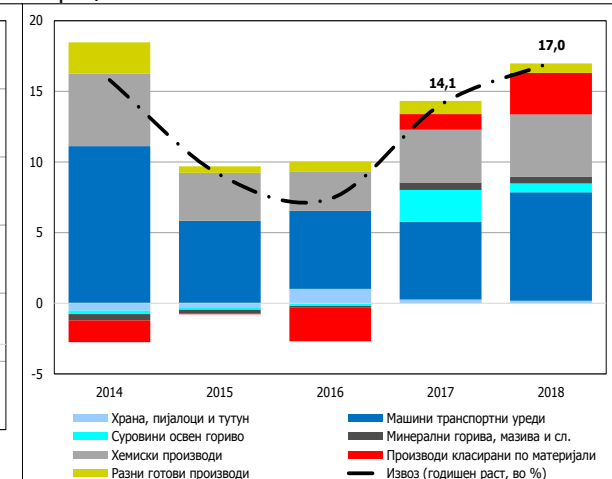
#### Графикон бр. 23

Годишна промена на трговското салдо и неговите компоненти при вкупната размена на стоки со странство (лево) и придонес на одделните сектори во годишната промена на извозот на стоки (десно)

во проценти



во процентни поени



Извор: Државен завод за статистика.

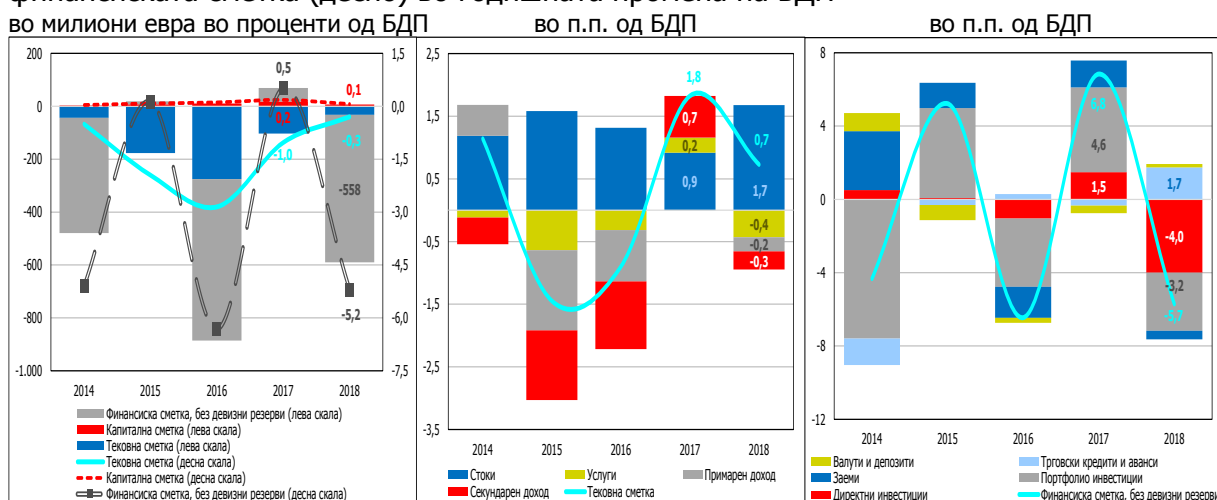
Забелешка: Извозот на Република Северна Македонија по сектори и отсеци е според системот на меѓународната трговска класификација.

Главни инвеститори во државните хартии од вредност се домашните финансиски институции (банките беа најголеми купувачи на државни хартии од вредност сè до април 2017 година, кога водечкото место го зазедоа пензиските фондови, при што нивните учества се речиси изедначени, при истовремен раст на учеството на осигурителните компании, коешто сè уште се одржува на едноцифрено ниво). Привлечноста на овие вложувања во ликвидни и нискоризични или безризични пласмани се темели на ограничените расположливи финансиски инструменти на домашниот финансиски пазар и на ниските приноси на должничките хартии од вредност на светските финансиски пазари, а од своја страна претставуваа солиден извор на финансирање на буџетските потреби. Можен ризик за монетарната и фискалната политика во земјите од регионот, вклучувајќи ја и Република Северна Македонија, произлегува од поинаквиот регулаторен третман во ЕУ, односно од барањето за повисок износ на капитал на консолидирана основа, за вложувањата на подружниците на банките од ЕУ во инструментите на фискалната и на монетарната политика на земјите коишто не се членки на ЕУ, соодветно на кредитниот рејтинг<sup>44</sup>. Ваквиот третман ги

<sup>44</sup> Базелските правила за утврдување на адекватноста на капиталот, дозволуваат националниот регулатор да примени пондер од 0% за вложувањата на банките во домашни државни хартии од вредност и во домашна валута при

Графикон бр. 24

Структурни карактеристики на платниот биланс и учество на неговите компоненти во БДП (лево) и придонес на одделните компоненти на тековната (средина) и финансиската сметка (десно) во годишната промена на БДП



Извор: Народната банка.

стимулира матичните субјекти со седиште во ЕУ да применат интерни лимити на подружниците надвор од ЕУ (вклучително и македонските) за вложувањата во хартии од вредност, па дури и во инструментите на централната банка, заради потребата од обезбедување соодветно ниво на адекватноста на капиталот на групациско ниво. Со оглед на фактот дека банкарските групации со седиште во ЕУ преовладуваат во Република Северна Македонија, ваквите регулаторни одредби на ЕУ создаваат ризик за спроведување на монетарната и фискалната политика во земјата, особено во услови на нивно затегнување. Сепак регулативата на ЕУ овозможува и да не се применува повисокото капитално барање во случај кога Европската комисија ќе спроведе оцена и ќе определи т.н. еквивалентност на домашните супервизорски и регулаторни стандарди со оние што се применуваат во ЕУ.

Во услови на постабилен домашен амбиент, стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, како и поволни промени во структурата на домашниот извоз и **во текот на 2018 година продолжија поволните движења во билансот на плаќања, преку кои се задржа и поволната надворешна позиција на земјата.** Дефицитот на тековната сметка се намали, втора година по ред, сведувајќи се на историски најниското ниво од 0,3% од БДП (за 0,7 п.п. од БДП пониско во споредба со претходната година), одразувајќи ги во целост подобрите остварувања кај салдото во размената со стоки, што главно е резултат на послоната извозна активност на новите

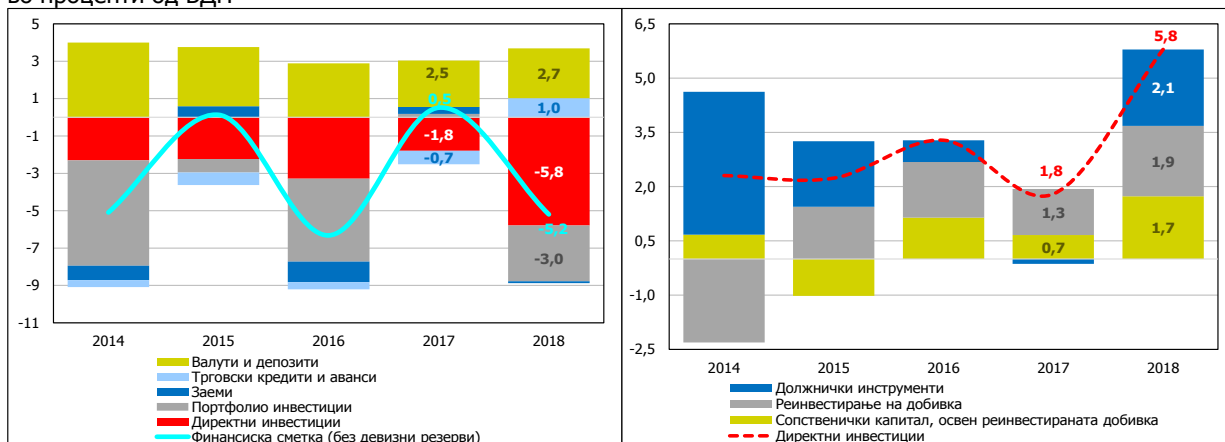
пресметката на капиталните барања за покривање на кредитниот ризик. Народната банка, како национален регулатор на банките со седиште во Република Северна Македонија, со одредбите во Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот („Службен весник на Република Македонија“ бр. 47/12, 50/13, 71/14, 223/15, 218/16 и 221/18), определи пондер на ризичност од 0% за тие вложувања. Меѓутоа, во согласност со регулативата на ЕУ, при консолидацијата на билансите на матичните субјекти со седиште во ЕУ, пласманите на македонските банки во домашни државни хартии од вредност имаат пондер на ризичност од 100% (согласно со кредитниот рејтинг на издавачот на овие хартии од вредност).

индустриски капацитети со странски капитал. Наспроти ова, салдата кај останатите категории на тековната сметка бележат умерено влошување<sup>45</sup>.

Графикон бр. 25

Структура на одделните компоненти на финансиската сметка (лево) и на директните инвестиции (десно)

во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

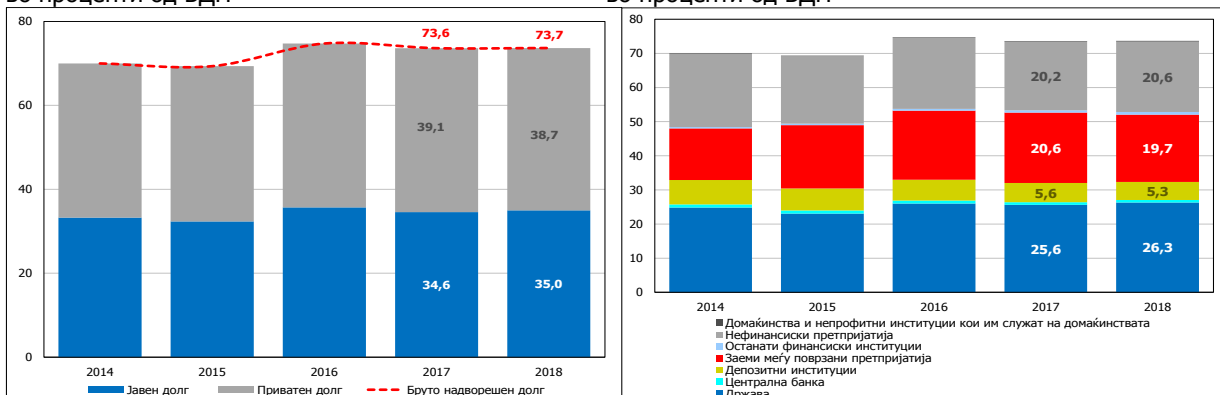
Во 2018 година во финансиската сметка на билансот на плаќања беа остварени високи нето-приливи од 5,2% од БДП, наспроти умерените нето-одливи во претходната година (-0,5% од БДП). Главен придонес кон поволните текови во финансиската сметка имаа странските директни инвестиции, коишто го достигнаа своето највисоко учество во БДП во периодот по глобалната финансиска криза (од 5,8% од БДП, наспроти 1,8% во 2017 година, односно 6,0% во 2008 година), што упатува на подобрени согледувања и доверба на инвеститорите во домашната економија. Вложувањата на директните инвеститори беа насочени кон производство на моторни возила и на метални и машински производи. Остварените директни инвестиции се карактеризираат со поволна структура, со оглед на повисокото учество на недолжничката компонента, овозможено од растот на реинвестираната добивка и акционерскиот капитал, при значителни нето-приливи и врз основа на меѓукомпанискиот долг. Значителен извор на приливи на финансиската сметка во 2018 година беше и задолжувањето на државата на меѓународните финансиски пазари, опфатено преку нето-тековите кај портфолио-инвестициите. Оттука, остварените финансиски текови во 2018 година овозможуваат целосно финансирање на дефицитот на тековната сметка.

<sup>45</sup> Намалување на суфицитот во размената со услугите, стеснување на суфицитот кај секундарниот доход и умерено проширување на дефицитот кај примарниот доход.

На крајот на 2018 година, бруто надворешниот долг<sup>46</sup> е речиси непроменет во однос на претходната година (73,7% од БДП), при што растот на јавниот долг (од 0,4 п.п. во однос на БДП) се неутрализира со речиси еднаков пад на долгот на приватниот сектор. Зголемувањето на надворешниот долг на јавниот сектор е последица на повисоките обврски на државата врз основа на должнички хартии од вредност, како и

Графикон бр. 26  
Структурни карактеристики на бруто надворешниот долг, според должници (лево) и институционални сектори (десно)

во проценти од БДП



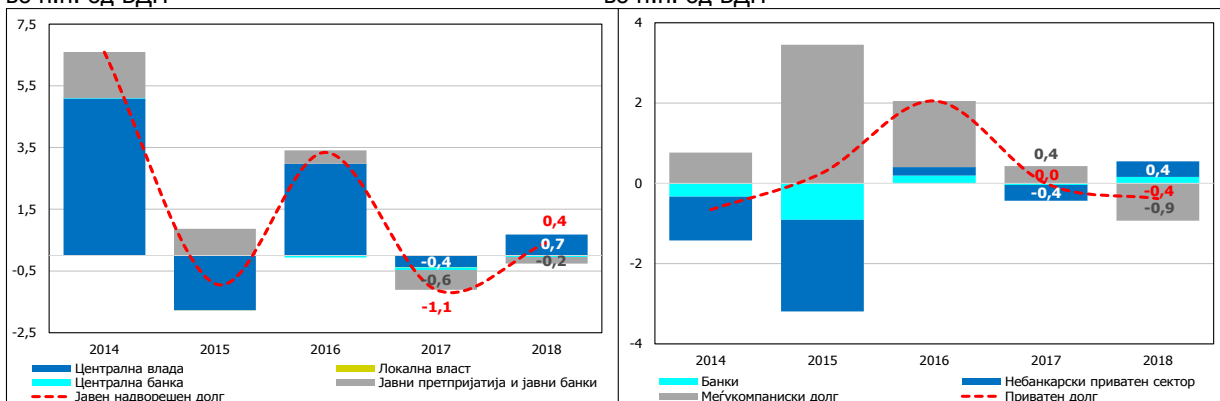
Извор: Народната банка.

Забелешка: Бруто надворешниот долг не ги вклучува обврските на централната банка врз основа на репо-договори. Бруто надворешниот долг на останатите сектори ги опфаќа следниве потсектори: останати финансиски институции, нефинансиски претпријатија, домаќинства и непрофитни институции коишто им служат на домаќинствата.

## Графикон бр. 27

Придонес на одделните компоненти на јавниот (лево) и приватниот надворешен долг (десно) во годишната промена на БДП

во п.п. од БДП



Извор: Народната банка.

Забелешка: Меѓукомпанискиот долг се однесува на обврските меѓу поврзани субјекти, и тоа: обврски на претпријатијата со директни инвестиции кон директни инвеститори, обврски на директните инвеститори кон претпријатија со директни инвестиции и обврски кон хоризонтално поврзани претпријатија во рамките на групацијата.

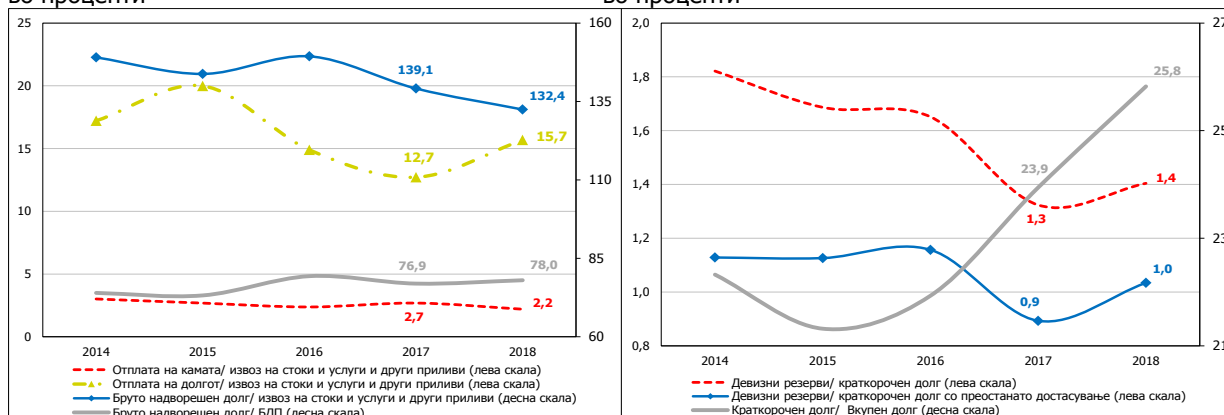
<sup>46</sup> Бруто надворешниот долг ги содржи: јавниот надворешен долг, јавно гарантираниот долг на приватниот сектор и приватниот негарантиран надворешен долг. Во отсуство на јавно гарантиран долг на приватниот сектор, надворешниот долг на приватниот сектор всушност се однесува само на негарантираниот долг.

на јавните претпријатија во форма на долгорочни заеми. Наспроти ова, годишниот пад на приватниот долг се должи на поумереното меѓукомпаниско задолжување како резултат на помалите обврски кон директните инвеститори.

**Анализата на показателите за надворешната задолженост на домашната економија покажува дека надворешниот долг се наоѓа во безбедната зона. Имено, показателите за солвентноста и ликвидноста на надворешниот долг упатуваат на релативно умерена надворешна задолженост на Република Северна Македонија.** Само според висината на учеството на бруто надворешниот долг во БДП, којшто воедно бележи влошување на годишна основа економијата се класифицира во групата високозадолжени земји. Особено важно е да се истакне дека во структурата на бруто надворешниот долг преовладуваат обврските врз основа на меѓукомпаниски долг и врз основа на трговски кредити, коишто претставуваат постабилни извори на финансирање, а со тоа ја намалуваат и чувствителноста на економијата од потенцијално превисока надворешна задолженост.

Графикон бр. 28

Показатели за надворешната задолженост, солвентност (лево) и ликвидност (десно) во проценти



Извор: Народната банка.

Критериум за умерена задолженост:

Отплата на камата/ извоз на стоки и услуги и други приливи: 12-20%

Отплата на долгот/ извоз на стоки и услуги и други приливи: 18-30%

Бруто надворешен долг/ БДП: 30-50%

Бруто надворешен долг/ извоз на стоки и услуги и други приливи: 165-275%

Девизни резерви/ краткорочен долг со преостанато достасување: 1; Потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато доспевање) со девизни резерви.

\* Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светската банка за изработка на показатели за задолженост, којашто подразбира користење тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите.

## 2.2 Поставеност на инструментите на монетарната политика

Одржувањето на ценовната стабилност е основната цел на Народната банка, утврдена со закон. Почнувајќи од октомври 1995 година наваму, Народната банка спроведува монетарна стратегија на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на германската марка, а од јануари 2002 година во однос на еврото. Според тоа, одржувањето на



**стабилноста на девизниот курс на денарот претставува посредна цел на монетарната политика. Народната банка ја поддржува економската политика и финансиската стабилност на земјата без да се загрози остварувањето на основната цел, почитувајќи ги начелата на пазарната економија. Ценовната стабилност и финансиската стабилност во една економија се меѓусебно инхерентно поврзани и се надополнуваат една со друга. На долг рок, секоја од нив е неопходен, но недоволен предуслов за исполнување на другата цел. Вообичаено, периодите на зголемени финансиски турбуленции може да го „оштетат“ трансмисиониот механизам на монетарната политика. Обратно, нарушената ценовна стабилност (периодите на дефлација или хиперинфлација) вообичаено е придружена со периоди на нарушена финансиска стабилност<sup>47</sup>.**

**Заради остварување на ценовната стабилност, како примарна цел на монетарната политика, Народната банка располага со различни инструменти за монетарно регулирање<sup>48</sup>: операции на отворениот пазар (аукции на хартии од вредност – благајнички записи, аукции на репо-трансакции и дефинитивни трансакции), задолжителна резерва, средства на банките пласирани во Народната банка (расположливи депозити преку ноќ, расположливи депозити на седум дена, запис за шестмесечен депозит во денари<sup>49</sup> и аукции за девизни депозити во евра<sup>50</sup>), расположлив кредит преку ноќ и интрадневен кредит.**

---

<sup>47</sup> Врските меѓу монетарната политика и финансиската стабилност се прилично истражувано подрачје, особено по последната глобална финансиска и економска криза. На пример, C M Buch, S Eickmeier and E Prieto (2014), In search for yield? Survey-based evidence on bank risk taking, Journal of Economic Dynamics and Control, 43, 12–30 или G Jiménez, S Ongena, J L Peydró and J Saurina (2014), Hazardous times for monetary policy: what do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?, Econometrica, 82, 463–505 или E. Nier and H. Kang (2016) Monetary and macroprudential policies – exploring interactions, BIS Papers No 86 или Report submitted by the WG established by the Committee on the Global Financial System (2018) Financial stability implications of a prolonged period of low interest rates, CGFS Paper No. 61, итн.

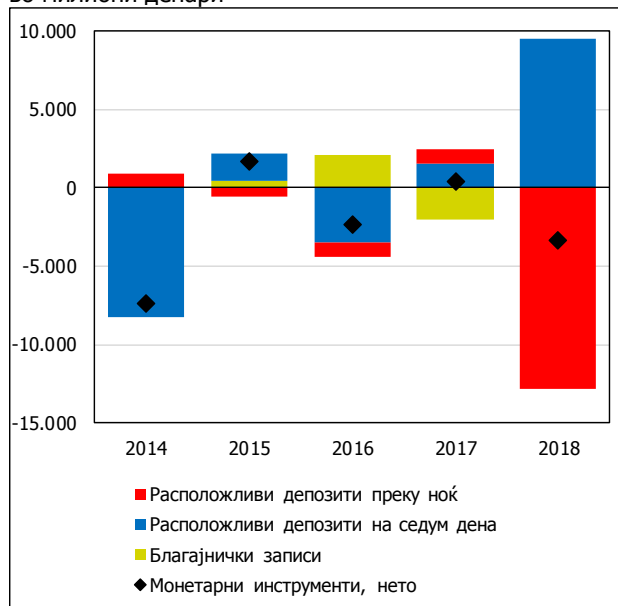
<sup>48</sup> Инструментите на монетарната политика се однесуваат на банките и евентуално основаните филијали на странски банки во земјата.

<sup>49</sup> Тековно, овој инструмент не е активен, но Одлуката со која се регулира е во сила. Народната банка го воведо овој инструмент во февруари 2011 година, за поддршка на финансиската стабилност во земјата. Средствата вложени во овој краткорочен инструмент на банките им се признаваа во износите за исполнување на стапките за денарска и девизна ликвидност, согласно со тогашната Одлука за управување со ликвидносниот ризик. Во септември 2011 година, Народната банка направи промени во Одлуката за управување со ликвидносниот ризик на банките, со коишто се изврши извесно олабавување на условите за исполнување на пропишаното минимално ниво на ликвидност на банките. Овие измени во регулативата го намалија интересот на банките за пласирање средства во овој инструмент и на крајот на октомври 2011 година, банките повеќе немаа инвестиции во записот за шестмесечен депозит. Оттогаш, Народната банка прекина со објавување на каматната стапка и останатите услови за пласирање на средства во овој запис, од страна на банките. Инаку, согласно со Одлуката за запис за шестмесечен депозит кај Народната банка на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 14/11), станува збор за непренослив запис за шестмесечен депозит во денари, со каматна стапка еднаква на шестмесечен ЕУРИБОР зголемен за 0,5 процентни поени и со можност за предвремено повлекување.

<sup>50</sup> Тековно, Народната банка не спроведува аукции за девизни депозити, но Одлуката со која тие се регулираат е во сила. Аукциите за девизни депозити, за првпат, беа воведени во јануари 2009 година, во услови на нестабилни движења на меѓународните финансиски пазари и растечки ризици, со цел да се одржува девизната ликвидност и да се намали изложеноста на кредитниот ризик на домашните банки. Инструментот беше активен некаде до почетокот на 2011 година, кога достасаа сите девизни депозити пласирани кај Народната банка. Во мај 2016 година, во услови на нестабилен политички амбиент во земјата, Народната банка повторно ја отвори можноста за пласирање неограничени износи на девизни депозити од страна на домашните деловни банки, и тоа по преиспитани услови на овој инструмент. По смирувањето на состојбите, Народната банка прекина со спроведување аукции за девизни депозити (во октомври 2016 година). Според тековно важечката Одлука за девизен депозит кај Народната банка на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 87/16), аукциите на девизните депозити во евра се спроведуваат со примена на тендер со износи, по каматни стапки коишто се утврдуваат од страна на гувернерот на Народната банка и со можност за предвремено повлекување.

## Графикон бр. 29

Монетарни инструменти – годишни промени во милиони денари



Извор: Народната банка

Забелешка: \*Позитивните промени означуваат креирање ликвидност, додека негативните промени упатуваат на повлекување ликвидност.

\*\* Прикажани се само монетарните инструменти коишто се тековно активни.

**Во 2018 година, домашниот амбиент и натаму е стабилен, економската активност забележа раздвижување, а при отсуство на нерамнотежи во економијата, поволна надворешна позиција и стабилни очекувања на економските субјекти, Народната банка ја олабави монетарната политика, преку намалување на основната каматна стапка на благајничките записи и на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена. Стапките на задолжителна резерва за обврските во денари, во девизи и во денари со девизна клаузула се задржаа на исто ниво, но се направија измени во делот на утврдување на надоместот на задолжителната резерва во евра.**

Во текот на 2018 година, аукциите на благајничките записи како основен инструмент на монетарната политика на Народната банка, се спроведуваа преку тендер со ограничен износ (којшто во

текот на годината не претрпи промени и се задржа на нивото од 25.000 милиони денари) и фиксно утврдена каматна стапка<sup>51</sup> и со примена на механизам за ограничување на побарувачката<sup>52</sup>. Притоа, Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи, во три наврати (од по 0,25 процентни поени)<sup>53</sup>, од 3,25%, на

<sup>51</sup> Аукциите на благајнички записи се спроведуваат преку тендер со ограничени износи и фиксно утврдена каматна стапка, постојано, од јули 2013 година. Аукциите на благајнички записи се спроведуваа преку тендер со каматни стапки во периодот од јули 2002 до април 2003, од октомври 2003 до февруари 2004, од октомври 2005 до февруари 2008 и од април 2012 до јуни 2013. Аукциите на благајнички записи се спроведуваат еднаш месечно, почнувајќи од јуни, 2012 година (претходно, аукциите се спроведуваа со неделна фреквенција, а до 2005 и двапати неделно). Рочноста на благајничките записи изнесува 28 или 35 дена (до 2005 година, покрај дваесет и осумдневните благајнички записи, Народната банка нудеше и седумдневни благајнички записи).

<sup>52</sup> Народната банка го воведо механизмот за ограничување на потенцијалната побарувачка за благајнички записи од страна на банките, за првпат, во ноември 2013 година, а тој претрпе неколку измени во наредните години. Почнувајќи од март 2015 година, побарувачката за благајнички записи од банките е најмногу еднаква (или нешто помала) на понудениот износ од страна на Народната банка. Посточката примена на овој механизам за ограничување на побарувачката се заснова врз начин на понуди од банките според нивното процентуалното учество на обврските од основата за пресметување на задолжителната резерва на самата банка во домашна валута без валутна клаузула, во вкупните обврски од основата за пресметување на задолжителната резерва на ниво на банкарскиот систем во домашна валута без валутна клаузула, за периодот на исполнување на обврската за задолжителна резерва. Повеќе информации се расположливи во Одлуката за благајнички записи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 166/13, 30/15, 35/15 и 148/15).

<sup>53</sup> Каматната стапка на основниот инструмент од операциите на отворениот пазар на Народната банка што важела на последниот ден од полугодие што му претходело на тековното полугодие, согласно со член 266-а од Законот за облигациони односи, служи и како основа за пресметка (референтна стапка) на висината на стапката на казнена камата (т.е. законска казнена камата) за обврските во денари (со соодветно законски утврдено зголемување за десет или за осум процентни поени, во зависност од тоа кои се страните на договорите). Следствено на намалувањата на каматната стапка на благајничките записи, на крајот од секое полугодие се намали и стапката на законската казнена камата. Воедно, согласно со член 388 од Законот за облигациони односи, стапката на законската казнена камата, зголемена

крајот на 2017 година, до 2,5% на крајот на 2018 година<sup>54</sup>. Во март 2018, Народната банка ги намали и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена<sup>55</sup>, за 0,1 и 0,2 процентни поени, соодветно, до нивото од 0,15% и 0,3%, соодветно. На годишна основа, пласманите на банките во расположливите депозити на Народната банка се зголемија за 3.304 милиони денари, или за 30,4%<sup>56</sup>.

Поставеноста на монетарниот инструмент задолжителна резерва не претрпе промени во 2018 година. Стапките на задолжителна резерва се диференцирани според валутните карактеристики на обврските на банките и задржаа на исто ниво (8% за обврските на банките во денари, 50% за обврските на банките во денари со валутна клаузула, 15% за обврските на банките во странска валута и 2,5% за сите обврски на штедилниците)<sup>57</sup>, а не се променија ниту опфатот на основата за пресметување на задолжителната резерва<sup>58</sup>, како и начинот на пресметка и исполнување на задолжителната резерва<sup>59</sup>. Сепак, се направија измени во делот на утврдување надомест на задолжителната резерва во евра<sup>60</sup>. Така, со овие измени, коишто се во

---

најмногу за 50%, претставува горна граница до којашто може да се договори и висината на договорната каматна стапка (исто така во зависност од тоа кои се страните на договорот за којшто се применува договорна каматна стапка).

<sup>54</sup> Во март 2019 година, каматната стапка на благајничките записи се намали за дополнителни 0,25 процентни поени.

<sup>55</sup> Банките може да пласираат депозити преку ноќ кај Народната банка секој работен ден, а депозити на седум дена, еднаш неделно. Притоа, немаат можност за предвремено повлекување на вложените депозити делумно или во целост. Повеќе информации се расположливи во Одлуката за расположливите депозити („Службен весник на Република Македонија“ бр. 49/12, 18/13, 50/13, 166/13 и 35/15).

<sup>56</sup> Во 2018 година, банките ги намалија пласманите во расположливите депозити до 7 дена, за 9.496 милиони денари, а ги зголемија вложувањата во расположливите депозит преку ноќ, за 12.800 милиони денари.

<sup>57</sup> Овие стапки на задолжителна резерва се во примена од мај 2016 година (за обврските во денари со девизна клаузула), односно од септември 2013 година (за обврските во денари и во странска валута). Покрај тоа, за девизните обврски на банките кон нерезидентите финансиски друштва со договорна рочност до една година се применува стапка на задолжителна резерва од 13% (оваа одредба е во примена од септември 2013 година). Исто така, на повеќе категории на обврски на банките се применува стапка на задолжителна резерва од 0%: обврски кон физички лица во домашна валута со валутна клаузула и во странска валута, со договорна рочност над две години (доколку исполнуваат одредени услови); обврски кон физички лица во домашна валута со договорна рочност над една година (доколку исполнуваат одредени услови); обврски врз основа на репо-трансакции во домашна валута; обврски врз основа на издадени должнички хартии од вредност во домашна валута со оригинален рок на достасување од најмалку две години; обврски кон нерезидентите финансиски друштва во домашна валута, во домашна валута со валутна клаузула и во странска валута, со договорна рочност над една година и обврските кон нерезидентите во домашна валута, во домашна валута со валутна клаузула и во странска валута, со договорна рочност над две години (овие одредби се во примена веќе повеќе години). Повеќе информации се расположливи во Одлуката за задолжителната резерва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 87/16, 218/16, 138/17, бр.189/17 и 198/18).

<sup>58</sup> Покрај неколкуте категории обврски (наведени погоре) за коишто е предвидена стапка на задолжителна резерва од 0%, основата за задолжителната резерва од обврските на банките во домашна валута се намалува за износот на побарувањата врз основа на новоодобрени кредити на нефинансиските друштва и вложувања во должнички хартии од вредност во домашна валута издадени од нефинансиските друштва коишто се нето-извозници и/или средствата ги користат за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија, за сопствена и/или комерцијална намена (оваа одредба е во примена од 1.1.2013 година, а со тековната одлука е предвидено да важи заклучно со 31.12.2019 година).

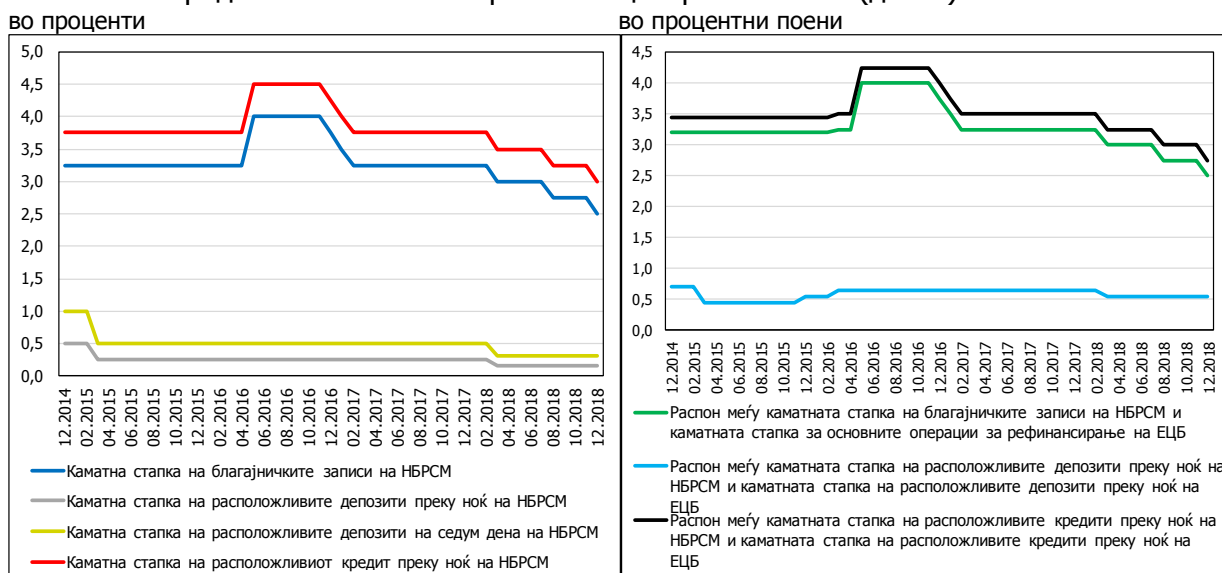
<sup>59</sup> Задолжителната резерва во денари се исполнува преку просечната дневна состојба од средствата на сметката на банката кај Народната банка и средствата на банката на сметката за резервниот гарантен фонд за домашниот платен систем на мало. На дневна основа, банките можат да го користа само оној дел од задолжителната резерва во денари што се исполнува преку средствата на сметката на банката кај Народната банка, а не може да се користат средствата издвоени во резервниот гарантен фонд. Задолжителната резерва во странска валута изнесува 70% од пресметаниот износ на обврската и се исполнува во евра. Банката ја исполнува задолжителната резерва во евра доколку дневната состојба на издвоените средства на банката на девизна сметка на Народната банка во странство е најмалку еднаква на пресметаната задолжителна резерва, утврдена согласно со Одлуката за задолжителна резерва или доколку дневната состојба на издвоените средства на банката на девизна сметка на Народната банка во странство е најмалку еднаква на 95% од пресметаната задолжителна резерва во евра и просечната дневна состојба на издвоените средства на банката на девизната сметка во евра во МИПС за периодот на исполнување е најмалку еднаква на 5% од пресметаната задолжителна резерва во евра.

<sup>60</sup> Овие измени се направија со последната Одлука за изменување на Одлуката за задолжителната резерва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 198/18). Надоместите се пресметуваат во денари и се порамнуваат во рок од осум дена по истекот на периодот на исполнување на задолжителна резерва.

примена од ноемврискиот период на исполнување на задолжителната резерва, висината на надоместот на задолжителната резерва во евра е директно поврзана со каматната стапка на расположливиот депозит преку ноќ на Европската централна банка,<sup>61</sup> којашто важела на последниот ден од периодот на исполнување на обврската. Воедно, согласно со оваа одлука, се промени и пресметката на надоместот што банките го плаќаат на вишокот издвоени средства над задолжителната резерва на девизната сметка во евра во МИПС, при што тој отсега ќе се утврдува по стапка еднаква на каматната стапка на расположливиот депозит преку ноќ на Европската централна банка, којашто важела на последниот ден од периодот на исполнување на обврската, намалена за 0,15 процентни поени<sup>62</sup>. Доколку утврдените стапки од погоре се негативни (каков што е тековно случајот согласно со поставеноста на каматните стапки од страна на ЕЦБ), банките се должни да ѝ плаќаат надомест на Народната банка.

Графикон бр. 30

Каматните стапки на Народната банка (лево) и каматните распони меѓу каматните стапки на Народната банка и на Европската централна банка (десно)



Извор: Народната банка и Европската централна банка

Народната банка и во 2018 година организира, со неделна фреквенција, редовни репо-аукции за обезбедување ликвидност<sup>63</sup>. Аукциите се организираа преку тендер со

<sup>61</sup> Надоместот се пресметува во денари, со примена на средниот курс на Народната банка на последниот ден од периодот на исполнување на задолжителната резерва, а се порамнува во денари во рок од осум дена по истекот на периодот на исполнување на задолжителна резерва. Почнувајќи од јануари 2014 година, Народната банка не плаќа надомест на задолжителната резерва на банките и штедилниците.

<sup>62</sup> Претходно, на вишокот издвоени средства над задолжителната резерва на девизната сметка во евра во МИПС (поточно, доколку просечната дневна состојба на издвоените средства на банката на девизната сметка во евра во МИПС е повисока од 5% од пресметаната задолжителна резерва во евра), беше предвидено Народната банка да наплаќа надоместок на трошоците на Народната банка согласно со актот со кој се определува единствената тарифа на надоместоци за услугите што ги врши Народната банка. И овој надомест се пресметува во денари, со примена на средниот курс на Народната банка на последниот ден од периодот на исполнување на задолжителната резерва, а се порамнува во денари во рок од осум дена по истекот на периодот на исполнување на задолжителна резерва.

<sup>63</sup> Repo-аукциите за обезбедување ликвидност се спроведуваат преку извршување билатерални обратни репо-трансакции (англ. reverse repo transactions). Покрај репо-аукциите за обезбедување ликвидност, монетарната рамка предвидува и можност за организација и спроведување, на повик на Народната банка, и на репо-аукции за повлекување ликвидност преку извршување билатерални репо-трансакции (англ. repurchase agreements или repo transactions). Во 2018 година, не се одржаа репо-аукции за повлекување ликвидност. Исто така, со монетарната рамка се предвидени и дефинитивни

износи и фиксна каматна стапка еднаква на каматната стапка на благајничките записи<sup>64</sup>. На сите аукции беше понуден износ од 500 милиони денари, но без интерес од страна на банките за склучување репо-трансакции<sup>65</sup>.

Каматната стапка на кредитите преку ноќ коишто Народната банка може да им ги одобри на банките, согласно со регулативата, се добива со додавање 0,50 процентни поени на каматната стапка на благајничките записи<sup>66</sup>. Оттука, и каматната стапка на расположливите кредити преку ноќ беше намалена во три наврати (истовремено, со намалувањето на каматната стапка на благајничките записи), во текот на 2018 година, до нивото од 3% на крајот од 2018 година. Сепак, поради фактот што домашните банки располагаат со соодветно ниво на ликвидни средства, во текот на 2018 година немаа интерес или потреба за користење кредит преку ноќ од Народната банка. За непречено извршување на платните трансакции на банките, Народната банка одобрува и интрадневен кредит, за којшто не наплаќа камата<sup>67</sup>. Во 2018 година, банките не користеа ниту ваков кредит.

Во услови на намалување на каматните стапки на Народната банка и непроменетост на каматните стапки на Европската централна банка, во 2018 година, се забележа умерено стеснување на распонот меѓу овие каматни стапки. Европската централна банка, во декември 2018 година, најави завршување на програмата за откуп

---

купопродажби на хартии од вредност на секундарниот пазар, коишто се помалку застапени и целосно отсутнуваа и во 2018 година. Повеќе информации се расположливи во Одлуката за купување и продавање хартии од вредност на привремена и дефинитивна основа од страна на Народната банка на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр. 81/11). Согласно со Одлуката за утврдување на инструментите за обезбедување при спроведување монетарни операции („Службен весник на Република Македонија“ бр. 126/11) и Листата на хартии од вредност за спроведување на монетарни операции („Службен весник на Република Македонија“ бр. 154/14), Народната банка при спроведувањето на монетарните операции со банките и филијалите на странски банки, за обезбедување или повлекување ликвидност на привремена и дефинитивна основа, како инструменти за обезбедување ги користи должничките хартии од вредност издадени од Народната банка и должничките хартии од вредност издадени од Република Северна Македонија преку редовни емисии и за структурни потреби.

<sup>64</sup> Во случај на тендер со износи, каматната стапка на аукцијата е утврдена од страна на Народната банка, а банките аукцираат само со износи. Притоа, Народната банка може да го ограничи износот на аукцијата или да утврди неограничен износ. Во случај на тендер со каматни стапки, Народната банка го утврдува износот на аукцијата, а банките аукцираат со износи и со каматни стапки. Притоа, Народната банка може да утврди минимална каматна стапка при спроведувањето аукција за обезбедување ликвидност, односно максимална каматна стапка при спроведувањето аукција за повлекување ликвидност.

<sup>65</sup> Разликата меѓу репо-трансакција или обратно репо-трансакција е од аспект на гледната точка на договорната страна во конкретната трансакција. Договорната страна којашто на привремена основа продава хартии од вредност (и има прилив на парични средства) склучува репо-трансакција (англ. *repo seller*), додека договорната страна којашто на привремена основа купува хартии од вредност (и има одлив на парични средства) склучува обратно репо-трансакција (англ. *repo buyer*). Кога Народната банка склучува обратно репо-трансакција со некоја банка, истата банка како друга договорна страна на таквата трансакција, всушност склучува репо-трансакција со Народната банка, и обратно.

<sup>66</sup> Народната банка го одобрува кредитот преку ноќ на банките преку склучување репо-трансакција со рок на достасување од еден работен ден со благајнички записи, државни хартии од вредност, вклучувајќи ги и државните хартии од вредност издадени за структурни потреби (дел од Листата на хартии од вредност за спроведување на монетарни операции), а коишто имаат преостанат рок на достасување подолг од рокот на склучување на репо-трансакцијата, односно повеќе од еден ден. Банката е должна да го врати кредитот преку ноќ наредниот работен ден на МИПС, како прва платна трансакција иницирана од страна на банката. Повеќе информации се расположливи во Одлуката за расположлив кредит преку ноќ („Службен весник на Република Македонија“ бр. 42/11 и 49/12).

<sup>67</sup> Народната банка одобрува интрадневен кредит на банка преку склучување на репо-трансакција со рок на достасување во текот на истиот ден. Како инструменти за обезбедување на интрадневниот кредит се користат хартиите од вредност наведени во Листата на хартии од вредност за спроведување на монетарни операции („Службен весник на Република Македонија“ бр. 154/14). Банката е должна да го врати интрадневниот кредит најдоцна до моментот кога МИПС престанува со примање на пораки за пренос на средства од носителите на платниот промет за нивните клиенти. Доколку банката не го врати интрадневниот кредит до утврдениот термин, може да поднесе барање за претворање на интрадневниот кредит во расположлив кредит преку ноќ. Повеќе детали може да се најдат во Одлуката за интрадневен кредит („Службен весник на Република Македонија“ бр. 42/11).

на средства со очекување дека каматните стапки на централната банка ќе се задржат на тековното ниво, најмалку до крајот на летото 2019 година. Од друга страна, на јунската седница (2019 година), Управниот совет на ЕЦБ искажа очекување дека каматните стапки на централната банка ќе се задржат на тековното ниво, најмалку до првата половина на 2020 година.

## 2.3 Девизен пазар

Во 2018 година, движењата на девизниот пазар беа поволни, а повремениот несогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи беше надмината преку интервенциите на Народната банка. За мала, отворена економија, зависна од увоз и со висок степен на евроизација, којашто применува монетарна стратегија на таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото, девизниот пазар е најзначаниот сегмент од домашните финансиски пазари. Високото значење на овој пазарен сегмент се потврдува со постојано високиот промет на девизниот пазар (вклучувајќи ги и нето-интервенциите на Народната банка), којшто во 2018 година достигна 9.284 милиони евра<sup>68</sup>, или 86,5% од БДП. Годишната стапка на раст на прометот на девизниот пазар изнесуваше 11,5%, што претставува извесно забрзување на минатогодишниот раст (9,1% во 2017 година).

Во услови на солидна надворешна позиција на економијата и постепено стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, движењата на девизниот пазар во текот на годината беа постојано поволни и овозможува постојани интервенции од Народната банка за откуп на девизи, со што солиден годишен раст остварија и девизните резерви. Народната банка на годишна основа оствари нето-откуп на девизи во износ од 382 милиона евра, што е

Графикон бр. 31 Вкупен промет и учество на прометот на девизниот пазар во БДП (лево) и нето-интервенции на девизниот пазар од страна на Народната банка и нивно учество во БДП (десно)



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

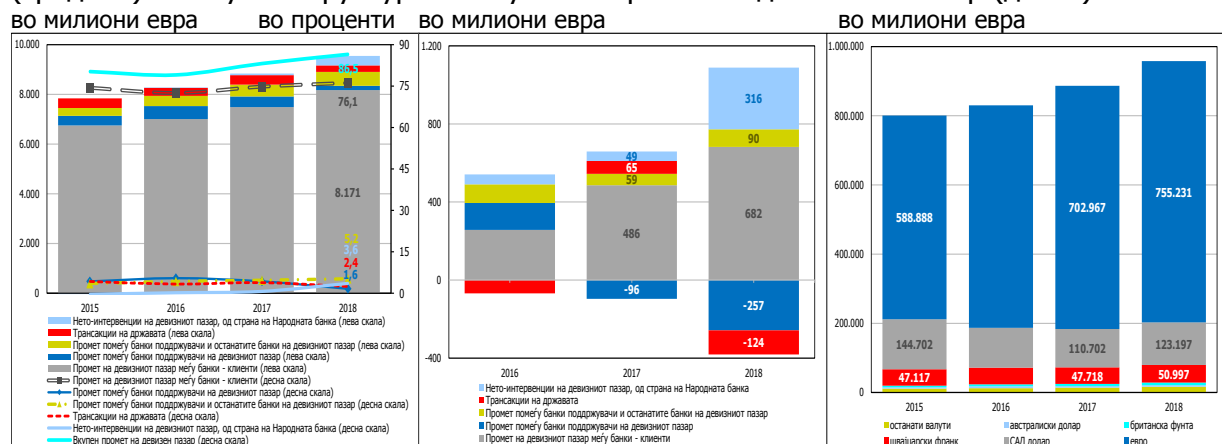
Забелешка: Со нето-интервенциите на девизниот пазар од страна на Народната банка се опфатени трансакциите на Народната банка со банките поддржувачи.

<sup>68</sup> Во вкупниот промет на девизниот пазар се опфатени трансакциите помеѓу банките и нивните клиенти и меѓубанкарското тргување, вклучително и нето-интервенциите на Народната банка со банките поддржувачи.

значително повеќе во споредба со 2017 година и досега највисок годишен износ. Имено, извршениот нето-откуп на девизи претставува 14,3% од просечните девизни резерви во текот на годината (2,7% во 2017 година). Откупот на вишокот девизна ликвидност на банките се одвиваше во услови на зголемена понуда на девизи од страна на корпоративниот сектор при подобра девизна позиција на корпоративниот сектор, но и поволни движења на менувачкиот пазар.

### Графикон бр. 32

Структура на прометот на девизниот пазар по одделни сегменти и нивно учество во БДП (лево), годишна промена на прометот на одделните сегменти на девизниот пазар (средина) и валутна структура на вкупниот промет на девизниот пазар (десно)



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

Забелешка: Во валутната структура на вкупниот промет на девизниот пазар поединечно се прикажани само валутите со учество поголемо од 0,5% во некоја од анализираниите година.

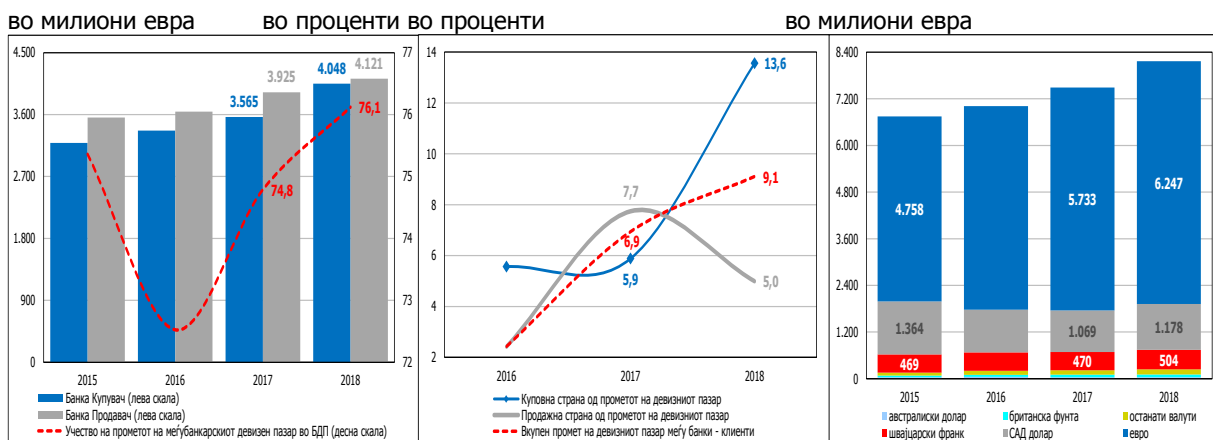
Валутната структура покажува дека најголемиот дел (78,8%) од прометот на девизниот пазар<sup>69</sup> се остварува во евра, а во помал дел и во САД-долари (12,9%) и швајцарски франци (5,3%), додека останатите валути имаат занемарливо учество. Во анализираниот период (од 2015 година наваму), прометот во евра го зајакна најголемото учество во вкупниот промет на девизниот пазар за повеќе од 5 процентни поени.

<sup>69</sup> Во рамките на анализата на валутната структура, девизниот пазар ги опфаќа трансакциите помеѓу банките и нивните клиенти, меѓубанкарското тргување, трансакциите помеѓу Народната банка и банките поддржувачки како и трансакциите на државата (во 2018 година трансакциите со државата учествуваат со 2,7% во вкупниот остварен промет на девизниот пазар).

Најголемо учество, од 85,6% во прометот на девизниот пазар<sup>70</sup> имаат трансакциите помеѓу банките и нивните клиенти<sup>71</sup>. Прометот на овој сегмент од девизниот пазар бележи раст од 682 милиона евра, односно 9,1% во однос на претходната година (во 2017 година овој раст изнесуваше 486 милиони денари или 6,9%). Во трансакциите со нивните клиенти, банките остварија пониска нето-продажба на девизи, за 73 милиони евра<sup>72</sup>, во споредба со претходната 2017 година, кога на нето-основа беа продадени 360 милиони евра. Овие остварувања беа условени од трансакциите на банките со приватниот корпоративен сектор, каде што при силен раст на понудата во однос на растот на побарувачката за девизи, банките на нето-основа продадоа најнизок износ на девизи во последните осум години (1.226 милиони евра, или за 203 милиони евра помалку во споредба со 2017 година). Нето-продажбата на девизи на приватниот корпоративен сектор учествува со 15,0% во вкупниот промет на трансакциите на банките со нивните клиенти и 11,4% во БДП (19,1% и 14,3%, соодветно во 2017 година), во кој, најголем удел (вообичаено) имаат трансакциите со менувачниците, а во помал дел и со физичките лица. Послабата побарувачка за девизи се поврзува со солидните девизни приливи во земјата и веќе настанатото раздолжување на приватниот сектор кон странство<sup>73</sup>. Иако релативно послабо, и во 2018 година банките редовно остваруваа повисок нето-откуп на девизи на годишна основа и во трансакциите со физичките лица и менувачниците што упатуваше на стабилизирање на

### Графикон бр. 33

Структура на трансакциите на девизниот пазар помеѓу банките и нивните клиенти од аспект на улогата на банката (лево), годишни стапки на промена на одделни потсегменти од прометот на девизниот пазар помеѓу банките и нивните клиенти (средина) и валутна структура на прометот на девизниот пазар помеѓу банките и нивните клиенти



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

Забелешка: Во валутната структура на прометот на девизниот пазар помеѓу банките и нивните клиенти поединечно се прикажани само валутите со учество поголемо од 0,5% во некоја од анализираните година.

<sup>70</sup> Овој промет ги вклучува и трансакциите на државата. Доколку се исклучат трансакциите на државата, остварениот промет помеѓу банките и нивните клиенти опфаќа 88% од вкупниот промет на девизниот пазар.

<sup>71</sup> Трансакциите помеѓу банките и нивните клиенти ги опфаќаат девизните трансакции на банките со правните и физичките лица, менувачниците и нерезидентите.

<sup>72</sup> Гледано од аспект на куповната и продажната страна, остварениот откуп на девизи од клиентите е за 483 милиони евра или 13,6% повисок во однос на 2017 годинна, додека остварената продажба на девизи на клиентите на банките е за 196 милиони евра или 5,0% повисока во однос на претходната година. Оттука, над 70% од растот на трансакциите на банките со нивните клиенти произлегува од спроведениот откуп на девизи во текот на 2018 година.

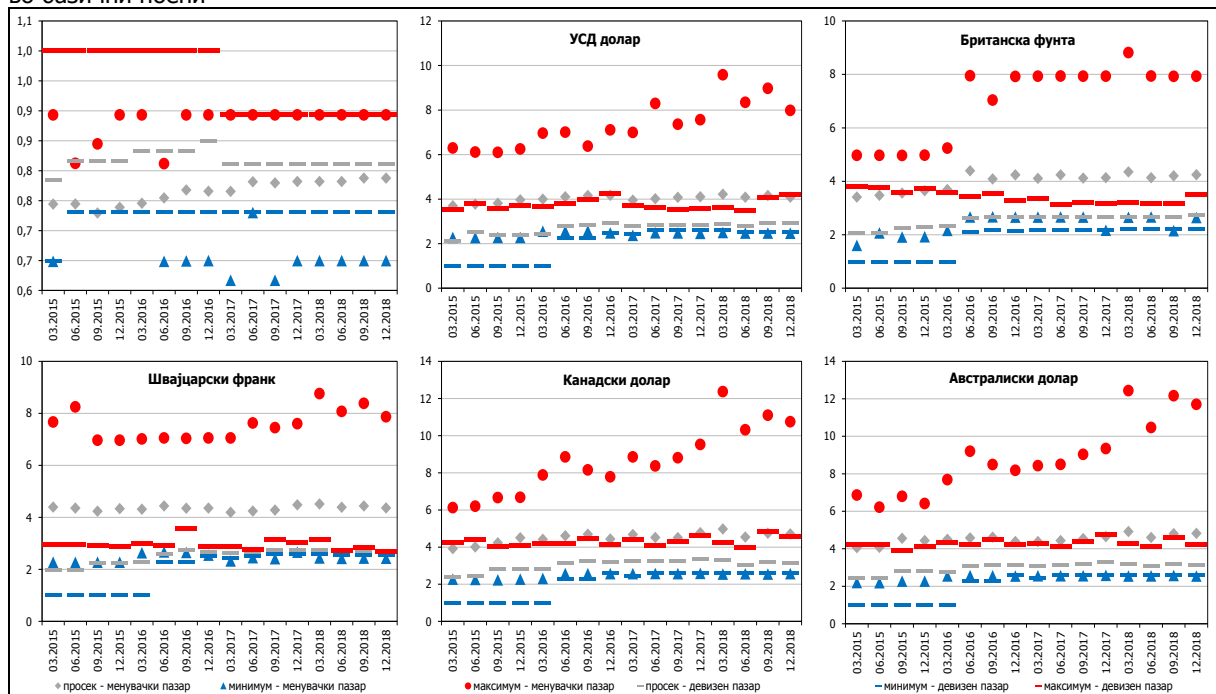
<sup>73</sup> При релативно високи отплати на приватниот сектор кон странство и исплати на дивиденди кон странски матични фирми остварени во 2017 година.



нивните очекувања и надминување на неизвесноста поврзана со политичката состојба во земјата, при позитивни оценки за стабилноста на економските основи. Повисоката понуда на девизи од физичките лица и менувачниците, заедно со растот на девизните средства на банките од други приливи (главно од девизните депозити<sup>74</sup>, коишто остварија годишен раст од 195 милиони евра<sup>75</sup>, или 7,8%) овозможува задоволување на побарувачката за девизи на корпоративниот сектор и пренасочување на вишокот девизи на меѓубанкарскиот пазар.

#### Графикон бр. 34

Распон меѓу куповниот и продажниот курс на менувачкиот пазар и на девизниот пазар на банките во Република Северна Македонија во базични поени



Извор: Народната банка и веб-страниците на одделните банки.

Забелешка: При пресметката на распонот меѓу куповниот и продажниот курс на менувачкиот пазар се земени јавно објавените податоци на сите банки во Република Северна Македонија, освен на Македонската банка за поддршка на развојот, додека, пак, на девизниот пазар само на банките поддржувачи.

**Примената на стратегијата на одржување стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото<sup>76</sup> покрај одржувањето на ценовната стабилност придонесува и за релативно низок распон помеѓу куповниот и продажниот курс (англ. bid-ask spread) на девизниот пазар и на менувачкиот пазар за еврото.** Имено, просечниот распон меѓу куповниот и продажниот курс за

<sup>74</sup> Девизните депозити ги вклучуваат сите депозити во девизи на финансиските друштва, државата, нефинансискиот сектор (приватните и јавните нефинансиски друштва и домаќинствата) и останатите клиенти (непрофитни институции кои им служат на домаќинствата и нерезиденти).

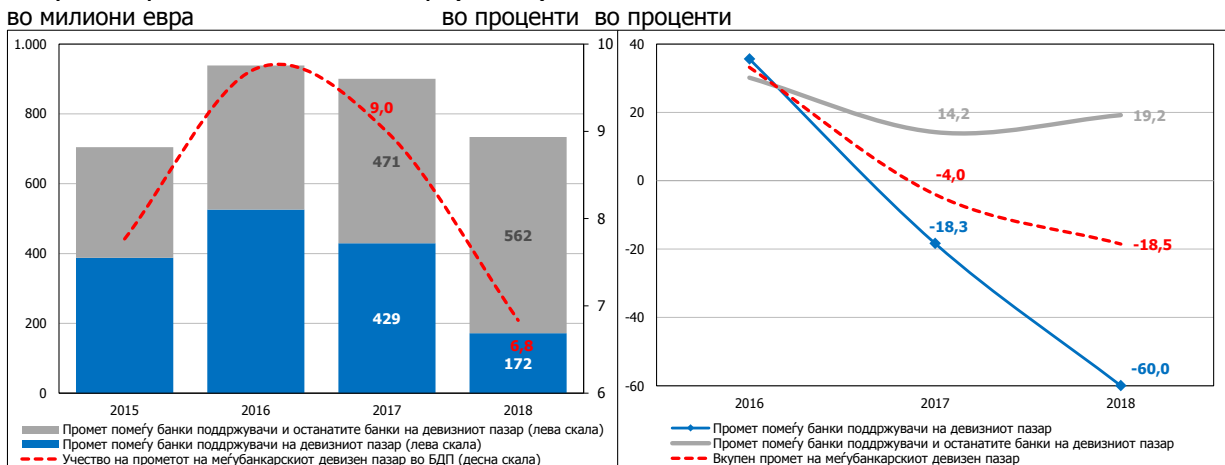
<sup>75</sup> Пресметан според спот-курсот на денарот во однос на еврото на 31.12.2018 година.

<sup>76</sup> Во 2018 година, номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото во просек изнесуваше 61,51 денар за едно евро (0,06 денари помалку во претходната година. Воедно, ова претставува најниско ниво на просечниот курс за денарот во однос на еврото и негово најголемо годишно намалување од 2011 година (периодот за кој се спроведува оваа анализа). Од аспект на останатите позначајни валути, за еден САД-долар беа потребни 2,52 денари помалку, за еден швајцарски франк беа потребни 2,19 денари помалку и за една британска фунта беа потребни 0,77 денари помалку, во однос на 2017 година.

еврото е речиси идентичен на менувачкиот и девизниот пазар, односно изнесува 0,79 и 0,81 процентен поен, соодветно. Наспроти тоа, во однос на останатите поважни валути забележливи се значително поголеми распони, што упатува на поскупувања на ликвидност (за девизниот пазар) и/или расположливост за (менувачкиот пазар) на другите валути. Просечниот распон меѓу куповниот и продажниот курс на девизниот пазар се движи во интервал од 2,6 (за САД-долари) до 3,2 процентни поена (за канадски долари), односно во просек изнесува 2,9 процентни поени за анализираниите пет најзначајни валути (со исклучок на еврото). На менувачкиот пазар просечниот распон меѓу куповниот и продажниот курс е повисок и се движи во интервал од 4,1 (за САД-долари) до 4,8 процентни поени (за австралиски долари), или во просек 4,4 процентни поени за истите пет валути. Просечниот распон на девизниот (безготовински) пазар е понизок од просечниот распон на менувачкиот пазар (за ефикасност) во интервал од 1,2 (за САД-долари) до 1,7 процентни поени (за швајцарски франци и австралиски долари), што всушност е показател за дополнителната маржа што ја вградуваат банките во цените на валутите за покривање на трошоците за ракување на готовина.

Графикон бр. 35

Структура на прометот на меѓубанкарскиот девизен пазар и негово учество во БДП (лево) и годишни стапки на промена на одделни подсегменти од прометот на меѓубанкарскиот девизен пазар (десно)



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

Во текот на годината, банките активно тргуваа и на меѓубанкарскиот девизен пазар<sup>77</sup>, каде што во услови на висока девизна ликвидност, обемот на тргувани странски валути беше понизок на годишна основа. Имено, прометот на овој сегмент од девизниот пазар бележи намалување од 167 милиони евра, или за 18,5% во однос на претходната година (во 2017 година овој пад беше значително помал и изнесуваше 38 милиони евра или 4,0%). Ваквото движење услови и надолно поместување на учеството на меѓубанкарскиот девизен пазар во вкупниот промет на девизниот пазар, до ниво од 7,7% (10,2% во 2017 година). Од аспект на структурата на меѓубанкарското девизно тргување, и покрај падот на вкупниот промет, за 2018 година е карактеристично зголемено тргување помеѓу банките поддржувачки и останатите банки (за 90 милиони евра или 19,2%). Така, во структурата на вкупниот промет на меѓубанкарскиот девизен

<sup>77</sup> Меѓубанкарскиот девизен пазар ги опфаќа трансакциите помеѓу банките поддржувачки на девизниот пазар, како и банките поддржувачки и останатите банки, без нето-интервенциите на Народната банка.

пазар, трансакциите помеѓу банките поддржувачки и останатите банки зафаќаат околу три четвртини од вкупното меѓубанкарско тргување во 2018 година (наспроти една половина од меѓубанкарското тргување остварено во 2017 година).

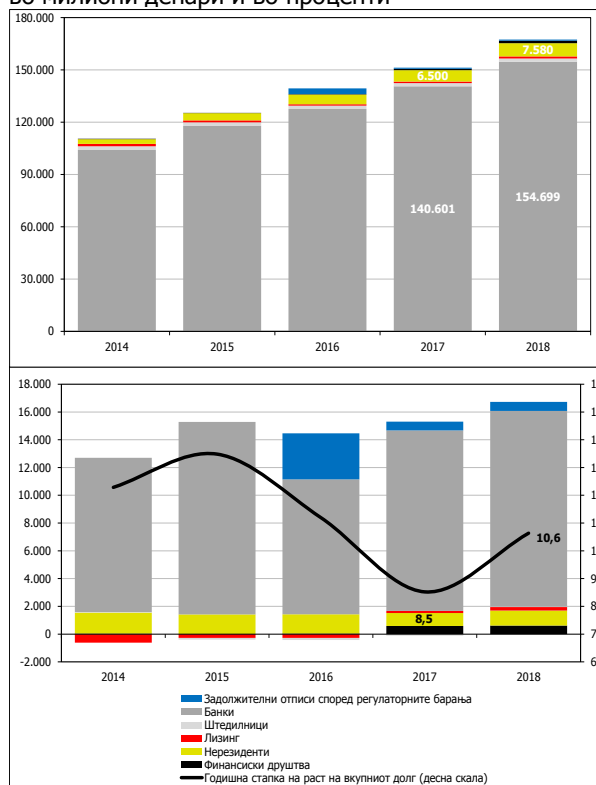
## **2.4 Домаќинства**

**Во 2018 година, остварувањата на секторот „домаќинства“, како најзначаен доверител на банкарскиот и на целокупниот финансиски систем, беа задоволителни. Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција, и покрај минималното влошување во 2018 година, и понатаму упатуваат на ограничена чувствителност на секторот „домаќинства“ на шокови и главно, одржување во контролирани рамки на и онака пониските ризици за финансиската стабилност од овој сектор. Во услови на солидни макроекономски остварувања на домашната економија и постепено исцрпување на последиците од неколкугодишниот период на понагласени домашни ризици, финансиската актива на овој сектор оствари позначителен раст. Штедењето на домаќинствата порасна, и тоа засилено и сè повеќе во домашна валута, што упатува на стабилни очекувања и зголемена доверба на граѓаните во банкарскиот систем.**

**И покрај зголемувањето на долгот во изминатите години, вкупното ниво на задолженост на домаќинствата не е високо, што особено доаѓа до израз преку неговото учество во БДП, но се согледува и преку висината на останатите показатели преку кои се мери задолженоста. Иако на годишна основа се зголемува делот од расположливиот доход којшто се користи за отплата на каматата и главницата, сепак показателите за способноста на домаќинствата за отплата на долгот се поволни. Солидната платежна способност на домаќинствата беше потврдена и преку релативно малата системска чувствителност на секторот „домаќинствата“, отсликана со поволното ниво на агрегатниот показател за системски ризик. Сепак, нивното натамошно задолжување и редовноста во отплатата на долгот треба внимателно да се следат, со оглед на концентрираноста на долгот кај домаќинствата со пониски примања и брзината на растот на новите кредити, пред сè оние коишто се на долг рок и коишто се наменети за потрошувачка. Квалитетот на долгот забележа извесно влошување, бидејќи долгот кон банките со нефункционален статус се зголеми (како последица на зголемувањето на нефункционалните потрошувачки кредити), но неговото учество во вкупниот долг е ниско и стабилно. Способноста за отплата на долгот на домаќинствата е потенцијално условена и од нивната изложеност на валутниот ризик поради и натаму значителната застапеност на долгот со валутна компонента, наспроти нивните приходи коишто се остваруваат во домашната валута. Присутната замена на кредитите со прилагодлива каматна стапка со кредити со променлива каматна стапка овозможува поголема транспарентност кон домаќинствата за висината и евентуалната промена на долгот врз основа на камата, но може да предизвика и поголема променливост на каматните отплати што ќе биде значајно за кредитоспособноста на овој сектор при потенцијален иден раст на каматните стапки.**

Банките, главно, го согледуваат секторот „домаќинства“ како помалку ризичен за финансирање, покажувајќи поголема склоност за пласирање на средствата кон нив (иако во 2018 година се намали уделот на кредитите на овој сектор во вкупниот прираст на кредитите поради забрзаниот раст на корпоративните кредити). Релативно високиот и стабилен раст на кредитната поддршка на домаќинствата главно се должи на позитивните ефекти од поголемата дисперзираност на ризиците од аспект на висината на кредитите и бројот на клиентите, како и на натамошното подобрување на очекувањата и оцените на банките за профилот на ризик на кредитната побарувачка. Дополнително, со оглед на поповолните приноси од кредитирањето на домаќинствата во однос на корпоративните клиенти (пред сè во поглед на висината на каматната стапка), овој сегмент е попривлечен за банките, особено во услови на ниски каматни стапки. Поголемиот интерес на банките за кредитна поддршка на домаќинствата е поткрепен и со зголемената побарувачка за кредити (пред сè во доменот на станбеното кредитирање), како

Графикон бр. 36  
Долг на домаќинствата (горе) и годишна промена (долу)  
во милиони денари и во проценти



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

и засилената лична потрошувачка. Дополнителен стимул за засиленото кредитирање на овој сегмент од кредитниот пазар е и солидната дисциплина на домаќинствата во намирувањето на достасаните обврски и следствено добриот квалитет на кредитното портфолио на банките кон домаќинствата.

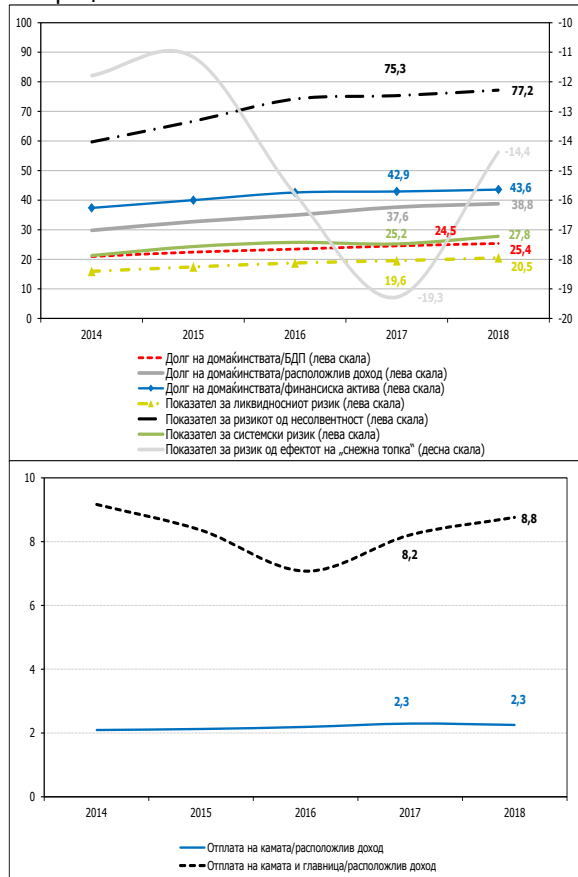
#### 2.4.1 Задолженост на секторот домаќинства

Во 2018 година продолжи трендот на зголемување на нивото на долгот на секторот „домаќинства“, којшто оваа година забрза, но сè уште е умерен и изнесува 10,6%. Растот на долгот доведе до одредено влошување на показателите преку кои се следи задолженоста на овој сектор. Сепак, иако сите показатели бележат раст, тие се на многу слично ниво како и во претходните две-три години. Во 2018 година, поизразеното зголемување на долгот на домаќинствата во однос на растот на расположливиот доход и нето -финансиската актива доведе до мало влошување на ликвидноста<sup>78</sup> и

<sup>78</sup> Показател за ликвидносниот ризик  $r_t = 0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположлив доход}_t}$ . Повисоката вредност на показателот означува повисок удел на долгот во расположливиот доход на домаќинствата.

### Графикон бр. 37

Показатели за задолженоста и ранливоста (горе) и за способноста за отплата на долгот на домаќинствата (долу) во проценти



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

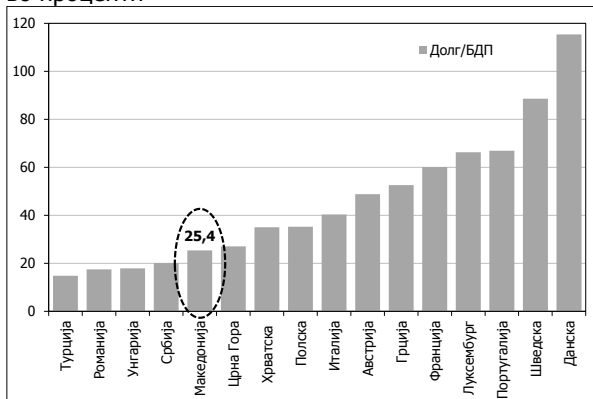
солвентната позиција<sup>79</sup> на домаќинствата. Ова значи дека минимално се положио показателите за способноста на домаќинствата за отплата на долгот, како и показателите преку кои се оценува отпорноста на секторот. **Влошувањето на показателите засега не предизвикува загриженост, тие и натаму се оценуваат како задоволителни,** но нивните движења треба внимателно да се следат. На крајот на 2018 година, уделот на долгот на домаќинствата во бруто домашниот производ изнесува 25,4% (24,5% во 2017 година) и е на ниво карактеристично за земјите со слично ниво на развиеност, но е пониско од поразвиените земји и од изведениот праг на ранливост<sup>80</sup>. Овој сооднос не е доволен и единствен показател за да се оцени висината на задолженоста. Имено, задолженоста треба да се гледа и во контекст на обемот на финансиската актива и расположливиот доход на секторот, коишто засега овозможуваат солидна

<sup>79</sup> Мерена преку учеството на долгот во нето финансиската актива. Нето финансиската актива претставува разлика помеѓу финансиската актива и долгот на домаќинствата.

<sup>80</sup> Прагот на ранливост за долгот на секторот домаќинства не се темели на сеопфатни оценки и анализи, туку е изведен врз основа на рамката за оценка на макроекономски нерамнотежи (MIP Scoreboard) што Европската комисија ја користи за оценка на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Рамката пропишува праг на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор на ниво од 133% од БДП. Прагот за ранливост за долгот на секторот домаќинства од 33% од БДП е изведен по примерот на ЕЦБ (Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година), којшто прагот од 133% за вкупниот приватен долг, го расчленува на два прага, за долгот на домаќинствата и за долгот на корпоративниот сектор, врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот сектор. За расчленувањето на прагот на ранливост за Република Северна Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006-2018 година.

Графикон бр. 38

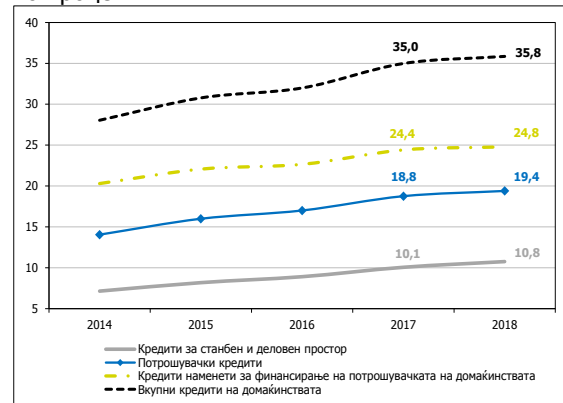
Ниво на задолженост на домаќинствата во однос на БДП, по одделни земји во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, ДСЗ, МФ и последните расположливи податоци за останатите земји објавени на порталот на ММФ.

Графикон бр. 39

Учество на долгот на домаќинствата кон банките, по различни основи, во расположливиот доход во проценти



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

кредитоспособност на секторот во целина. Солидната платежна способност и можноста за потенцијално натамошно задолжување на домаќинствата се потврдува и преку релативно малата системска ранливост на секторот „домаќинства“, отсликана преку агрегатниот показател за системски ризик<sup>81</sup>. И покрај тоа што овој показател бележи раст, неговата вредност и понатаму е релативно мала и не предизвикува поголеми ризици од секторот „домаќинства“, што се поткрепува и со негативната вредност на показателот за ризикот од ефектот на „снежна топка“<sup>82</sup>.

**Забрзувањето на растот на долгот на домаќинствата во 2018 година се должи на натамошното засилување на кредитната поддршка од банкарскиот систем<sup>83</sup>.** Поголемите склоности на банките за кредитирањето на домаќинствата се темелат главно на поголемата дисперзираност на ризиците од аспект на висината на кредитите и бројот на клиентите, како и на натамошното подобрување на очекувањата и оцените на банките за профилот на ризик на кредитната побарувачка, во услови на сè уште ниска задолженост на овој сектор и поволни остварувања на пазарот на труд. **Зголемената финансиска поддршка на домаќинствата преку кредитите од банкарскиот сектор<sup>84</sup> соодветствува со натамошното нето-олеснување на**

<sup>81</sup> Агрегатниот показател за системски ризик претставува просек од анализираниите показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

<sup>82</sup> Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ =  $\frac{\text{Отплати на камати}_t}{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}} - \left( \frac{\text{Расположлив доход}_t}{\text{Расположлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$ . Показателот за

ризикут од ефектот на „снежна топка“ има негативна вредност со оглед на фактот дека учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период.

<sup>83</sup> Во 2018 година, кредитирањето на домаќинствата имаше најголем придонес, од 64%, во годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти.

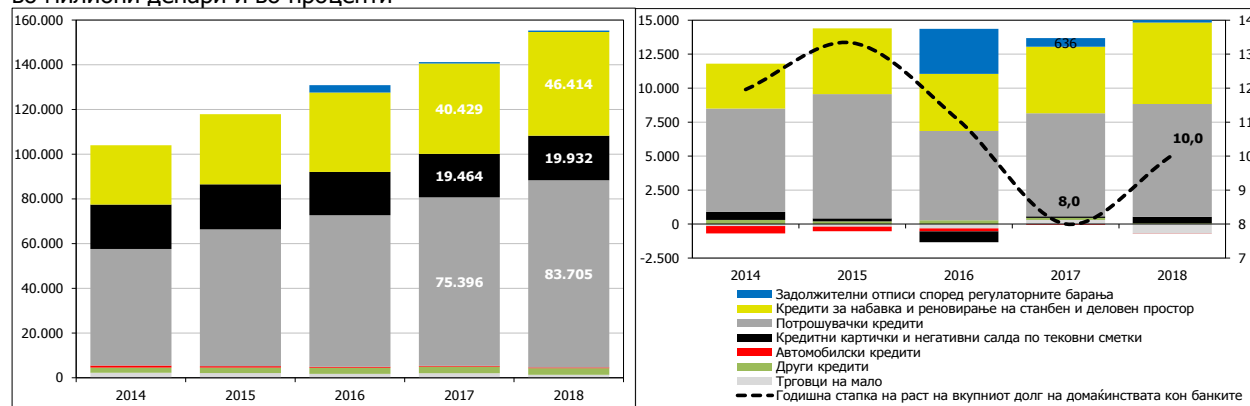
<sup>84</sup> Здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките, растот на изворите на финансирање, зголемената конкуренција во банкарскиот сектор, постабилниот амбиент, како и промените во монетарната политика делуваа кон стимулирање на понудата на кредити. На поволните движења во економијата, исто така, реагира и побарувачката на кредити, којашто забележа најзасилен раст во последниот квартал од годината, кога при поповолни очекувања во поглед на економската и финансиската состојба, како и можноста за намалување на невработеноста, потрошувачкиот оптимизам беше поголем.

**вкупните кредитни услови за домаќинствата**<sup>85</sup>. Дополнителен значаен фактор за поголемото кредитирање на домаќинствата претставува и солидната наплата и следствено добриот и постојан квалитет на кредитното портфолио на банките кон домаќинствата, мерен преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити. Сепак, ризикот од неизвршување на обезбедувањето и кредитната способност на потрошувачите и понатаму се фактори коишто банките ги имаат предвид и придонесуваат за заострување на условите за одобрување станбени и потрошувачки кредити<sup>86</sup>.

Графикон бр. 40

Задолженост на домаќинствата кај банките според типот на кредитниот производ (лево) и годишна промена (десно)

во милиони денари и во проценти



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

Забелешка: Оваа анализа за задолженоста на домаќинствата кај банките не го вклучува долгот на домаќинствата отпишан, според одделен продукт, поради недостаток на подетални информации. Ова важи и за останатите анализи според продукт и валута, во натамошниот текст.

Следствено на ваквото однесување на банките, позитивните трендови кај обемот на кредитирањето на домаќинствата продолжија и во 2018 година, кога финансиската поддршка на домаќинствата преку кредитите од банкарскиот сектор бележеше релативно стабилен раст во текот на годината (за 10%). Задолженоста на домаќинствата е претежно кај банките<sup>87</sup>, коишто традиционално се најзначајниот кредитор на домаќинствата со учество во долгот од близу 95%. Според типот на долгот на домаќинствата кон банките, најголем годишен пораст и во 2018 година забележаа потрошувачките и станбените кредити, којшто во целост го услови растот на вкупниот долг на домаќинствата кон банките. Во структурата на долгот на домаќинствата кон банките 70% отпаѓаат на задолженоста за финансирање на потрошувачката на

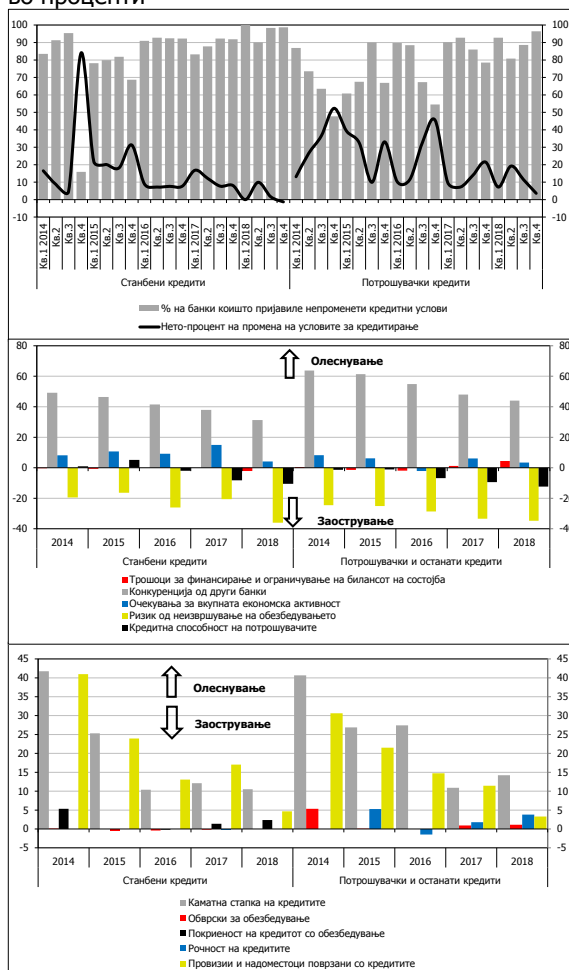
<sup>85</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиска стабилност, резултатите од овие анкети се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални резултати од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.

<sup>86</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка.

<sup>87</sup> Од вкупниот долг на домаќинствата е изземен ефектот од задолжителните отписи затоа што долгот што го отпишале банките и понатаму е долг на домаќинствата бидејќи банките го задржуваат правото за наплата на отпишаните побарувања. Народната банка располага со податоци за задолжителните отписи само според сектори (домаќинства и нефинансиски друштва), поради што ефектот од отписите се иззема само кај вкупниот долг на домаќинствата, но не и при анализите според валутата, кредитниот производ, рочноста и сл.

Графикон бр. 41

Оценка на условите за кредитирање на домаќинствата (горе), факторите коишто влијаат врз условите за кредитирање (средина) и промената на одделните кредитни услови (долу) во проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките. Забелешка: Процентот на банките е пондериран со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на домаќинствата на конкретните датуми. Оцената на одделните фактори/кредитни услови е претставена како просечен процент на банките коишто одговориле дека наведениот фактор/кредитен услов придонесува за непроменетост на условите за кредитирање во сите анкети. Нето-процентот на промена на условите за кредитирање претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле олеснување на кредитните услови и банките коишто пријавиле заострување на кредитните услови.

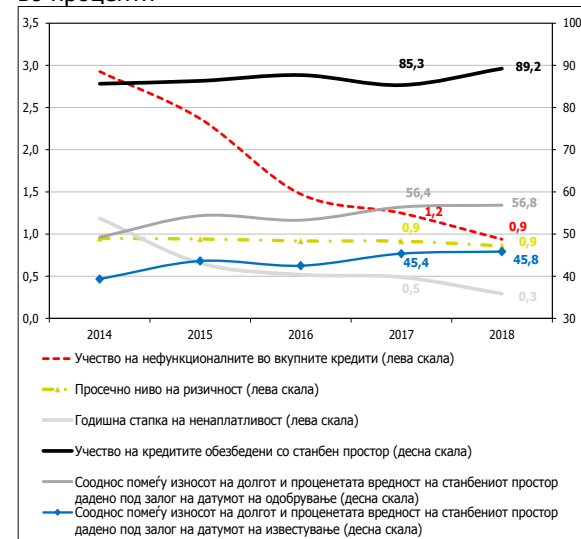
домаќинствата (потрошувачки кредити, автомобилски кредити, пречекорувања на тековни сметки, кредитни картички и други кредити).

Освен долгот на домаќинствата кон банките, којшто забележа најголем апсолутен раст, треба да се истакне и растот на долгот кон финансиските друштва коишто одобруваат кредити на мали износи, релативно брзо и на кратки рокови, но по многу висока цена (со исклучително високи надоместоци во вид на камата, провизии и други надоместоци). Сепак, и покрај брзиот раст, учеството на кредитите користени од финансиските друштва во вкупниот долг на домаќинствата е мало (помалку од 1%). Мал раст бележи и долгот на домаќинствата кон друштвата за лизинг.

**Поголемата склоност на банките за кредитирање на секторот „домаќинства“ се потврдува и со релативно високата пропустливост на кредитните барања од страна на банките, иако таа во 2018 година**

Графикон бр. 42

Показатели за квалитетот на станбеното кредитирање во проценти



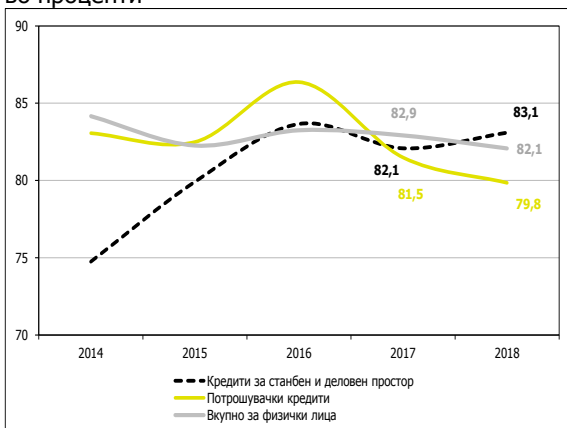
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.



минимално се намали. Послаба пропустливост на кредитните барања (намаленото учество на одобрените во примените кредитни барања) се забележува кај потрошувачките кредити, што соодветствува со послабото нето-олеснување на кредитните услови кај потрошувачките кредити<sup>88</sup>. Зголемување бележи пропустливоста за станбените кредити, којашто втора година по ред е повисока од пропустливоста на барањата за потрошувачки кредити. Според бројот на примени кредитни барања, најголема заинтересираност постои за потрошувачките кредити (годишен раст од 21,6%), а сличен е и растот (19,2%) на бројот на одобрени барања за потрошувачките кредити.

Графикон бр. 43

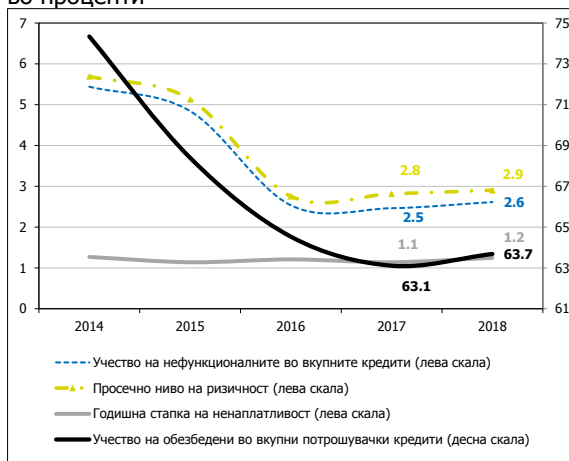
Учество на одобрените во примените кредитни барања од домаќинствата во проценти



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

Графикон бр. 44

Показатели за квалитетот на потрошувачките кредити во проценти



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

**Од средината на 2015 година, станбените кредити се најбрзорастечкиот сегмент од кредитното портфолио на домаќинствата,**

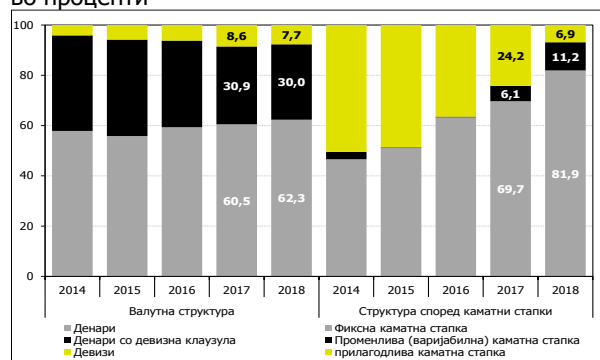
со годишни стапки на раст коишто тековно изнесуваат околу 15% и за неколку процентни поени го надминуваат годишниот раст на потрошувачките кредити, како кредитен производ со највисоко учество во кредитите на овој сектор (54,4% на 31.12.2018 година). Воедно, зголеменото станбено кредитирање придонесе за зголемување на нивното учество во вкупните кредити на домаќинствата до нивото од речиси 30% на 31.12.2018 година (за споредба, ова учество изнесуваше 25% на почетокот од 2015 година). Според банките, најголемо стимулативно влијание врз побарувачката за станбени кредити имаат заштедите на домаќинствата, довербата на потрошувачите и перспективите на пазарот за станбена изградба<sup>89</sup>. Сепак, при минимален пад на согледувањата на домаќинствата за поволни остварувања и перспективи на пазарот за станбена изградба во однос на претходната година, и покрај олеснувањето на кредитните услови, банките останаа релативно внимателни при одобрувањето станбени кредити на домаќинствата. Ова се согледува и преку барањето за покриеност на месечната рата на кредитот со месечните примања на кредитокорисниците, коишто во практиката за овој тип кредит, според воспоставените кредитни политики на банките се

<sup>88</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка.

<sup>89</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка.

вообичаено двојно повисоки<sup>90</sup>. **Станбените кредити се најквалитетниот сегмент од кредитното портфолио на банките составено од домаќинствата, со постојано подобрување на квалитетот во изминатите години.** Потврда за тоа се ниската стапка на нефункционалните станбени кредити (0,9% на 31.12.2018 година), високиот процент на кредити обезбедени со станбен простор (89,2%) и историски најниското ниво на годишната стапка на ненаплатливост<sup>91</sup> (0,3%). Исто така, со оглед дека станбениот простор којшто исполнува определени услови има третман на обезбедување од повисок квалитет, согласно со меѓународните и домашните стандарди од оваа област, се утврдени пониски капитални барања за покривање на кредитниот ризик што произлегува од овие пласмани<sup>92</sup>. Банките применуваат задоволителен сооднос помеѓу висината на кредитот и проценетата вредност на обезбедувањето, којшто на крајот на 2018 година за станбените кредити изнесува 56,8% на датумот на одобрување и 45,8% на датумот на известување<sup>93</sup>. Ова покажува дека и по последователните отплати на кредитите, не се врши ново задолжување заради „ослободениот“ износ на обезбедувањето. Високиот сооднос покажува дека вредноста на становите треба да се намали за околу 45% за да се израмни со износот на одобрените кредити, или за повеќе од една половина за да се израмни со преостанатиот долг што треба да се отплати во иднина.

Графикон бр. 45 Структурни карактеристики на новоодобрените банкарски кредити на домаќинствата во проценти



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

Кредитите со фиксна каматна стапка, ги опфаќаат сите кредити коишто на пресечниот датум имаат фиксна каматна стапка, иако кај дел од нив, по изминувањето на определен период, се применува поинаков тип каматна стапка.

**Кредитниот ризик што произлегува од домаќинствата и способноста на овој сектор за редовно намирување на обврските е еден од позначајните ризици за целокупниот домашен финансиски систем.** Кај банките, квалитетот на севкупното кредитно портфолио составено од домаќинствата е солиден, што се согледува преку ниската стапка на нефункционалните кредити којшто е стабилна подолг период наназад, а на 31.12.2018 година изнесува 2,3% (2,4% на 31.12.2017 година). Сепак, се забележува забрзување на растот на нефункционалните кредити на домаќинствата, којшто за 2018 година изнесува 7,4% (1,4% во 2017 година) и е најголем раст по периодот на глобалната финансиска криза. Овој раст во целост им

<sup>90</sup> Народната банка нема воспоставено минимален праг за вредноста на овој показател по одделни кредитни производи и не располага со прецизен податок за неговата вредност.

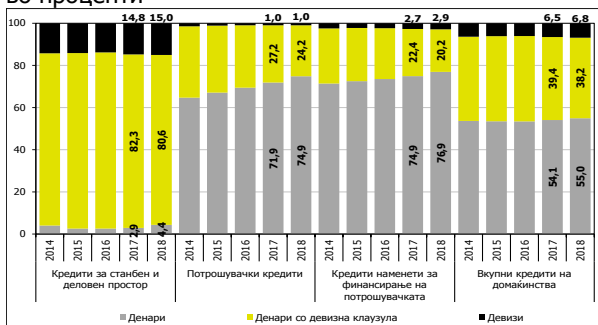
<sup>91</sup> Годишната стапка на ненаплатливост се пресметува како процент од кредитните изложености со редовен статус, коишто за период од една година добиваат нефункционален статус.

<sup>92</sup> Според Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот („Службен весник на Република Македонија“ бр. 47/12, 50/13, 71/14, 223/15, 218/16 и 221/18) банките применуваат пондер на ризичност од 35% на побарувањата коишто се покриени со хипотека на станбен објект, доколку се исполнети одредени критериуми пропишани со Одлуката.

<sup>93</sup> Овој показател го претставува соодносот помеѓу состојбата на преостанатиот долг врз основа на кредитот и проценетата вредност на обезбедувањето на датумот на известување. Извор: интерни пресметки на НБРСМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

се припишува на нефункционалните потрошувачки кредити (коишто се зголемија за 329 милиони денари, или за 17,8%, или двојно повеќе во споредба со 2017 година кога растот изнесуваше 139 милиони денари, или 8,1%), што е показател за одредено остварување на ризиците од побрзиот раст и олеснетите услови за потрошувачкото кредитирање во изминатиот период. Народната банка го следи движењето на вкупните и на нефункционалните потрошувачки кредити, бидејќи може да сигнализира можни растечки ризици и во идниот период, и е подготвена доколку оцени дека постои потреба, да преземе соодветни мерки за негово ограничување.

Графикон бр. 46  
Валутна структура на долгот на домаќинствата кон банките, по одредени кредитни производи во проценти

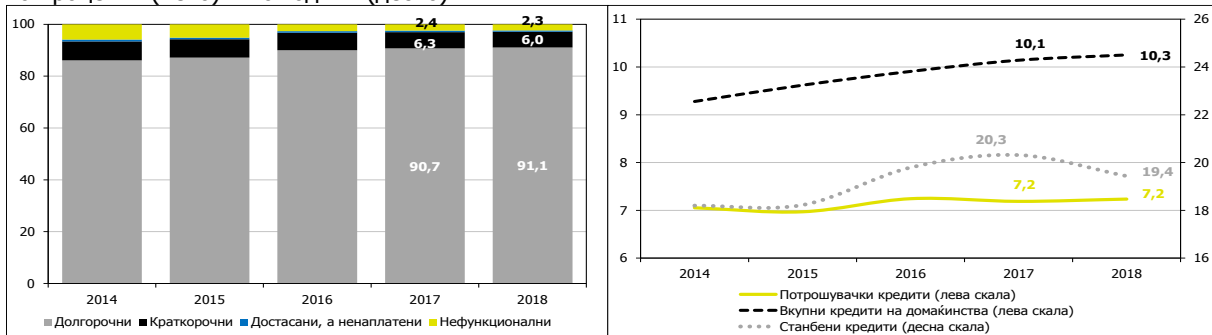


Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

И покрај падот на нефункционалните станбени кредити и добриот квалитет на станбените кредити, сепак долгите рочности и примената на валутната клаузула во договорите за станбените кредити се значајни фактори коишто го отсликуваат инхерентниот ризик поврзан со ова кредитирање. Зголемената задолженост за потребите на домување на домаќинствата може да има индиректни преносни ефекти врз финансискиот систем и преку други два потенцијално важни канала, односно влијае врз остварувањата и потенцијалот за задолжување на потрошувачките сектори на економијата, како и обемот на кредитирање на градежништвото, што може соодветно да се одрази и врз стапката на економскиот раст.

**И покрај трендот на денаризација на кредитната активност на банките, сепак валутната компонента сè уште е доста застапена во долгот на домаќинствата, што укажува дека валутниот ризик е важен за способноста на**

Графикон бр. 47  
Рочна структура на долгот на домаќинствата (лево) и просечна пондеризирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата и по одредени кредитни производи (десно) во проценти (лево) и во години (десно)



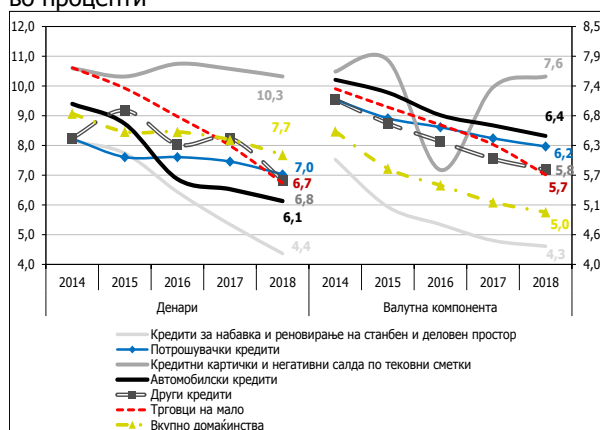
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**домаќинствата за отплата на долгот, а следствено и за стабилноста на нивните кредитори.** Околу 45% од кредитите на домаќинствата се со валутна компонента (претежно во денари со валутна клаузула), што во услови кога изворите за отплата на овој долг (приходите на домаќинствата) се претежно во денари, ги изложува клиентите на валутен ризик, а кредиторите, односно банките на индиректен валутен, т.е. на кредитен ризик. Иако околу 47% од депозитите на домаќинства се со валутна компонента (речиси во целост во странска валута), сепак не може да се смета дека овој сектор има усогласена девизна позиција бидејќи многу е веројатно дека поголемиот дел од штедачите не се и кредитокорисници кај банките. Поради ваквата изложеност на домаќинствата на валутниот ризик, особено имајќи ја предвид долгата рочност на долгот на домаќинствата, политиката на стабилен девизен курс на денарот во однос со еврото, претставува суштински фактор за одржливоста на нивото на долгот на домаќинствата и нивната способност за отплата на долгот.

**Растот на долгорочниот долг на домаќинствата коишто се постоечки кредитокорисници кај банките, може да биде сигнал, односно извор на потенцијални ризици од неколку аспекти. Растечката задолженост на постојните кредитокорисници проследена со продолжување на рочноста, како и растот на долгорочната задолженост<sup>94</sup>, ја истакнува склоноста на домаќинствата за задолжување на подолг рок особено кога имаат релативно пониски месечни примања и зголемени финансиски потреби коишто можат да се задоволат само при подолг рок на отплата на постојниот и новиот долг. Подолгиот рок на отплата може да се протолкува како показател за „послаба“ кредитна способност на кредитокорисниците, коишто за да можат да ја отплатат месечната обврска поради зголеменото задолжување, отплатата**

Графикон бр. 48

Просечна каматна стапка на кредитите на домаќинствата, според типот на кредитниот производ во проценти



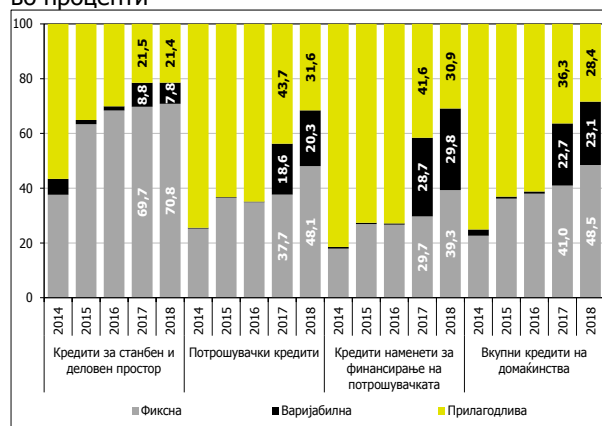
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

на кредитот ја распоредуваат на повеќе месечни рати. Просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата изнесува 10,3 години и бележи мал раст во однос на претходната година.

<sup>94</sup> 97,8% од новоодобрените кредити се долгорочни, со оригинална рочност поголема од 1 година.

Графикон бр. 49

Структура на долгот на домаќинствата по одредени кредитни производи, според типот на каматната стапка во проценти



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

За потрошувачките кредити просечната рочност е непроменета во однос на претходната година и изнесува 7,2 години. Имено, со воведувањето на повисокото капитално барање за потрошувачките кредити со рочност еднаква или подолга од осум години од почетокот на 2016 година<sup>95</sup>, настапи извесно забавување на брзиот раст на овие кредити, чијашто стапка на раст се сведе на поумерено ниво (на 11% на 31.12.2018 година од 39,1% на 31.12.2015 година), а растот беше пренасочен кон потрошувачките кредити со рочност до осум години (11,1% на 31.12.2018 година, наспроти 1,7% на 31.12.2015 година), и тоа околу две третини кон потрошувачките кредити со преостанат рок на достасување подолг или еднаков на 5 години.

**Исто така, растечката рочност ја нагласува важноста на изложеноста на домаќинствата и на каматниот ризик, што индиректно ги изложува банките на ризикот од зголемување на каматните стапки. Ова се темели на значителното присуство на каматните стапки коишто можат да се променат (прилагодливи и променливи каматни стапки) во кредитните договори со домаќинствата.** Во 2018 година, во структурата на долгот и на новоодобрените кредити според типот на каматната стапка значително се намали учеството на прилагодливата каматна стапка, за сметка на поголемата употреба на променливите каматни стапки од страна на банките (главно кај долгорочните кредити). Имено, банките поттикнати од препораките на Народната банка, а заради намалување на правниот и репутацискиот ризик, „заменија“ еден дел од кредитирањето со прилагодлива каматна стапка со кредити со променлива каматна стапка<sup>96</sup>. Неспорен е фактот дека поврзувањето на промената на каматните стапки со пазарни фактори овозможува поголема транспарентност и свесност на домаќинствата за можноста за промена на висината на долгот врз основа на камата во текот на користењето на кредитот. Но, ова ја зголемува изложеноста на домаќинствата на ризикот од идно зголемување на каматните стапки на нивниот долг што, во зависност од интензитетот на промените, може да влијае врз нивната способност за отплата на обврските и следствено врз остварувањата на банките. Ова е особено значајно имајќи предвид дека во 2018 година продолжи трендот на намалување на просечните пондерираните каматни стапки на новоодобрените кредити<sup>97</sup> и на вкупните кредити на домаќинствата, така што **цената на вкупните кредити го достигна историски најниското ниво.** Надолното движење на каматните стапки беше подеднакво присутно кај новоодобрените кредити по одделните валутни карактеристики, со што распонот меѓу кредитите во денари и кредитите со валутна компонента се задржа на речиси идентично ниво како и во претходната година. Сепак, изразената каматна разлика меѓу денарските и кредитите со валутна компонента го истакнува значењето на трошочниот фактор (висината на каматната стапка) при изборот на валутата на финансирање од страна на домаќинствата, што соодветно придонесува за одржување на побарувачката на кредити со валутна компонента.

<sup>95</sup> За споредба, во 2015 година (пред воведувањето на мерката), просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата изнесуваше 9,6 години, а за потрошувачките и станбените кредити 7 и 18,2 години, соодветно.

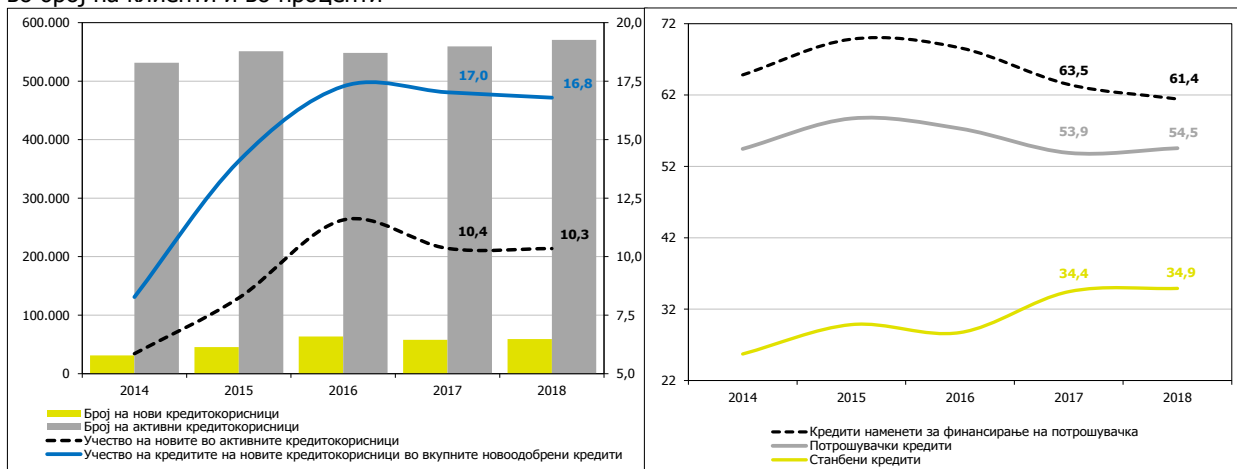
<sup>96</sup> Ова се однесува на новите кредитни договори почнувајќи од 1 јули 2017 година, додека кај најголемиот дел од постојните кредитни договори прилагодливата каматна стапка се применува до завршувањето на договорите.

<sup>97</sup> Просечните каматни стапки се пондерираны за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинствата.

Како што беше истакнато, растот на задолженоста на постојните кредитокорисници при истовремено продолжување на рокот на отплата претставува ризик од поголема задолженост на домаќинствата, меѓутоа и **новите кредитокорисници**<sup>98</sup> носат значителен кредитен ризик, бидејќи за нив не

Графикон бр. 50

Нови кредитокорисници во банкарскиот систем од секторот „домаќинства“ и учество на кредитите одобрени на овие клиенти во вкупните новоодобрени кредити на секторот (лево) и структура на новоодобрените кредити на новите кредитокорисници (десно) во број на клиенти и во проценти



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

**постои кредитна историја.** Во 2018 година, бројот на нови кредитокорисници од сегментот „домаќинства“ кај банкарскиот систем е речиси непроменет во однос на претходната година. Речиси непроменетото учество на новоодобрените кредити на новите кредитокорисници во однос на претходната година во најголем дел се темели врз поволните движења на пазарот на труд и кредитниот пазар, како и солидната кредитоспособност на домаќинствата. Интересот на новите должници е најизразен во доменот на кредитирањето наменето за финансирање на потрошувачката, со учество од речиси две третини на новите кредити одобрени за овие потреби во вкупниот износ на новоодобрени кредити, но за одбележување е и еднотретинското учество на новите корисници на станбени кредити. Од друга страна, високото учество на новоодобрените кредити на постојните кредитокорисници во вкупниот износ на новоодобрени кредити (над 80%) упатува на раст на нивната задолженост и потребата за повнимателно следење на евентуално презадолжување, односно на опасноста од исцрпување на нивната финансиска моќ за враќање на зголемениот долг.

**При постојан раст на кредитирањето и на склоноста на банките за кредитирање на домаќинствата<sup>99</sup>, квалитетот на ова кредитно портфолио, но и можностите за негов натамошен раст, се директно поврзани со кредитоспособноста на домаќинствата. Ова пред сè однесува на способноста на домаќинствата за намиравање на обврските преку соодносот на месечните**

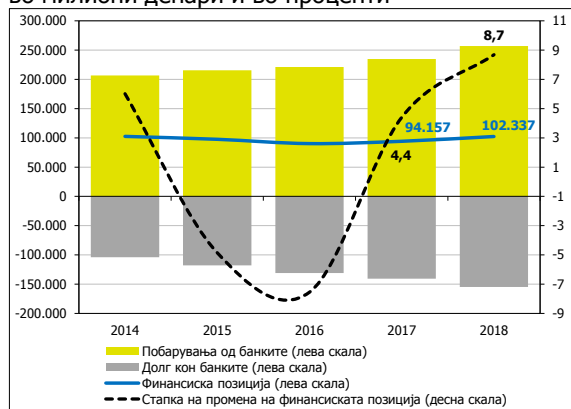
<sup>98</sup> Како нови се сметаат кредитокорисниците коишто постојат на крајот на анализираната година, а не биле кредитокорисници на крајот на претходната година.

<sup>99</sup> Во последните неколку години се забележува постојано приближување на структурните учества на домаќинствата и на корпоративните клиенти во вкупните кредити на банките (заклучно со 31.12.2018 година, 47,9% и 50,9%, соодветно).

обврски за отплати врз основа на долгот кон банките и нивните месечни примања. Притоа е важна висината на примањата, бидејќи ризиците од висока задолженост се особено изразени кај физичките лица коишто имаат пониски примања. Имено, малку повеќе од една третина од вкупната кредитна изложеност кон домаќинствата е сконцентрирана кај домаќинствата со нето-плата

Графикон бр. 51

Финансиска позиција на домаќинствата, состав и стапка на раст во милиони денари и во проценти



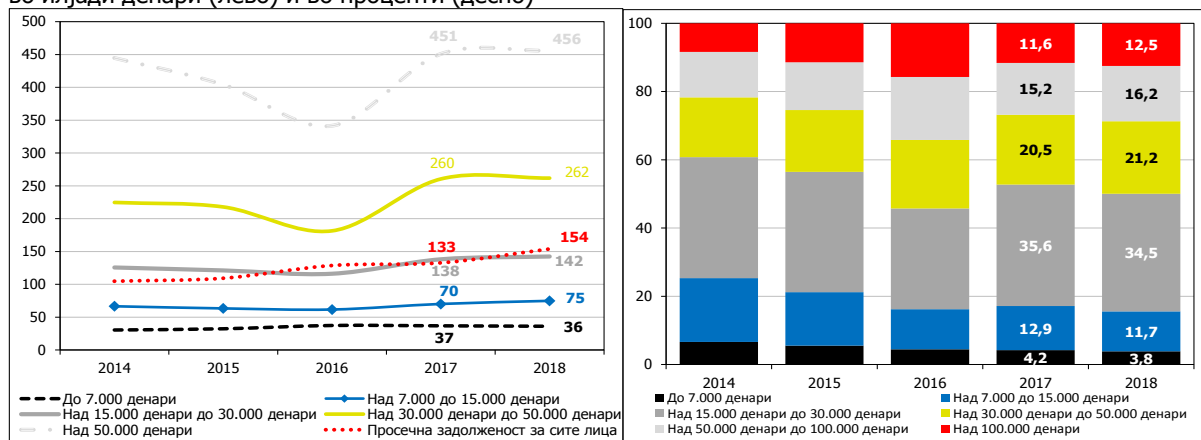
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

еднаква или помала од просечната нето-плата за 2018 година. Овој процент е уште повисок кај потрошувачките кредити и изнесува 45,5%. Сепак, потенцијалниот ризик од можна висока задолженост на овој сегмент го олеснува фактот дека домаќинствата со нето-плата еднаква или помала од просечната нето-плата за 2018 година имаат најниска просечна задолженост по домаќинство. Во услови на нагорно придвижување на нивото на трошоците за живот за 1,5%, и покрај засилениот реален раст на просечните исплатени нето-плати (за 4,4%, наспроти 1,2% во 2017 година), делот од средствата на домаќинствата којшто се „троши“ за отплата на долгот се зголемува, но делот којшто останува за другите потреби на домаќинствата и понатаму е поголем.

**Во 2018 година, посилниот раст на депозитите<sup>100</sup> во однос на долгот на домаќинствата придонесе за значително подобрување на позитивната финансиска позиција<sup>101</sup> на овој сектор, достигнувајќи двојно повисока годишна**

Графикон бр. 52

Просечна задолженост по домаќинство (лево) и структура на долгот на домаќинствата (десно), според висината на месечните примања во илјади денари (лево) и во проценти (десно)



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

<sup>100</sup> На крајот на 2018 година растот на депозитите на домаќинствата во банките забрза и достигна 9,5% (од 6,2% на крајот на 2017 година).

<sup>101</sup> Финансиската позиција на домаќинствата е разлика помеѓу побарувањата од банките (депозитите) и долгот кон банките (кредитите). Во оваа анализа на долгот на домаќинствата е изземен ефектот од задолжителните отписи.

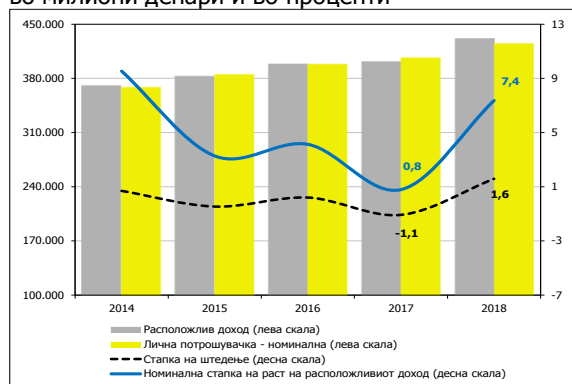
стапка на раст, во споредба со претходната година. Депозитите на домаќинствата растеа забрзано, при што стабилизирањето на очекувањата на домаќинствата и враќањето на довербата во домашната валута доведе до малку посилен раст на денарските, во споредба со девизните депозити. Сепак, релативно малите приноси што ги нудат депозитните производи ги зголемуваат можностите за насочување на домаќинствата кон алтернативни начини на штедење (како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животна осигурување, удели во отворени инвестициски фондови), а со тоа и кон евентуално идно стеснување на нивната финансиска позиција кај банките.

## 2.4.2 Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот домаќинства

**Во 2018 година, расположливиот доход<sup>102</sup> на домаќинствата растеше забрзано, остварувајќи раст од 7,4%, или 29.600 милиони денари.** Растот на

Графикон бр. 53

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.

приливите главно се поврзува со поволните трендови на пазарот на труд, пред сè растот на вработеноста и растот на просечната номинална плата. Имено, во 2018 година бројот на вработени лица се зголеми за 2,5%, слично со растот во 2017 година. Растот на просечните исплатени плати продолжи и во 2018 година, но засилено во споредба со претходната година, што во еден дел се должи на законската одредба за зголемување на нивото на минималната нето-плата<sup>103</sup> од септември 2017 година и дополнителниот раст од 1,4% во јули 2018 година<sup>104</sup>. Така, растот на вкупните приливи во најголем дел забрзува поради зголемувањето на средствата на

<sup>102</sup> Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, од 2007 година Народната банка го изработува расположливиот доход на домаќинствата во Република Северна Македонија, којшто го ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена, така што вака утврдениот расположлив доход можеби не е сеопфатен. Расположливиот доход претставува разлика на номиналниот износ на приливи (средства на вработени, доход на индивидуалните производители, социјални трансфери (пензии, социјална помош, помош за невработени, боледување), 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).

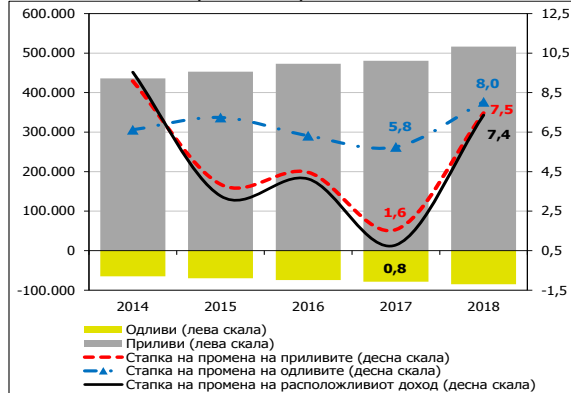
<sup>103</sup> На 19 септември 2017 година беа изгласани измените и дополнувањата на Законот за минималната плата. Согласно со измените и дополнувањата, минималната плата во државата, почнувајќи со исплатата на платата за септември 2017 година, за сите сектори во економијата се утврди на бруто-износ од 17.130 денари, односно 12.000 денари, нето. Пред овие измени, минималната нето-плата изнесуваше 10.080 денари со исклучок на одделите за производство на текстил, производство на облека и производство на кожа и слични производи од кожа, каде што е пониска и во 2016 година изнесувала 9.000 денари.

<sup>104</sup> Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РМ“ бр. 126/18) којшто се исплаќа за периодот од јули 2018 до март 2019 година изнесува 17.370 денари во бруто-износ, односно 12.165 денари нето, согласно со редовното усогласување со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во државата, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно).



Графикон бр. 54

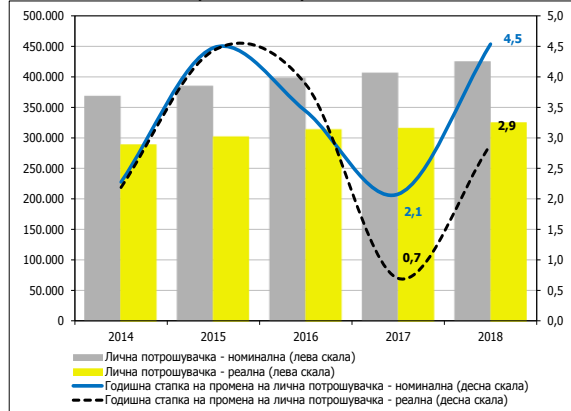
Динамика на приливите и одливите на расположливиот доход и нивната годишна стапка на промена во милиони денари и во проценти



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

Графикон бр. 56

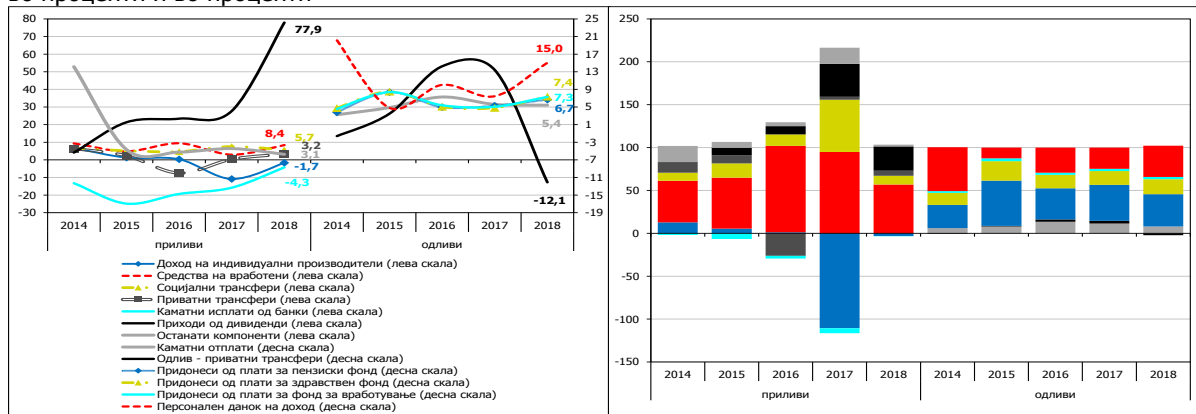
Номинална и реална лична потрошувачка и нивните годишни стапки на промена во милиони денари и во проценти



Извор: ДЗС.

Графикон бр. 55

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

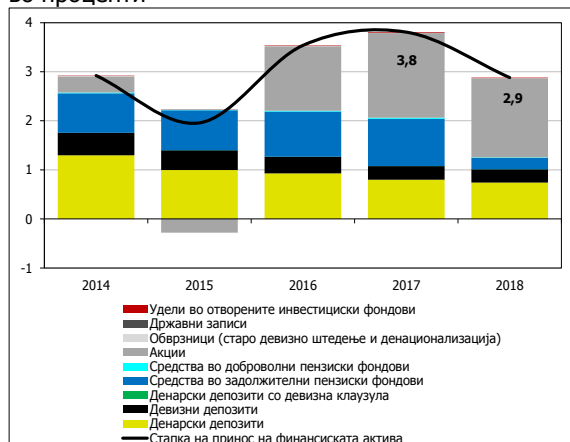


Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

вработените, а солиден раст бележат и приходите од дивиденди што претежно се должи на повисоките исплати на дивиденди во однос на претходната година. Од друга страна, растот на одливите во најголем дел се должи на поголемиот износ на придонеси за плати заради зголемениот број вработени лица и растот на персоналниот данок на доход како резултат на повисоките примања остварени од страна на домаќинствата. Давачките кон државата зафаќаат најголем дел (87,4%) од вкупните одливи на расположливиот доход.

## Графикон бр. 57

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.

Во пресметката на стапката на принос на финансиската актива не се вклучува стапката на принос од полисите за животна осигурување поради условноста на оваа стапка од настанување на одреден ризичен настан. Приносот на домаќинствата од полисите за животна осигурување всушност претставуваат средствата коишто осигурителната компанија ќе мора да им ги исплати на осигурениците врз основа на штети или настанување на ризичен настан утврдени според возраста на осигуреникот и содржината на договорот, а во согласност со табелите за смртност на одделните осигурителни компании.

Во пресметките на приносот на финансиската актива не се вклучени вложувањата на домаќинствата во континуирани државни обврзници поради нивното мало учество (0,001%) во сопственичката структура на обврзниците.

Годишната стапка на капитална добивка/загуба се пресметува врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на акциите.

Стапката на принос на државните записи се пресметува како прост просек од каматните стапки по кои се издадени државните записи на примарниот пазар.

Годишната стапка на принос до достасување на обврзниците за денационализација со кои се тргува на берзата ја претставува стапката на принос на обврзниците за денационализација со преостаната рочност од пет години.

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

Годишната номинална стапка на принос на отворените инвестициски фондови и одделните видови инвестициски фондови (парични, сопственички и должнички) се пресметува врз основа на пондерираниот просек на дневната продажна цена на уделите на секој од инвестициските фондови, при што како пондер се користи учеството на секој фонд во нето-средствата на инвестициските фондови, односно на одделните видови инвестициски фондови.

**Делот од расположливиот доход што останува непотрошен, по намиривањето на личната потрошувачка, ја претставува т.н. стапка на штедење<sup>105</sup> на домаќинствата.**

За разлика од изминатите неколку години, кога стапката на штедење имаше негативни или исклучително ниски позитивни вредности<sup>106</sup>, во 2018 година, таа порасна за 2,7 процентни поени (односно достигна 1,6%), што упатува на тоа дека расположливиот доход е доволен да ја покрие во целост потрошувачката на домаќинствата. Зголемувањето на стапката на штедење во 2018 година се темели врз побрзиот раст на расположливиот доход од растот на личната потрошувачка. Имено, потрошувачката на домаќинствата, како еден од факторите коишто имаат клучно влијание за растот на задолженоста на домаќинствата, бележи солиден годишен раст и има најголем придонес од сите компоненти на домашната потрошувачка во вкупниот раст на БДП. Растот на личната потрошувачка е поддржан од поволните движења на расположливиот доход, но и од солидната кредитна поддршка на домаќинствата, главно во вид на потрошувачки кредити, како дополнителен извор на финансиски средства. На засилување на личната потрошувачка упатуваат поволните очекувања на потрошувачите во поглед на општата економска ситуација и финансиската состојба

<sup>105</sup> Стапка на штедење на домаќинствата = (расположлив доход – лична потрошувачка) / расположлив доход.

<sup>106</sup> Наспроти забрзаниот раст на депозитите на домаќинствата во банките, негативната вредност на стапката на штедење може да произлегува од фактот дека во недостаток на податок за расположлив доход во официјалната статистика тој е утврден врз основа на интерни пресметки на Народната банка. Притоа, за дел од податоците коишто не се официјално расположливи се врши нивна процена, а воедно не е исклучена и веројатноста некои компоненти коишто не можат да се проценат воопшто и да не се вклучени во расположливиот доход. Оттука, вака утврдениот расположлив доход не е сеопфатен и од неговата структура може да отсутствуваат одредени компоненти. Евентуалното отсуство на некои значајни компоненти ја потценува висината на расположливиот доход, а поради тоа и расположливиот доход може да е понизок од личната потрошувачка и стапката на штедење може да биде негативна.

на домаќинствата, како и очекуваната финансиска ситуација на потрошувачите<sup>107</sup>.

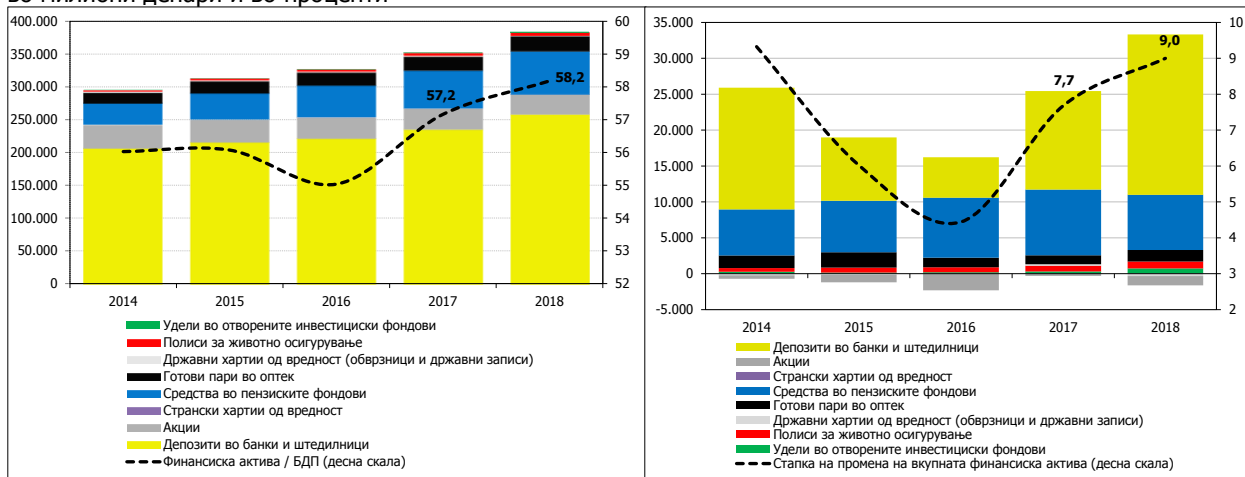
### 2.4.3 Финансиска актива на секторот „домаќинства“

Во 2018 година, при здрави економски основи и отсуство на нерамнотежи во економијата, финансиската актива на секторот „домаќинства“ растеше со забрзано темпо, остварувајќи највисок апсолутен раст за изминатите десетина години. Следствено на тоа, учеството на финансиската актива во БДП се зголеми и достигна историски највисоко ниво од 58,2%. Растот на финансиската актива<sup>108</sup> речиси во целост произлезе од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници (70,4%)<sup>109</sup>, што укажува на нормализирање на очекувањата и зајакнување на довербата на домаќинствата во домашното макроекономско опкружување, како и во македонскиот банкарски систем. Имено, поволните движења кај штедењето на домаќинствата во 2018 година во најголем дел се должеа на прирастот на денарските депозити и на депозитите по видување. Средствата на домаќинствата во пензиските фондови се значајна компонента на финансиската актива, и покрај постојаното, но очекувано забавување на нивниот процентуален раст во изминатите неколку години (на 31.12.2018 година годишната

Графикон бр. 58

Финансиска актива на домаќинствата (лево) и годишна стапка на промена на одделните компоненти (десно)

во милиони денари и во проценти



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

<sup>107</sup> Според резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите. Извор: Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам.

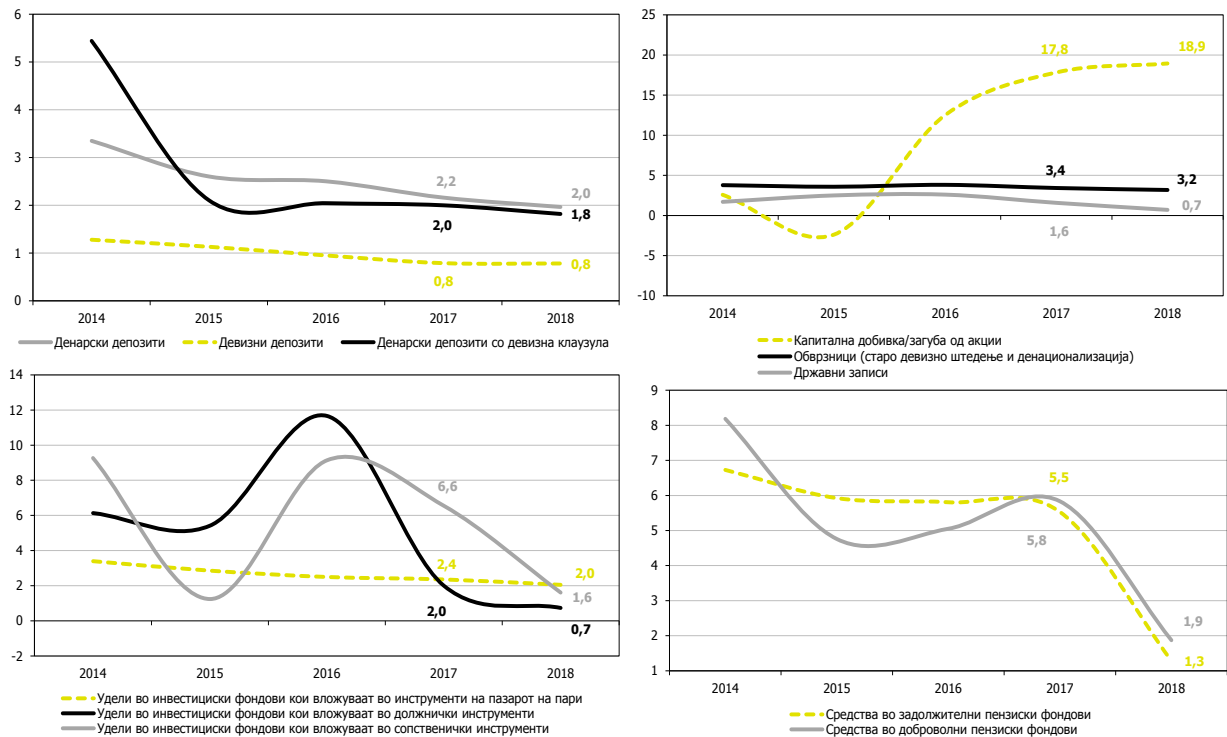
<sup>108</sup> Појаснување на одредени компоненти на финансиската актива: 1) Готови пари во оптек - 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во финансиската актива на домаќинствата; 2) Акции – Вложувањата на физичките лица во акции се збир од котираниите и некотираниите акции на берзата, по номинална вредност; 3) Полиси за животно осигурување - Како апроксимација за побарувањата на домаќинствата врз основа на полиси за животно осигурување се зема износот на средствата коишто ја покриваат математичката резерва на соодветниот пресечен датум; 4) Странски хартии од вредност – Состојбата на вложувањата на физичките лица во странски хартии од вредност е апроксимирана преку разликата помеѓу приливите и одливите на остварените трансакции преку платформата „СЕЕ линк“ за вложувањата во хартии од вредност во странство, извршени преку платниот промет со странство. Овие трансакции се остварени преку брокерските друштва во Република Северна Македонија.

<sup>109</sup> Придонесот на вложувањата во приватните пензиски фондови во растот на финансиската актива е помал и изнесува 24,3%, додека придонесот на останатите компоненти е речиси незабележителен.

стапка на раст се сведе на 13,2%, од 32,1% на 31.12.2012 година). Вложувањата во акции се намалија, и покрај значителниот скок на остварениот промет од секундарното тргување на македонскиот пазар на капитал во 2018 година. Создадената можност за повеќе инвестициски алтернативи за домаќинствата со воведувањето на решението за порамнување на прекуграничните трансакции склучени преку платформата „СЕЕ линк“<sup>110</sup>, речиси да не беше искористена<sup>111</sup>.

Графикон бр. 59

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.

**Во 2018 година, стапката на принос на финансиската актива на домаќинствата се намали за 0,9 процентни поени, во најголем дел како резултат на намалениот принос од вложените средства во задолжителните пензиски фондови<sup>112</sup>. И покрај намалувањето на капиталните добивки остварени од вложувањето во акции и на каматните стапки на денарските и девизните депозити, овие компоненти и понатаму имаат значајна улога во дефинирањето на приносот на вкупната финансиска актива на крајот на годината. Анализирани по одделни инструменти, највисока годишна стапка на принос остваруваат вложувањата во акции, трета година по ред.**

<sup>110</sup> „СЕЕ линк“ е заедничка платформа за тргување на моментално седум берзи од Југоисточна Европа (трите основачки берзи, македонската, загребската и софиската и на уште четири активно приклучени берзи, белградската, љубљанската, бањалучката и сараевската берза). Системот „СЕЕ линк“ за пренасочување налози поддржува тргување со над 1.200 хартии од вредност со коишто може да се тргува.

<sup>111</sup> Со преминувањето на земјата во втората фаза од Спогодбата за стабилизација и асоцијација (ССА) во декември 2018 година, се ослободуваат вложувањата на правните и физичките лица во недвижности и во хартии од вредност во странство.

<sup>112</sup> Подетално во делот за пензиските фондови од овој извештај.

## 2.5 Корпоративен сектор

Во 2018 година домашниот корпоративен сектор ги подобри резултатите од работењето, во услови на релативно поволен амбиент со намалени ризици од домашното окружување, подобрени согледувања на странските инвеститори и натамошно задржување на позитивните остварувања на новите производствени капацитети. Додадената вредност на корпоративниот сектор, по минатогодишната стагнација, повторно забележа раст, што позитивно се пренесе на пазарот на труд преку отворање нови работни места и раст на платите во корпоративниот сектор. Растот на активноста придонесе за повисока профитабилност на секторот, а подобрување беше забележано и кај показателите за задолженоста и способноста за редовна отплата на обврските врз основа на должничко финансирање. Ваквите остварувања на корпоративниот сектор, како значаен кредитокорисник од домашниот финансиски сектор, позитивно придонесуваат за динамиката на кредитниот ризик што го преземаат домашните финансиски институции, а со тоа и за одржувањето на вкупната финансиска стабилност. Сепак, и покрај подобрувањата, корпоративниот сектор и натаму е соочен со предизвикот за надминување на главните слабости во работењето што се негова долгорочна карактеристика. Тука во прв ред е потребата од поголема ефикасност во управувањето со средствата, со што би се скратил периодот на „врзување“ на средствата во оперативниот процес на корпоративниот сектор. Со тоа би се придонесло за подобрување на ликвидноста којашто и натаму е на скромно ниво и е нееднакво распределена по одделни претпријатија во зависност од големината, финансискиот резултат и претежната дејност. Анализите на корпоративниот сектор по големина и натаму упатуваат на повисоки ризици од микропретпријатијата, како најбројна група субјекти, коишто остваруваат послаба оперативна успешност, во споредба со останатите групи на претпријатијата и со целокупниот корпоративен сектор и се со негативни резултати од деловните активности. Промените во конкурентноста и продуктивноста на корпоративниот сектор во последниот период се уште една област што бара поблиско следење на движењата и можните ризици, особено во трудоинтензивните гранки со ниска додадена вредност.

Долгот на домашниот корпоративен сектор и натаму расте и во текот на 2018 година, но побавно во споредба со растот на БДП, што придонесе за благо намалување на стапката на задолженост на корпоративниот сектор (мерена преку учеството во БДП), за првпат во последните пет години. Стапката на задолженост е умерено повисока во споредба со просекот на избрана група земји од ЦИЈЕ, но и натаму се одржува под изведениот праг на чувствителност. Растот на долгот во поголем дел произлезе од зголеменото должничко финансирање на корпоративниот сектор од странство, а придонес имаше и забрзаниот раст на домашниот долг во услови на зајакната кредитна поддршка на компаниите од страна на домашниот банкарски сектор. Повисокиот раст на надворешниот долг, којшто е карактеристичен за периодот по глобалната криза, како и кратката нето девизна позиција на секторот, го нагласуваат значењето на валутниот ризик за одржливоста на

**долгот и севкупната стабилност на корпоративниот сектор. Сепак, можноста за негово остварување е ограничена со оглед на примената на стратегијата на одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, во услови кога еврото претставува водечка валута во структурата на девизната задолженост на домашниот корпоративен сектор. Фактор што ја намалува ранливоста е и самата структура на надворешниот долг којшто речиси половината се однесува на меѓукомпаниско задолжување, како пофлексибилна и помалку ризична форма на долг, додека во структурата на краткорочниот долг преовладуваат трговските кредити.**

**И во текот на 2018 година продолжи трендот на намалување на просечниот трошок на задолжување на корпоративниот сектор, што важи за задолженоста и во денари и во странска валута. Промените во каматната структура на долгот исто така беа позитивни, изразени преку натамошно позначително намалување на долгот со прилагодлива каматна стапка и зголемување на долгот со фиксна каматна стапка, којшто се постави како компонента со највисоко учество во вкупниот долг. Сепак, изложеноста на домашниот корпоративен сектор на ризикот од промена на каматните стапки и натаму е висока, имајќи предвид дека повеќе од една третина од вкупниот долг се однесува на портфолио со променливи каматни стапки. Со оглед на историски ниското ниво на каматните стапки на домашните и на меѓународните финансиски пазари, на среден рок е поголема веројатноста за затегнување на финансиските услови и раст на каматните стапки, што може да влијае врз способноста на корпоративниот сектор за отплаќање на долговите, а следствено и врз стабилноста на одделните сегменти од финансискиот систем. Ваквите состојби наметнуваат потреба од внимателно следење и контрола на ризикот од промена на каматните стапки во рамки на портфолиото на долгот на корпоративниот сектор, со што би се обезбедила долгорочна стабилност и одржливост на долгот на корпоративниот сектор. Секако, особено е значајно и компаниите да ги развиваат своите способности или заедно со банките да ги ползуваат дериватните инструменти заради заштита од ризикот од промена на каматните стапки.**

### **2.5.1 Остварувања на корпоративниот сектор**

**По стагнацијата во текот на 2017 година, додадената вредност<sup>113</sup> на домашниот корпоративен сектор<sup>114</sup> во 2018 година забележа реален годишен**

<sup>113</sup> Во извештајот се користи проценет податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2018 година и претходен податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2017 година, објавени од Државниот завод за статистика, во март 2019 година.

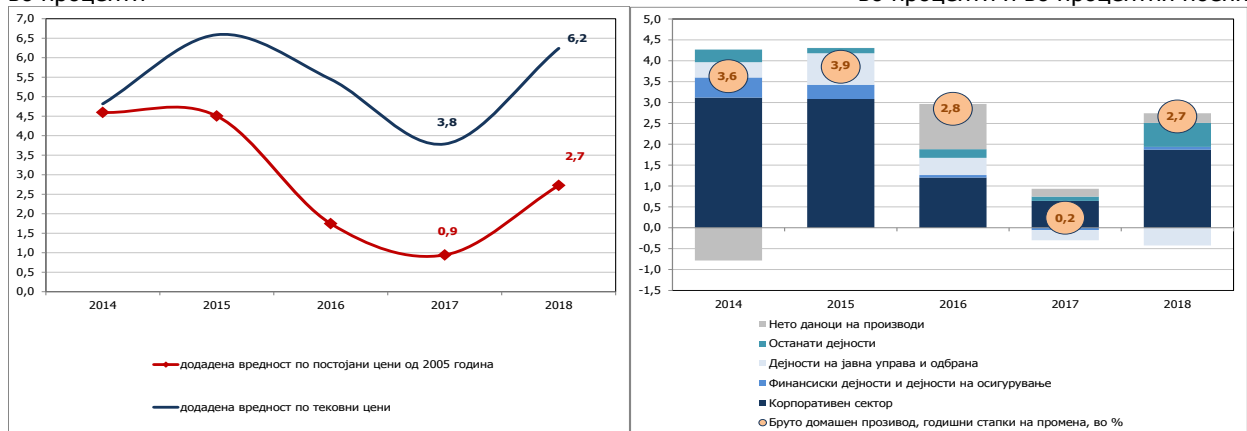
<sup>114</sup> Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците поединци коишто согласно со националната класификација на дејности (НКД) имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ и „снабдување со вода, отстранување 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

**раст од 2,7% и претставуваше главен двигател на растот на бруто домашниот производ.** При зголемена реална активност и умерен раст на цените во економијата, номиналната стапка на раст на додадената вредност на корпоративниот сектор на годишна основа забрза и во 2018 година изнесуваше 6,2% (3,8% во 2017 година). Ваквите движења беа остварени во услови на стабилен домашен амбиент и исцрпување на ефектите од политичката неизвесност коишто беа изразени во претходните две години, што позитивно се одрази врз очекувањата на корпоративниот сектор. Високиот прилив на странски директни инвестиции, којшто е највисок во периодот по глобалната криза, и зајакнатата кредитна поддршка на компаниите од страна на банкарскиот сектор, како и растот на расположливиот доход и стабилните очекувања на населението, се фактори што придонесоа за раст на активоста на корпоративниот сектор. И во текот на оваа година значаен извор на растот беше извозната активност, поддржана од активност на новите производствени капацитети од технолошко-индустриските зони. Подобрување на остварувањата беше забележано и кај дел од традиционалните извозни сектори, пред сè во индустриите од металопреработувачкиот сектор.

Графикон бр. 60

Годишна стапка на промена на додадената вредност во корпоративниот сектор (лево) и придонес во реалниот раст на БДП (десно) во проценти



Извор: Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

Анализирано по дејности, најголем придонес за реалниот раст на додадената вредност на корпоративниот сектор во 2018 година имаа дејностите од групата „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“, што придонесе за натамошно зголемување на учеството на оваа група во вкупната додадена вредност на корпоративниот сектор. Растот на „индустријата“ забрза на годишна основа и со тоа

услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи, дејности на домаќинствата коишто 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, го објавува според методологијата ЕСА 2010, па согласно со неа 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.

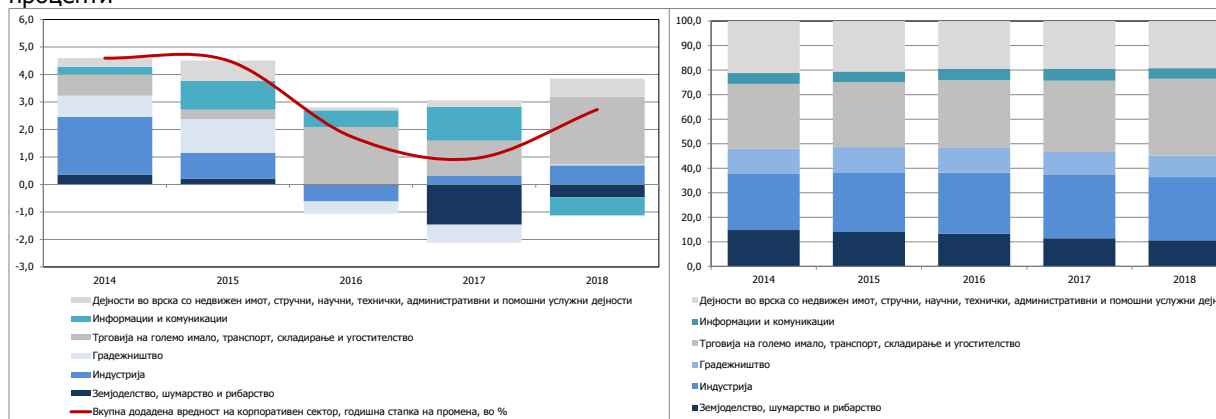
позитивно придонесе кон формирањето на додадената вредност, додека дејностите од групата „информации и комуникации“ забележаа пад, којшто доаѓа по високиот раст остварен во претходната година. Додадената вредност на дејностите од групата „земјоделство, шумарство и рибарство“ и натаму се намалува трета година по ред. Активноста во градежниот сектор на годишна основа стагнира, во споредба со претходните две години кога дејноста „градежништво“ имаше негативен придонес кон растот на додадената вредност на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 61

Придонес во растот на додадената вредност на корпоративниот сектор по одделни дејности според цените од 2005 година (лево) и структура на додадената вредност по одделни дејности на корпоративниот сектор по тековни цени (десно)

во проценти и во процентни поени

во проценти



Извор: Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

**Закрепнувањето на активноста на корпоративниот сектор позитивно се одрази на домашниот пазар на труд** преку отворање нови работни места и забрзан раст на вработеноста во корпоративниот сектор (од 4,2% на годишна основа во споредба со 2,9% во 2017 година). Раст беше забележан и кај просечната бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор (од 7,4% на годишна основа) којшто е највисок во последните пет години и во еден дел произлегува од законската одредба за зголемување на минималната плата<sup>115</sup> од септември 2017 година и дополнителниот раст согласно со редовното усогласување на нивото на минималната плата од јули 2018 година<sup>116</sup>. Ваквите движења придонесоа за зајакнување на улогата на корпоративниот сектор за домашниот пазар на труд. Така, заклучно со крајот на 2018 година,

<sup>115</sup> На 19 септември 2017 година Собранието на Република Северна Македонија ги изгласа измените и дополнувањата на Законот за минималната плата. Согласно со измените и дополнувањата, минималната плата во државата, почнувајќи со исплатата на платата за септември 2017 година, за сите сектори во економијата се утврди на бруто-износ од 17.130 денари, односно 12.000 денари, нето. Пред овие измени, минималната нето-плата изнесуваше 10.080 денари со исклучок на одделите за производство на текстил, производство на облека и производство на кожа и слични производи од кожа, каде што во 2016 година изнесувала 9.000 денари.

<sup>116</sup> Износот на минимална плата согласно со Законот за минимална плата („Службен весник на РМ“ бр. 126/18) којашто се исплаќа за периодот од јули 2018 до март 2019 година изнесува 17.370 денари во бруто-износ, односно 12.165 денари нето, согласно со редовното усогласување со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во државата, индексот на трошоци на живот и реалниот пораст на БДП (со една третина од порастот од секој показател, соодветно).



корпоративниот сектор вработува 76,5% од вкупниот број на вработени лица во земјата, чишто просечни бруто-примања достигнаа 89,6% од просечната бруто-плата исплатена во земјата (во 2017 година 76% и 88,2%, соодветно). **Од друга страна, повисокиот раст на вработеноста и на просечната бруто-плата во однос на растот на додадената вредност неповолно се одразија врз продуктивноста и конкурентноста на корпоративниот сектор.** Додадената вредност по вработен на ниво на корпоративниот сектор<sup>117</sup> забележа пад од 1,1%, во просек, додека трошоците за труд по единица производ во просек се зголемија за 7,3% на годишна основа. Поизразено влошување на конкурентноста беше забележано кај дејностите од групата „земјоделство, шумарство и рибарство“ и од градежниот сектор, а раст на трошоците по единица производ остварија и дејностите од индустријата. Трошоците за труд по единица производ на корпоративниот сектор имаат тренд на зголемување во последните три години со тоа што растот е најсилен во 2018 година кога и просечната бруто-плата забележа највисок годишен раст. Доколку овој тренд на раст на платите продолжи и во следниот период, а притоа не биде проследен со соодветно јакнење на продуктивноста на трудот, може да претставува значаен фактор на ризик за конкурентноста и финансиската способност на корпоративниот сектор. Ова особено се однесува на трудоинтензивните гранки со ниска додадена вредност кај коишто севкупната конкурентност е во значителна мера утврдена од динамиката на трошоците за работна сила. Ваквите движења наметнуваат потреба од зајакнување на капацитетите на домашниот корпоративен сектор за конкурентска и финансиска одржливост и вложувања во зголемување на продуктивноста на трудот преку прифаќање нови технологии, јакнење на вештините и унапредување на човечкиот капитал, како и приспособување на производството кон производи со повисока додадена вредност.

**Анализата на демографијата на претпријатијата<sup>118</sup> покажува натамошно умерено намалување на стапката на новоосновани правни лица<sup>119</sup>,** трета година по ред, со што во 2018 година таа изнесува 12,2% (13,1% во 2017 година). Сепак, бројот на новооснованите беше повисок од бројот на згаснатите субјекти во текот на годината, што е позитивен показател за динамичноста на економијата, со оглед на тоа дека новосоздадените претпријатија придонесуваат за создавање нови работни места и поддршка на економскиот раст. **Во 2018 година промените беа позначителни кај стапката на излез од пазарот којашто се намали според двата показателя – бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка и бројот на згаснати субјекти.** Така, бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во 2018 година се намали за 46,2% на годишна основа

<sup>117</sup> Податоци за движењето на додадената вредност по вработен и трошоците за труд по единица производ по одделните дејности се презентирани во анексите приложени кон овој извештај.

<sup>118</sup> Анализата е направена врз основа на податоци од Централниот регистар на Република Северна Македонија. Според овие податоци, на крајот од 2018 година, вкупниот број на регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Северна Македонија изнесуваше 111.845 субјекти (111.307 субјекти во 2017 година). Од овие правно-формално постоечки субјекти, годишни сметки до Централниот регистар на Република Северна Македонија во 2018 година доставиле 60.360 субјекти (60.001 субјекти во 2017 година), при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 53.669 субјекти (50.213 субјекти во 2017 година).

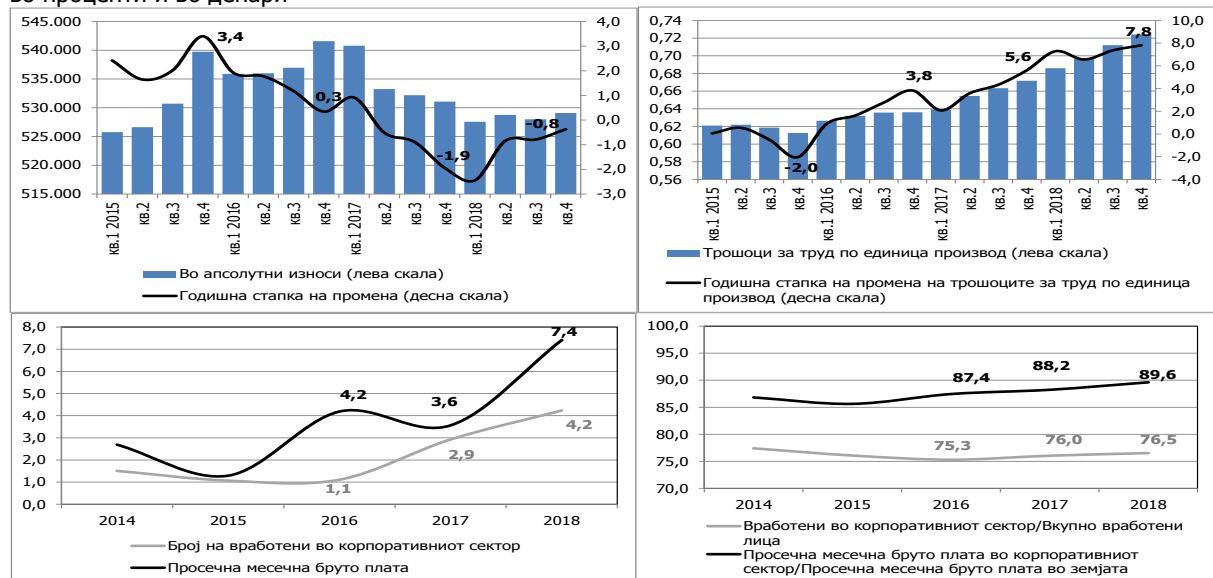
<sup>119</sup> Стапката на новоосновани претпријатија е пресметана како сооднос од бројот на новоосновани правни лица во текот на годината и просечниот број активни правни лица во годината. Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување 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.

(наспроти растот од 53,5% во претходната година) што придонесе за намалување на апроксимативната стапка на банкротирани правни лица<sup>120</sup> (англ. bankruptcy rate) до 1,7% (3,2% во претходната година). Ова е најниска стапка на банкротирани правни лица во последните десет години и е значително под просечната за периодот 2008-2018 година од 3%. Бројот на згаснати субјекти<sup>121</sup> исто така се намали на годишна основа (за 35,4%) и во 2018 година изнесуваше 11,3% од вкупниот број на регистрирани правни лица наспроти 17,5% во претходната година. Законските одредби за постапување со субјектите со утврден неактивен статус<sup>122</sup>, веќе трета година по ред, водат кон **намалување на бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка** коишто во 2018 година се сведоа на 26% од вкупниот број регистрирани правни лица во Република Северна Македонија.

Графикон бр. 62

Движење на додадената вредност по вработен (горе, лево), движење на трошоците за труд по единица производ на корпоративниот сектор (горе, десно), годишна промена на бројот на вработените и платите (долу, лево) и показатели за значењето на корпоративниот сектор за домашниот пазар на труд (долу, десно)

во проценти и во денари



Извор: Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

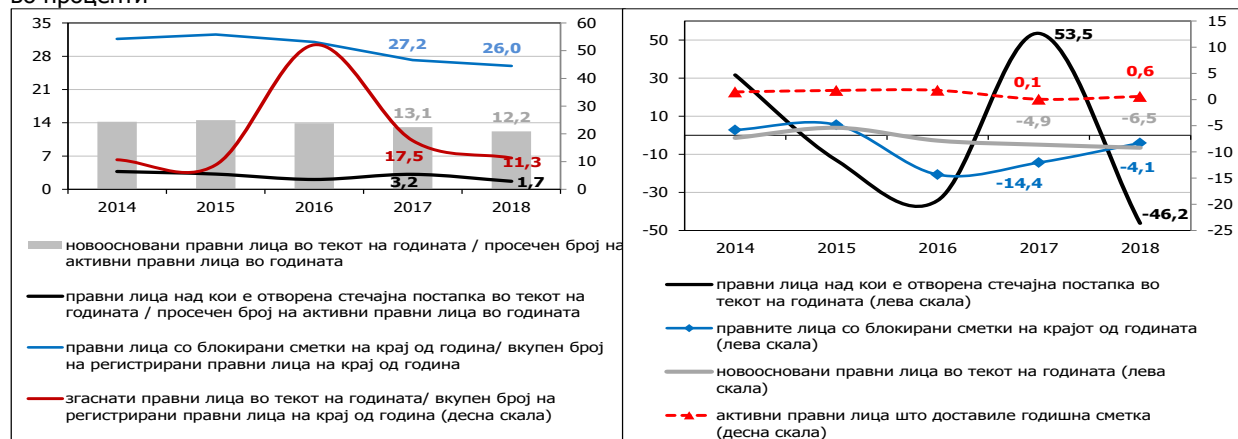
<sup>120</sup> Стапката на банкротирани правни лица е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината (којшто како податок се добива од Централниот регистар на Република Северна Македонија и просечниот годишен број активни правни лица, којшто што се пресметува како просек од бројот на активните правни лица (регистрали субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.

<sup>121</sup> Бројот на згаснати правни лица е изведен податок врз основа на податоците за вкупниот број на регистрирани правни лица од крајот на претходната и тековната година и бројот на новоосновани правни лица во тековната година. Притоа, не е земена предвид причината за згаснувањето на правниот субјект, имајќи предвид дека Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар на Република Северна Македонија, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка.

<sup>122</sup> Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар на Република Северна Македонија, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка.

Графикон бр. 63

Релативно значење (лево) и годишна промена (десно) на новоосновани, банкротирани, згаснати и правни лица со блокирани сметки во проценти



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

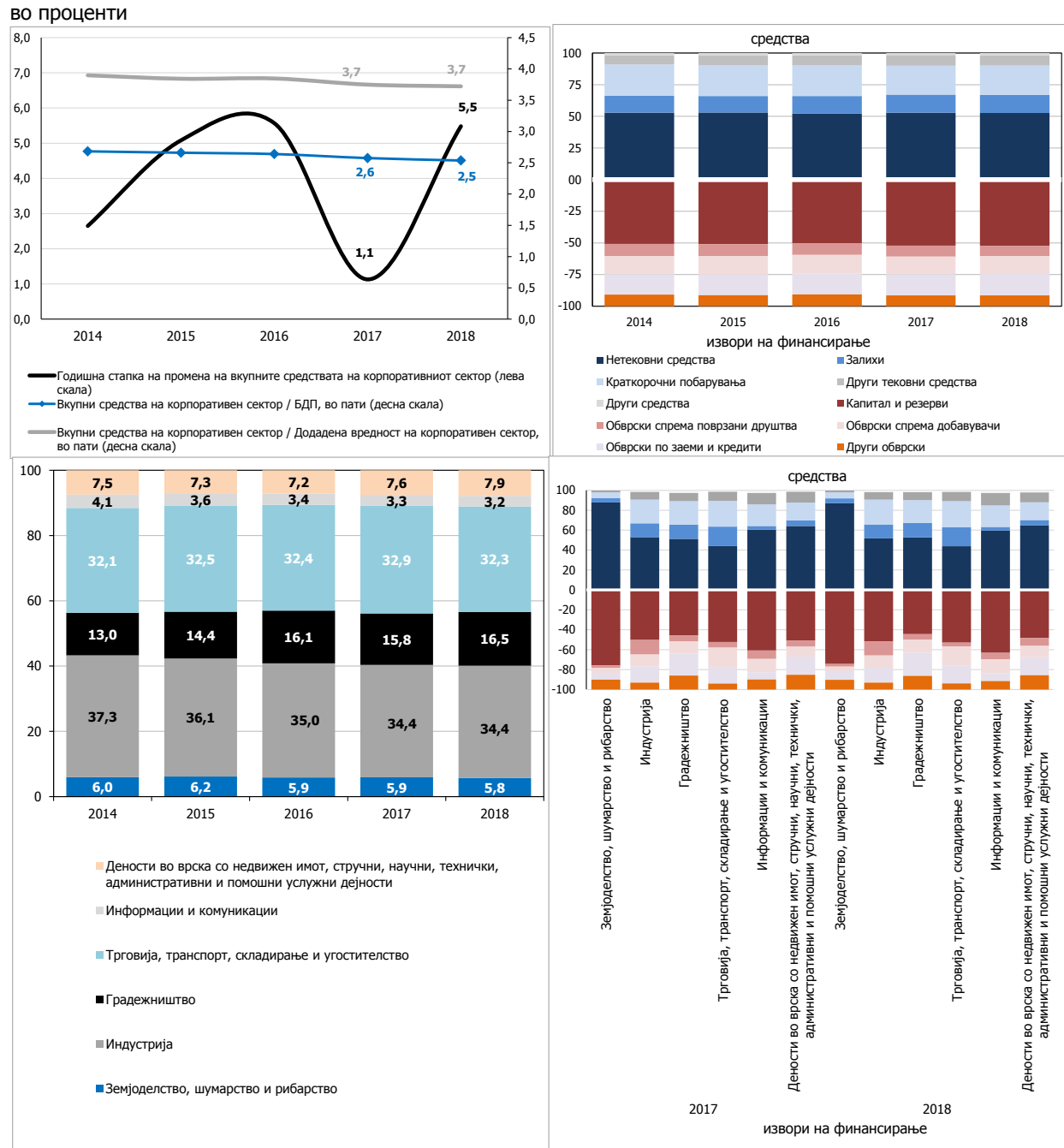
Во 2018 година, растот на вкупните средства на корпоративниот сектор на годишна основа забрза и изнесуваше 5,5% (1,1% во претходната година). Ваквите движења придонесоа за задржување речиси стабилен сооднос на вкупните средства во однос на бруто домашниот производ и во однос на вкупната додадена вредност на корпоративниот сектор. По одделни дејности, најголем придонес за годишниот раст на средствата на корпоративниот сектор имаше индустријата (33,4%), по која следеа градежништвото (28,1%) и дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ (20,8%). Според големината на субјектите<sup>123</sup>, растот на вкупните средства на корпоративниот сектор во 2018 година во најголем дел произлезе од растот на средствата на субјектите што се класифицирани како мали и микросубјекти<sup>124</sup> (со придонес од 64,3%), како категорија со најголемо учество (од 97,7% во 2018 година) во вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор коишто доставиле завршни сметки во Централниот регистар во 2018 година. Големите субјекти, иако најмалку по број (0,9% од вкупниот број на субјекти) зафаќаат речиси половина од вкупните средства на корпоративниот сектор и во 2018 година придонесоа со 27,3% за нивниот раст.

<sup>123</sup> Критериумите за класификацијата на субјектите на големи, средни, мали и микроправни лица се дадени во член 470 од Законот за трговските друштва. Распределбата на субјектите според дејностите, големината и остварениот финансиски резултат се презентирани во анексите кон овој извештај, заедно со соодветните показатели за работењето.

<sup>124</sup> Во 2017 година вкупните средства на малите и микросубјектите забележаа намалување на годишна основа.

### Графикон бр. 64

Релативно значење и промена на средствата на корпоративниот сектор (горе, лево), структура на средствата и изворите на финансирање на корпоративниот сектор по ставки (горе, десно), структура на средствата на корпоративниот сектор по дејности (долу, лево) и структура на средствата и изворите на финансирање по дејности (долу, десно) во проценти

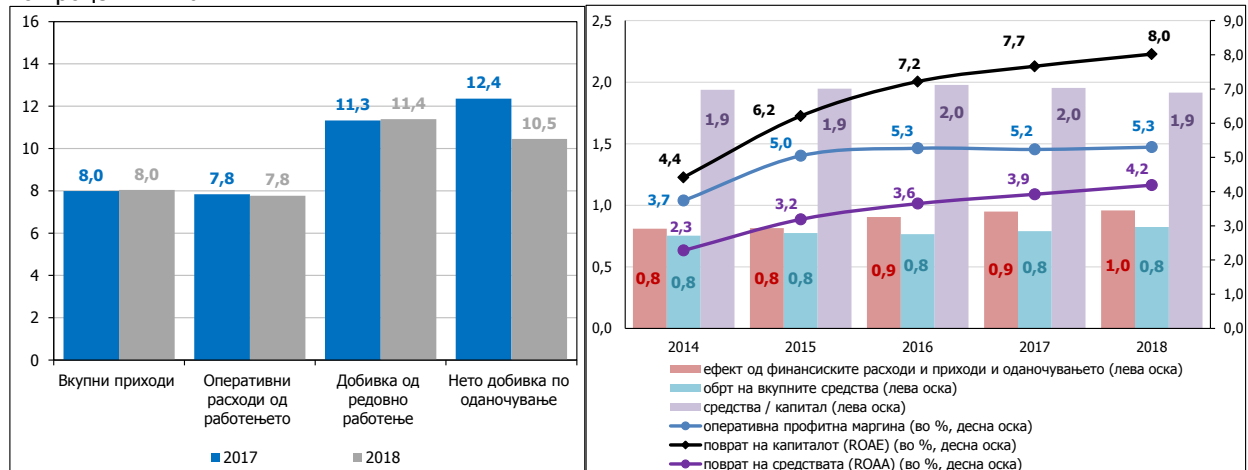


Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија за средствата и изворите на финансирање и Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија за БДП и додадената вредност.

**Структурата на средствата и структурата на изворите на финансирање на домашниот корпоративен сектор во 2018 година не забележаа позначителни промени во споредба со претходната година.** Така, во структурата на средствата се најзастапени нетековните средства<sup>125</sup> (52,6%), по кои следат краткорочните побарувања (23,2%). Во структурата на изворите на финансирање најголемо место заземаат капиталот и резервите коишто задржаа речиси стабилно учество (од 52,3%), по кои следеа обврските врз основа на заеми и кредити чиешто учество исто така беше стабилно и изнесуваше 16,8%. Гледано по одделни дејности видливи се разлики во структурата на средствата и на изворите на финансирање што соодветствува со различната природа на дејностите и разликите во избраниот деловен модел. **Вкупните приходи<sup>126</sup> на корпоративниот сектор во 2018 година на годишна основа се зголемија за 8% и го надминаа растот на вкупните расходи од 7,7% (речиси исто како и во 2017 година, кога вкупните приходи и расходи на годишна основа беа повисоки за 8% и 7,6%, соодветно).** Главен носител на растот на вкупните приходи претставуваа приходите од продажба со придонес од 91,7%, додека на страната на расходите водечка ставка претставуваа расходите од основна дејност и во нивни рамки трошоците за суровини и други материјали и набавната вредност на продадените стоки (со придонес од 34,6% и 38,3%, соодветно за растот на вкупните расходи). Ваквата динамика на приходните и на расходните категории придонесе за раст на добивката од редовно работење (добивка пред финансиските расходи и даноците, како апроксимација на оперативната добивка) и на нето-добивката на домашниот корпоративен сектор коишто на годишна основа се повисоки за 11,4% и 10,5%, соодветно.

#### Графикон бр. 65

Годишна промена на избрани ставки од агрегираниот биланс на успех на корпоративниот сектор (лево) и расчленување според Дипоновата анализата на показателите за повратот на капиталот и резервите (ROAE) и повратот на средствата (ROAA) (десно) во проценти и пати



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

<sup>125</sup> Нетековните средства ги опфаќаат материјалните средства, нематеријалните средства, вложувањата во недвижности, долгорочните финансиски средства и долгорочните побарувања

<sup>126</sup> 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 одложените даночни приходи. Најголемо учество во структурата на вкупните приходи (од над 95%) имаат приходите од продажба.

Графикон бр. 66

Показатели за ликвидноста и оперативната ефикасност на корпоративниот сектор



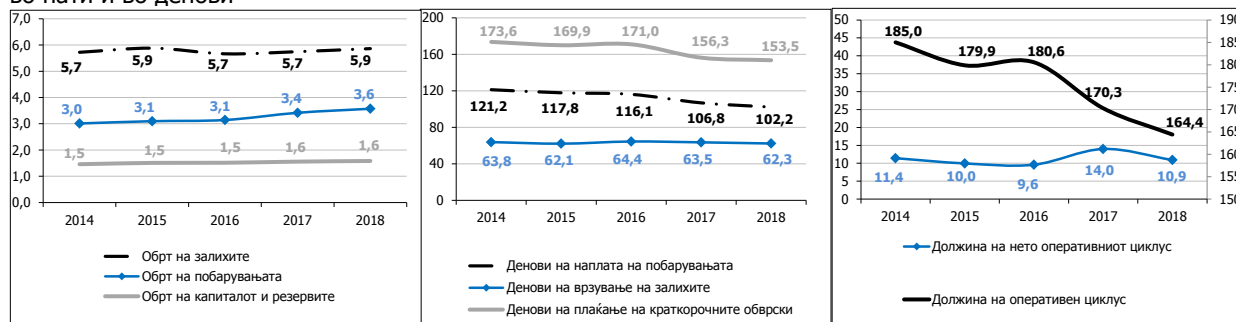
Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

**Растот на приходите и на нето-добивката придонесоа за натамошно подобрување на показателите за профитабилноста на корпоративниот сектор.**

Така, повратот на просечните средства (т.н. POAA) и повратот на просечниот капитал и резерви (т.н. POAE) во 2018 година изнесуваа 4,2% и 8%, соодветно наспроти 3,9% и 7,7%, соодветно во претходната година. Анализата на одделните компоненти од стапките на поврат (т.н. Дипонова анализа<sup>127</sup>), остварени во 2018 година, покажува дека

Графикон бр. 67

Избрани показатели за ефикасноста во користењето на средствата во пати и во денови



Забелешка: Должината на оперативниот циклус е пресметана како збир од деновите на наплата на побарувањата и деновите на врзување на залихите. Нето-оперативниот циклус се добива кога пресметаната вредност на оперативниот циклус ќе се намали за деновите на плаќање на краткорочните обврски.

Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија. Показателите за обртот се пресметани со користење на просечни вредности од билансот на состојба на корпоративниот сектор за соодветните календарски години.

подобрената профитабилност е комбиниран ефект од три фактори, и тоа: растот на оперативната профитна маргина, позитивниот ефект од нето-трошокот за финансирање

<sup>127</sup> Според Дипоновата анализа, стапката на поврат на просечниот капитал и резерви може да се прикаже како производ од оперативната профитна маргина, ефектот на финансиските приходи и расходи и оданочувањето, обртот на вкупните средства и финансискиот леверџ, претставени преку следнава формула:  $POAE = \frac{P}{S} * \frac{P}{EBIT} * \frac{S}{A} * \frac{A}{E}$  каде што: P=нето-добивка по оданочување; S=приходи од редовно работење; EBIT= оперативна добивка (добивка од деловни активности); A=просечна актива; E=просечен капитал и резерви.

и оданочувањето<sup>128</sup> и намалувањето на т.н. „финансиски левериџ“<sup>129</sup> (согледан преку соодносот помеѓу средствата и капиталот) на корпоративниот сектор. Обртот на вкупните средства се задржа на стабилно ниво со што имаше неутрален придонес врз профитабилноста на корпоративниот сектор. И во текот на 2018 година се задржаа разликите во показателите за профитабилноста на домашниот корпоративен сектор, како од аспект на големината, така и од аспект на претежната дејност. Така, најголемиот дел од остварената нето-добивка и натаму е сконцентриран кај големите субјекти (66,3%) и тие претставуваат главен носител на подобрената профитабилност на вкупниот корпоративен сектор. Микросубјектите и во 2018 година остварија загуба од работењето, додека малите и средните субјекти имаа умерено подобрување на профитабилноста. По одделни дејности, најголемо учество во остварената нето-добивка во 2018 година имаше индустријата (47,5%), по што следува дејноста „трговија, транспорт, складирање и угостителство“ (29%). Малку повеќе од една третина од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор во 2018 година работела со загуба, коишто зафаќаат 18,9% од активата на корпоративниот сектор.

**Показателите за ефикасноста во користењето на средствата во 2018 година укажуваат на малку подобро искористување на средствата од страна на корпоративниот сектор, што е продолжение на движењата од претходната година.** Имено, за последните две години карактеристичен е тренд на мали, но позитивни поместувања за намалување на периодот на врзување на средствата и плаќање на краткорочните обврски од страна на корпоративниот сектор, што придонесува за скратување на должината на нето оперативниот циклус<sup>130</sup>. Сепак, главно долгиот период на врзување на одделните категории на средства и натаму е карактеристика на домашниот корпоративен сектор, што посочува на постоење простор за поголемо подобрување на ефикасноста во управувањето со средствата во следниот период.

**Нето работниот капитал<sup>131</sup> на домашниот корпоративен сектор во 2018 година забележа зголемување за 4,5% на годишна основа, во услови кога растот на тековните средства беше малку повисок од растот на краткорочните обврски. Ваквите движења овозможија показателите за ликвидноста да се задржат на стабилно, но и натаму скромно ниво<sup>132</sup>.** Со тоа, управувањето со ликвидноста и подобрувањето на оперативната ефикасност остануваат меѓу клучните предизвици за домашниот корпоративен сектор со чиешто подобрување би се придонесло за јакнење на севкупната финансиска здравост на корпоративниот сектор

<sup>128</sup> Ефектот на трошоците за финансирање и на оданочувањето се добива како сооднос помеѓу нето-добивката по оданочување и апроксимираната оперативна добивка, добиени врз основа на податоците доставени со годишните сметки до Централниот регистар на Република Северна Македонија.

<sup>129</sup> Користењето на финансиски левериџ (т.е. присуство на должничко финансирање), по дефиниција значи поголема промена на добивката при единица промена на приходите од продажба, во споредба со промената на добивката што би се појавила при отсуство на должничко финансирање. Финансикиот левериџ значи дека поединечно претпријатие има каматни расходи во својот биланс на успех и поради тоа, прифатил и поголем финансиски ризик при работењето, што всушност произлегува од разликите во структурата на изворите на финансирање (каматоносен долг наспроти сопствен капитал) на претпријатието.

<sup>130</sup> Нето оперативниот циклус претставува проценка на просечното време што е потребно да помине од плаќањето на добавувачите до наплатата на побарувањата од купувачите, вклучително и потребното време за трансформација на сировините во готови производи преку производствен процес.

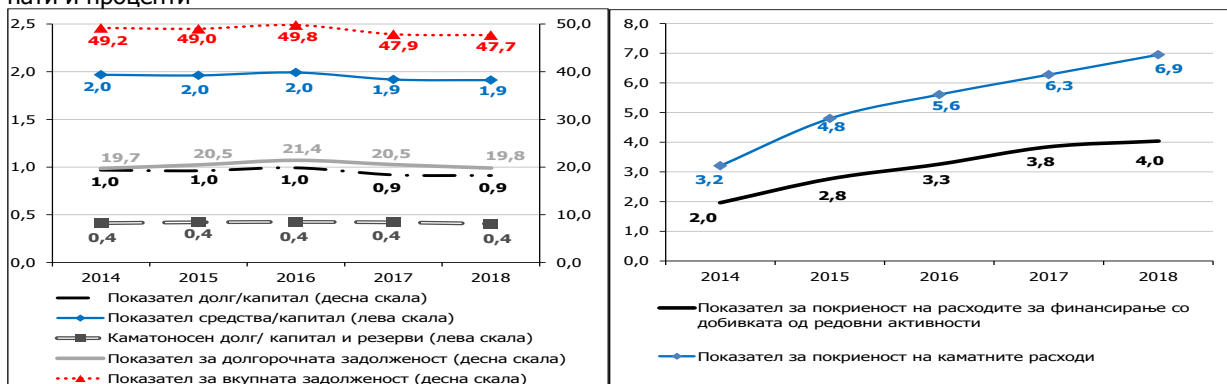
<sup>131</sup> Нето работниот капитал претставува разлика меѓу тековните средства и тековните (краткорочните) обврски на претпријатијата.

<sup>132</sup> Како непишано ниво (англ. „rule of thumb“) коешто се смета за задоволително, вообичаено се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност.

на краток рок. На потреба од зајакната оперативна ефикасност упатува и анализата на распределбата 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 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 околу 46% од вкупниот нето работен капитал во корпоративниот сектор. Повидливо подобрување на показателите за ликвидноста во 2018 година, пак, е забележано кај дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“.

Графикон бр. 68

Движење на избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор пати и проценти



Извор: Централен регистар на Република Северна Македонија.

**И во текот на 2018 година, се задржаа позитивните оценки за солвентноста на корпоративниот сектор со оглед на тоа дека повеќето показатели за задолженоста и натаму се подобруваат на годишна основа.** Показателот за вкупната задолженост, како еден од основните показатели за финансиската стабилност на корпоративниот сектор, и натаму бавно се намалува втора година по ред и во 2018 година изнесува 47,7% (47,9% во претходната година). Намалување беше забележано и кај показателот за долгорочната задолженост (од 20,5% во 2017 година на 19,8% во 2018 година), додека показателите за „финансискиот левериџ“ (соодносот на долгот со капиталот и резервите и соодносот на вкупните средства со капиталот и резервите) се задржаа на стабилно ниво. Во текот на 2018 година продолжи трендот на натамошно зголемување на покриеноста на каматните расходи и расходите за финансирање со добивката од редовни активности<sup>133</sup> за што придонес имаше зголемената профитабилност на корпоративниот сектор, но и трендот на намалување на трошокот на должничкото финансирање согласно со окружувањето на ниски каматни стапки.

Сепак, и покрај подобрувањето на ниво на сектор, гледано по одделни сегменти видливи се разлики во нивото на долг и финансиската моќ на корпоративниот сектор, од аспект на остварениот финансиски резултат, големината и претежната дејност. Така,

<sup>133</sup> Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор.



субјектите што работат со загуба имаат поголема задолженост и повисока оптовареност со трошоците за финансирање, што ја зголемува изложеноста на финансиски ризик. Од друга страна, кај субјектите коишто имаат подобри оперативни остварувања и прикажуваат добивка од работењето, показателите за задолженоста се на пониско ниво во споредба со вкупниот корпоративен сектор и имаат повисока покриеност на финансиските расходи (или на расходите за камати) со добивката од редовните активности. Разликите во показателите за задолженоста се видливи и кај одделни дејности. Највисоки показатели за задолженоста има дејноста „градежништво“ и во 2018 година бележи умерено зголемување на вкупната задолженост, по што следат субјектите од „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни и технички дејности; административни и помошни услужни дејности“. Од друга страна, релативно ниски показатели за задолженоста се својствени за дејноста „земјоделството, шумарството и рибарство“, којашто е речиси двојно помалку задолжена во споредба со вкупниот корпоративен сектор. Од аспект на големината, најмалку задолжени се големите субјекти, додека највисоко ниво на задолженост имаат микросубјектите, коишто истовремено имаат и повисока оптовареност со трошоците за финансирање. Ваквите состојби упатуваат на потреба од поголема внимателност во следењето на остварувањата кај повеќе задолжените субјекти и нивната изложеност на финансиски ризици.

#### **Анализа на остварувањата на новите производствени капацитети во странска сопственост во Република Северна Македонија**

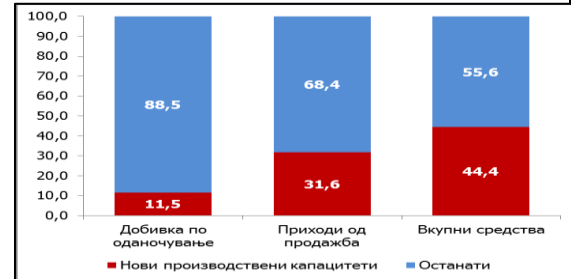
**Новите производствени капацитети во странска сопственост, коишто главно работат во технолошко-индустриските развојни зони, веќе години наназад се главен носител на растот на домашната извозна активност.** Со тоа тие придонесуваат за раст на економијата, а имаат и позитивно влијание на пазарот на трудот преку отворање нови работни места. Анализите покажуваат дека за периодот 2014-2016 година, овие производствени капацитети придонесле со околу 14% во вкупниот номинален раст на додадената вредност во економијата и имале позитивен вкупен нето-ефект за државата во износ од околу 2,1% од БДП за периодот 2013-2016 година<sup>134</sup>. Во продолжение на оваа анализа се фокусираме на остварувањата на новите производствени капацитети преку анализа на финансиските извештаи доставени од Централниот регистар на Република Северна Македонија. За потребите на анализата беа идентификувани вкупно 30 субјекти што по своите карактеристики може да се означат како нови производствени капацитети во странска сопственост во домашната економија. Целта е да се добијат информации за финансиската стабилност и успешноста во работењето на овие компании во споредба со севкупниот корпоративен сектор и со останатите економски субјекти што не ѝ припаѓаат на групата на новите производствени капацитети.

<sup>134</sup> Вкупниот нето-ефект е оценет како разлика помеѓу придобивките и трошоците на државата врзани со новите производствени капацитети. Во придобивките е вклучена додадената вредност од индустриските зони, инвестициски набавки од домашни субјекти расходи за стоки и услуги набавени на домашниот пазар. Трошоците се однесуваат на фискалните трошоци за привлекување странски директни инвестиции. Подетално за ефектите од новите компании ориентирани кон извоз види во анализата подготвена од Рамадани и други (2017), „Анализа на ефектите од новите извозно ориентирани компании во домашната економија“, којашто е објавена на интернет-страницата на Народната банка.

Графикон бр. 69 Учество на новите производствени капацитети во вкупните средства, приходите од продажба и нето-добивката по оданочување на вкупниот корпоративен сектор, во %



Графикон бр. 70 Придонес во растот на вкупните средства, приходите од продажба и нето-добивката по оданочување на вкупниот корпоративен сектор, во % (просек за периодот 2015-2018 година)



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од страна на Централниот регистар на Република Северна Македонија.

**Анализите покажуваат дека новите производствени капацитети иако се малку по број во споредба со големината на вкупниот корпоративен сектор<sup>135</sup>, сепак имаат значајно влијание врз резултатите од работењето и севкупните остварувања на секторот.** Така, во 2018 година, новите производствени капацитети зафаќаат 6,7% од вкупните средства на домашниот корпоративен сектор, што е повеќе од двојно зголемување на учеството во споредба со 2014 година. Нивното значење е уште поголемо во однос на вкупните приходи од продажба и остварената нето-добивка по оданочување на корпоративниот сектор, во коишто во 2018 година учествуваат со 12,6% и 12,4%, соодветно. За периодот 2015-2018 година, новите производствени капацитети придонесувале со 31,6% во просек за растот на вкупните приходи од продажба на домашниот корпоративен сектор, додека придонесот во растот на вкупните средства за истиот период изнесува 44,4%, во просек. Истовремено, тие придонесле со 11,5% во просек за растот на вкупната нето-добивка на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 71 Годишни стапки на промена на избрани билансни категории, во %



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од страна на Централниот регистар на Република Северна Македонија.

<sup>135</sup> Станува збор за вкупно 30 економски субјекти што се идентификуваат како нови производствени капацитети од вкупно 53.669 субјекти што доставиле годишни сметки до Централниот регистар во 2018 година, а се вклучени во дејностите опфатени со корпоративниот сектор.

Ваквите резултати укажуваат на динамичен раст на новите производствени капацитети, коишто во рамки на периодот 2015-2018 година остваруваат двоцифрени стапки на раст на средствата и на вкупните приходи од продажба, што се неколкукратно повисоки во однос на стапките на раст на вкупниот корпоративен сектор, но и на остатокот од корпоративниот сектор без новите производствени капацитети. Јазот во остварувањата е нешто помал во однос на добивката од работењето, но повторно е во корист на новите производствени капацитети. Имено, новите производствени капацитети оствариле повисоки стапки на раст на добивката од работењето во сите години освен во 2017 година, во којашто добивката од работењето бележи пад на годишна основа за разлика од останатите субјекти и вкупниот корпоративен сектор коишто во истата година оствариле раст на добивката од работењето. Успешноста во работењето на новите производствени капацитети упатува на ефикасна организација на овие компании, функционалност на избраните деловни модели засновани на технолошки напредно производство и квалитет на управувачките процеси, а кај одредени субјекти значајна предност е и припадноста кон меѓународно активни компании. Имено, станува збор за компании што се насочени кон производство на производи со повисока додадена вредност и се дел од меѓународните синџири на снабдување што го олеснува пристапот на глобалниот пазар и позитивно влијае врз успешноста во работењето.

Табела бр. 1

Избрани финансиски показатели за новите производствени капацитети во споредба со вкупниот корпоративен сектор и останатите субјекти од корпоративниот сектор, без новите производствени капацитети, за 2018 година

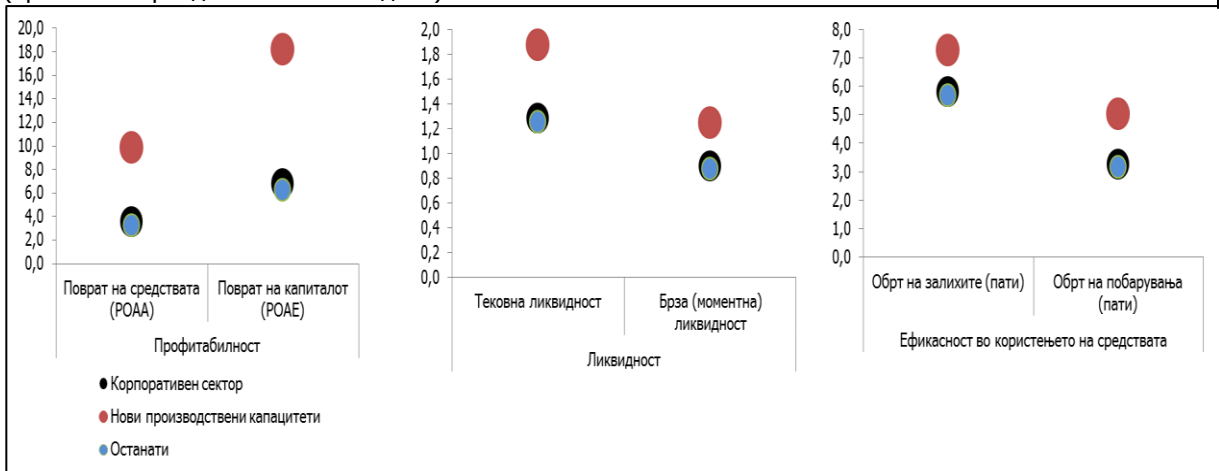
	Нови производствени капацитети	Вкупен корпоративен сектор	Останати - корпоративен сектор без новите производствени капацитети
<b>Показатели за профитабилноста</b>			
Поврат на средствата (РОАА)	8,1	4,2	3,9
Поврат на капиталот (РОАЕ)	15,2	8,0	7,5
<b>Показатели за ликвидноста</b>			
Тековна ликвидност	2,0	1,3	1,3
Брза (моментна) ликвидност	1,4	0,9	0,9
<b>Показатели за ефикасноста на користењето на средствата</b>			
Обрт на залихите (пати)	7,7	5,9	5,7
Обрт на побарувања (пати)	4,4	3,6	3,5
Денови на врзување на залихите	47,4	62,3	64,3
Денови на наплата на побарувања	83,2	102,2	104,8
Денови на исплата на краткорочните обврски	86,8	153,5	163,0
<b>Показатели за задолженоста</b>			
Показател долг/капитал (пати)	0,9	0,9	0,9
Показател за долгорочна задолженост	17,1	19,8	20,0
Каматоносен долг/капитал (пати)	0,3	0,4	0,4
Показател за покриеност на каматните расходи со оперативната добивка (пати)	15,4	6,9	6,4

Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од страна на Централниот регистар на Република Северна Македонија.

**Споредбата на показателите за работењето на новите производствени капацитети со показателите на останатите субјекти и на вкупниот корпоративен сектор покажува дека ваквите субјекти бележат подобри остварувања во сите аспекти од работењето. Новите производствени капацитети**

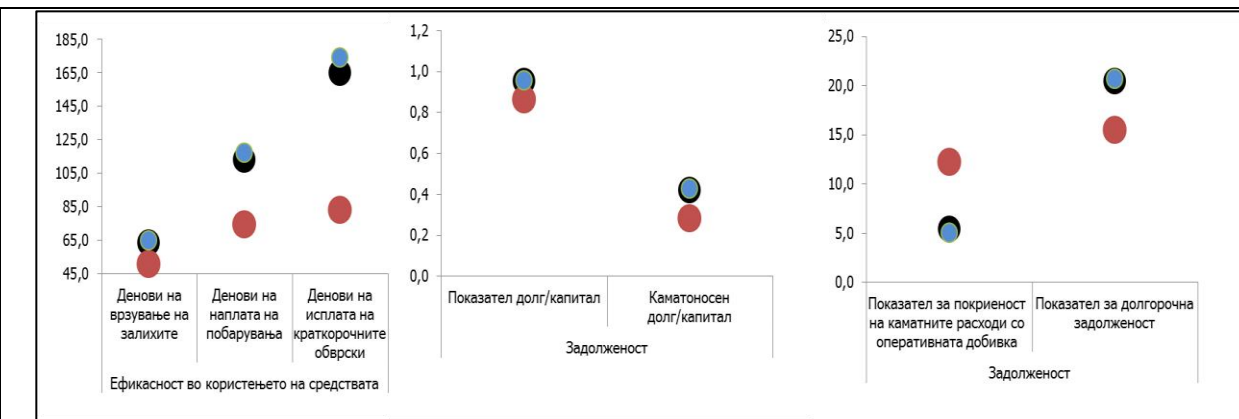
бележат значително повисока профитабилност, со стапки на поврат на средствата и на капиталот и резервите двојно повисоки во однос на останатите субјекти и на вкупниот корпоративен сектор. Тие покажуваат повисока ефикасност на користење на средствата, што се согледува преку повисокиот обрт на залихите и на побарувањата и следствено пократките периоди на врзување на одделните категории на средства во оперативниот процес. Повисоката ефикасност придонесува за одржување на соодветно ниво на ликвидност<sup>136</sup> од страна на новите производствени капацитети за разлика од останатиот корпоративен сектор за којшто, скромните нивоа на ликвидност и потребата од нивно подобрување, се меѓу позначајните предизвици во работењето. Показателите за задолженоста покажуваат дека новите производствени капацитети работат со исто ниво на задолженост (во однос на капиталот) како и остатокот од корпоративниот сектор, но имаат пониско ниво на долгорочен и на каматеносен долг и значително пониска оптовареност со каматни плаќања. Ваквите разлики во еден дел може да се објаснат со поголемата пристапност на новите производствени капацитети до извори финансирање, како на меѓународните финансиски пазари, така и преку користење меѓукомпаниски заеми, што им овозможува финансирање по поповолни услови во однос на расположливите форми на финансирање во домашната економија, односно на останатиот корпоративен сектор. Анализата на структурата на обврските покажува водечко учество на обврските кон поврзани субјекти<sup>137</sup> во вкупните обврски (без капиталот и резервите) на новите производствени капацитети од околу 68% во просек, додека останатите кредити и заеми учествуваат со само 4%. Кај останатите субјекти од корпоративниот сектор сликата е различна и најголемо учество имаат обврските врз основа на кредити и заеми (во просек околу 37%), по што следуваат обврските кон добавувачи (32%), додека обврските кон поврзаните субјекти учествуваат со околу 18%.

Графикон бр. 72 Избрани финансиски показатели за новите производствени капацитети во споредба со вкупниот корпоративен сектор и со останатите субјекти од корпоративниот сектор, без новите производствени капацитети (просек за периодот 2014-2018 година)



<sup>136</sup> Како непишано ниво (англ. „rule of thumb“) коешто се смета за задоволително, вообичаено се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност

<sup>137</sup> Обврските кон поврзаните субјекти се однесуваат на краткорочните и долгорочните обврски кон поврзаните друштва и краткорочните и долгорочните обврски врз основа на заеми и кредити кон поврзаните друштва.



Извор: Пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од страна на Централниот регистар на Република Северна Македонија.

**Анализата на структурата на финансирањето на новите производствени капацитети упатува на нивна многу ниска упатеност на финансирање од домашните банки.** На крајот на 2018 година задолженоста кон домашниот банкарски сектор изнесува 0,8% од вкупните обврски (без капиталот и резервите) и 2,4% од вкупниот каматоносен долг на новите производствени капацитети. Долгот на новите производствени капацитети учествува со само 0,2% во вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки, што укажува дека остварувањата на овие субјекти немаат големо значење за остварувањето на кредитниот ризик во домашниот банкарски сектор. Оттука, и евентуалната појава на шокови кај овие субјекти (позитивни или негативни) не би имала значителни директни ефекти врз остварувањата и стабилноста на домашниот финансиски сектор. Одредени индиректни ефекти се можни доколку домашни компании се високо поврзани со работењето на новите производствени капацитети, со што и нивните остварувања се условени од остварувањата на овие компании, а притоа тие се кредитокорисници од домашниот банкарски сектор.

**Анализите укажуваат и на ограничени индиректни ефекти согледани преку поврзаноста на новите производствени капацитети со останатите субјекти од домашниот корпоративен сектор.** Проценките направени врз основа на билансни податоци покажуваат ниско ниво на соработка на новите производствени капацитети со компании од домашната економија преку набавки на стоки и услуги, како и на основни средства. Така, вкупните набавки на новите производствени капацитети од домашни снабдувачи<sup>138</sup> во 2018 година се проценуваат на околу 0,7% од БДП, што претставува 2,9% од вкупните расходи, односно 4% од вкупната актива на новите производствени капацитети. Гледано на агрегирано ниво, значењето на овие набавки за останатите субјекти од корпоративниот сектор, без новите производствени капацитети, е многу мало и во 2018 година се проценува дека изнесува 0,4% од вкупните приходи, односно 0,3% од вкупната актива на останатите субјекти од

<sup>138</sup> Вкупните набавки на стоки и услуги и на основни средства на новите производствени капацитети од домашни набавувачи се проценети со издвојување разни билансни категории што упатуваат на поврзаност со домашни компании по примерот на Рамадани и други (2017), „Анализа на ефектите од новите извозно ориентирани компании во домашната економија“. Набавките за коишто се претпоставува дека снабдувачи се домашни компании вклучуваат набавки од типот на енергија, амбалажа, канцелариски материјал, униформи, вода, чистење и одржување, наемнини, исхрана, организиран превоз, софтвер, компјутерска опрема, земјиште, градежни објекти и слично.

корпоративниот сектор. Овие проценки укажуваат на многу ниско ниво на вклученост на домашните компании во синџирите на снабдување на новите производствени капацитети. Оттука, очекувано е остварувањата на новите производствени капацитети да имаат многу ограничени преносни ефекти врз остварувањата на останатите субјекти од корпоративниот сектор, што упатува на засега ограничени индиректни ефекти од нивното работење врз состојбата и стабилноста на домашниот финансиски сектор. Во 2018 година, новите производствени капацитети вработуваат 7,1% од просечниот број на вработени во корпоративниот сектор, во споредба со 2,9% во 2014 година<sup>139</sup>, што укажува на сè уште умерено, но сè поголемо значење на овие субјекти за домашниот пазар на труд.

### 2.5.2 Задолженост на корпоративниот сектор

**Во 2018 година вкупниот долг<sup>140</sup> на домашниот корпоративен сектор и натаму се зголемува на годишна основа, но побавно во споредба со растот на бруто домашниот производ. Ова придонесе за благо намалување на стапката на задолженост на корпоративниот сектор (мерена преку учеството во БДП), за првпат во последните пет години, што е позитивен показател за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор на среден рок.** Учеството на вкупниот долг на корпоративниот сектор во БДП на крајот на 2018 година изнесуваше 66,9%, што е умерено повисоко од просекот на избрана група земји од ЦИЈЕ<sup>141</sup> (58,2% од БДП во 2017 година), но е под изведениот праг на чувствителност<sup>142</sup>. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се претстави без краткорочните трговски кредити<sup>143</sup>, како инструмент за одложено бескаматно финансирање на трговската размена со странство, тогаш учеството на вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор во БДП е пониско и изнесува 50,9%. Во продолжение на движењата од претходните години, растот на корпоративниот долг и во 2018 година во поголем дел беше утврден од повисокото должничко финансирање од странство. Домашниот долг исто така забележа раст, но забрзан во споредба со претходните две години, што се должи на зајакнатата кредитна поддршка на компаниите од страна на банкарскиот сектор. Небанкарските финансиски институции и натаму имаат скромна улога во финансирањето на домашниот корпоративен сектор, а незначително е и

<sup>139</sup> Пресметките се направени врз основа на податоци од Централниот регистар на Република Северна Македонија за просечниот број на вработени врз основа на часови на работа во соодветниот пресметковен период.

<sup>140</sup> За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: обврските кон банките врз основа на кредити, камати и други побарувања на банките, обврските кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и обврските врз основа на активни договори со финансиските друштва.

<sup>141</sup> Просекот се однесува на 2017 година и ги вклучува следниве земји од регионот на ЦИЈЕ: Албанија, Бугарија, Хрватска, Унгарија, Северна Македонија, Романија, Словачка, Словенија и Полска. Извор: база на податоци на ММФ за глобален долг.

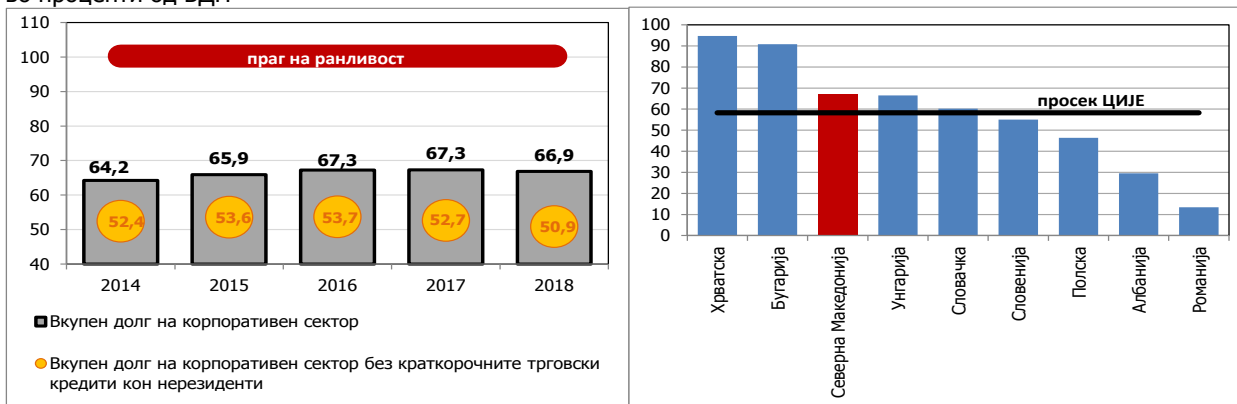
<sup>142</sup> Прагот на ранливост за долгот на корпоративниот сектор не се темели на посеопфатни оценки и анализи, туку е изведен врз основа на рамката за оценка на макроекономски нерамнотежи (MIP Scoreboard) што Европската комисија ја користи за оценка на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Рамката пропишува праг на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор на ниво од 133% од БДП. Прагот за ранливост за долгот на корпоративниот сектор од 100% од БДП е изведен по примерот на ЕЦБ (Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година), којашто прагот од 133% за вкупниот приватен долг, го расчленува на два прага, за долгот на домаќинствата и за долгот на корпоративниот сектор, врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот сектор. За расчленувањето на прагот на ранливост за Република Северна Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006-2018 година.

<sup>143</sup> Краткорочните трговски кредити на крајот од 2018 година претставуваат 23,9% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 40,6% од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите.

финансирањето преку домашниот пазар на капитал коешто е целосно, преку издавање акции (финансирањето на корпоративниот сектор преку издавање должнички хартии од вредност отсутствуваше и оваа година).

### Графикон бр. 73

Долг на корпоративниот сектор во Република Северна Македонија (горе лево) и споредбено со земји од регионот (горе десно), структура на долгот на корпоративниот сектор во Република Северна Македонија според типот на доверител (долу лево) и придонес во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор според типот на доверител (долу десно) во проценти од БДП



во проценти од БДП



во проценти и во процентни поени



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

\*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор за 2018 година и за БДП за 2017 година се претходни податоци, а податокот за БДП за 2018 година е проценет податок. Долгот на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки го вклучува кумулативниот износ на отпишан долг, согласно со регулаторната обврска на банките за отпис на изложеностите што се целосно резервирани подолго од две години.

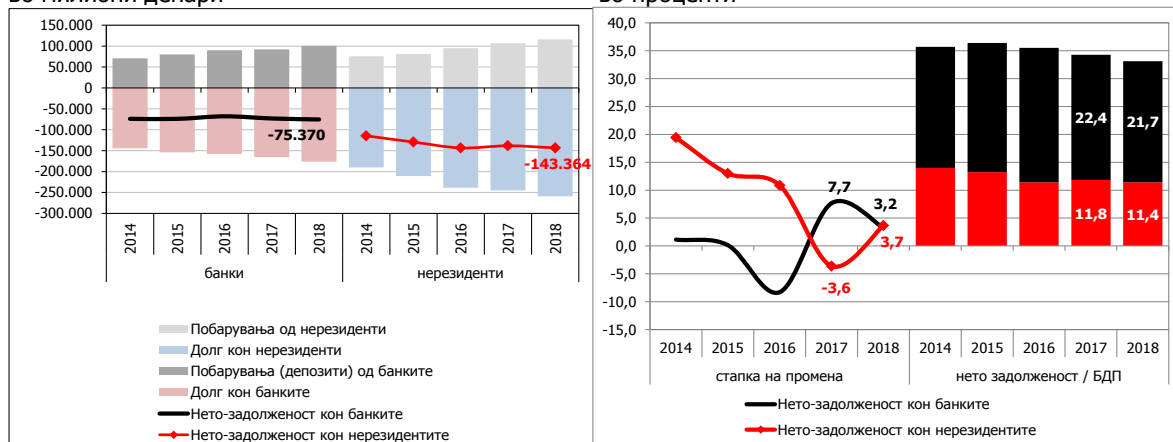
**По стагнацијата во 2017 година, во 2018 година нето-задолженоста<sup>144</sup> на корпоративниот сектор забележа годишен раст од 3,5%, што е пониско од растот на номиналниот БДП и придонесе за намалување на стапката на нето-задолженост на 33,1% од БДП (34,3% од БДП во претходната година). Растот на нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор во поголем дел произлегува**

<sup>144</sup> Нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор се добива како разлика меѓу побарувањата и долгот на корпоративниот сектор од и кон домашните банки и нерезидентите.

од повисоката нето-задолженост кон странство, при повисок апсолутен раст на долгот во споредба со растот на побарувањата кон странство. Во структурата на побарувањата на корпоративниот сектор од нерезидентите, најголемо учество имаат одобрените краткорочни трговски кредити<sup>145</sup> (86%) и тие се главен носител на растот на вкупните побарувања. Одобрените заеми<sup>146</sup> се со поскупо учество и во 2018 година забележаа пад, додека учеството на останатите побарувања е незначително. На страната на обврските, позначајно учество и натаму имаат заемите и долгорочните трговски кредити (54,7% во 2018 година) со тоа што нивното значење во структурата на вкупните обврски во последните три години се намалува за сметка на зголеменото учество на краткорочните обврски и во нивни рамки на краткорочните трговски кредити. Имено, како на страната на побарувањата, така и на страната на обврските, главен носител на растот се краткорочните трговски кредити, што соодветствува со високиот годишен раст на надворешнотрговската размена од 14,2% во 2018 година. Ваквата структура на краткорочните обврски, коишто претежно се однесуваат на трговските кредити, укажува на ублажени ризици поврзани со рочната структура на надворешниот долг, ограничувајќи го ризикот од концентрација на поголеми достасувања во рамки на одреден период што може да ја загрози способноста за отплата на обврските и рефинансирање на долгот.

Графикон бр. 74

Компоненти на нето-задолженоста на корпоративниот сектор (горе лево), годишни стапки на промена и учество на нето-задолженоста во БДП (горе десно), структура на побарувањата и обврските на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите, според инструментот (долу лево) и нето-позиција на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите, според инструментот (долу десно) во милиони денари

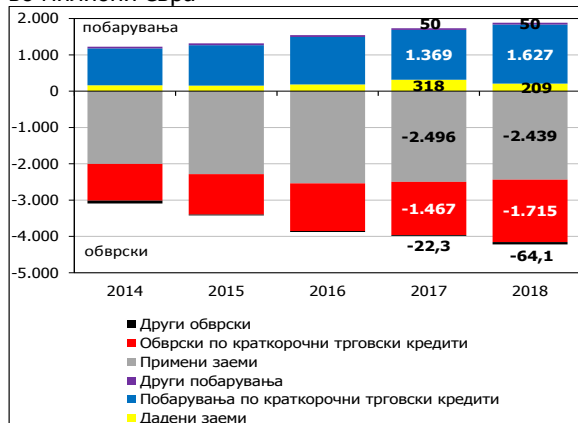


<sup>145</sup> Трговските (комерцијални) кредити се односи на резидентите со нерезидентите (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.

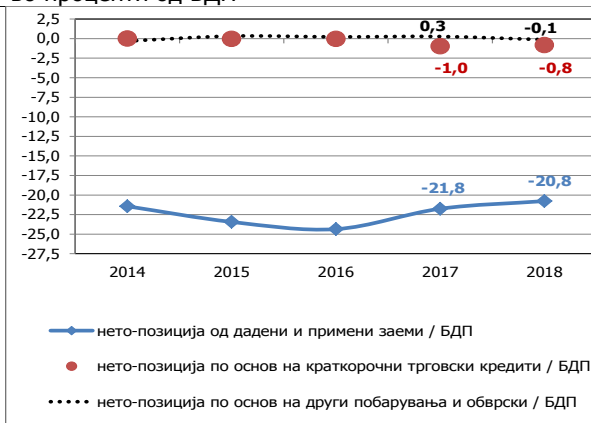
<sup>146</sup> Под заеми се подразбираат односите меѓу резидентите и нерезидентите (побарувања или обврски) коишто настануваат со директно позајмување финансиски средства (пари) врз основа на договор за кредит или заем, вклучувајќи ги и меѓукомпаниските заеми.



во милиони евра



во проценти од БДП



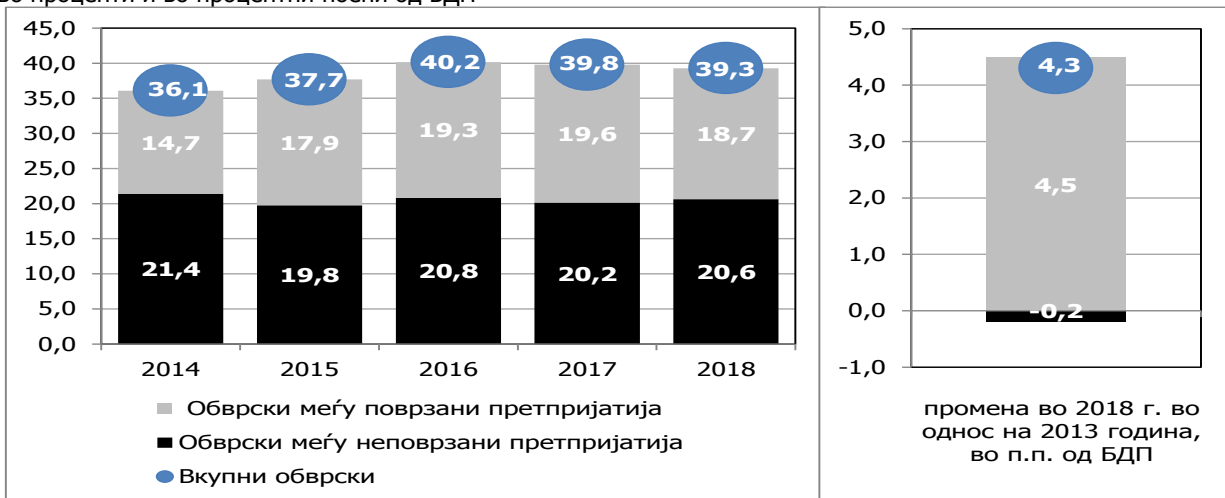
Извор: Народната банка на Република Северна Македонија, Министерството за финансии на Република Северна Македонија и Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија.

\* Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор за 2018 година и за БДП за 2017 година се претходни податоци, а податокот за БДП за 2018 година е проценет податок. При пресметката на нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки, не е изземен ефектот од регулаторната обврска на банките за отпис на побарувањата коишто се целосно резервирани подолго од две години, односно износот на отпишаниот долг се вклучува во пресметката на нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки.

Дополнителен позитивен аспект е структурата на долгот од аспект на доверителите, со оглед на тоа дека речиси половината од вкупниот надворешен долг на корпоративниот сектор се однесува на меѓукомпаниското задолжување меѓу поврзаните субјекти. Обемот на меѓукомпаниско задолжување во 2018 година беше послаб во споредба со претходните години, што сепак не го намали значењето на оваа ставка, којашто е главен носител на растот на надворешниот долг на корпоративниот сектор во изминатите пет години. Структурата на меѓукомпаниското задолжување е речиси подеднакво распределена помеѓу долгорочни и краткорочни обврски, при што во рамки на краткорочниот долг преовладуваат трговските кредити. Нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки исто така забележа раст во 2018 година во услови на зајакната кредитна поддршка од страна на банкарскиот сектор што придонесе прирастот на кредитите да го надмине апсолутниот прираст на депозитите на корпоративниот сектор кај домашните банки. Нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки во 2018 година изнесува 11,4% од БДП (11,8% од БДП во 2017 година), што е речиси двојно пониско ниво во споредба со нивото на нето-задолженоста кон странство од 21,7% од БДП (22,4% од БДП во 2017 година).

Графикон бр. 75

Структура на долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите според доверител во проценти и во процентни поени од БДП



Извор: Народна банка на Северна Македонија и Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија.

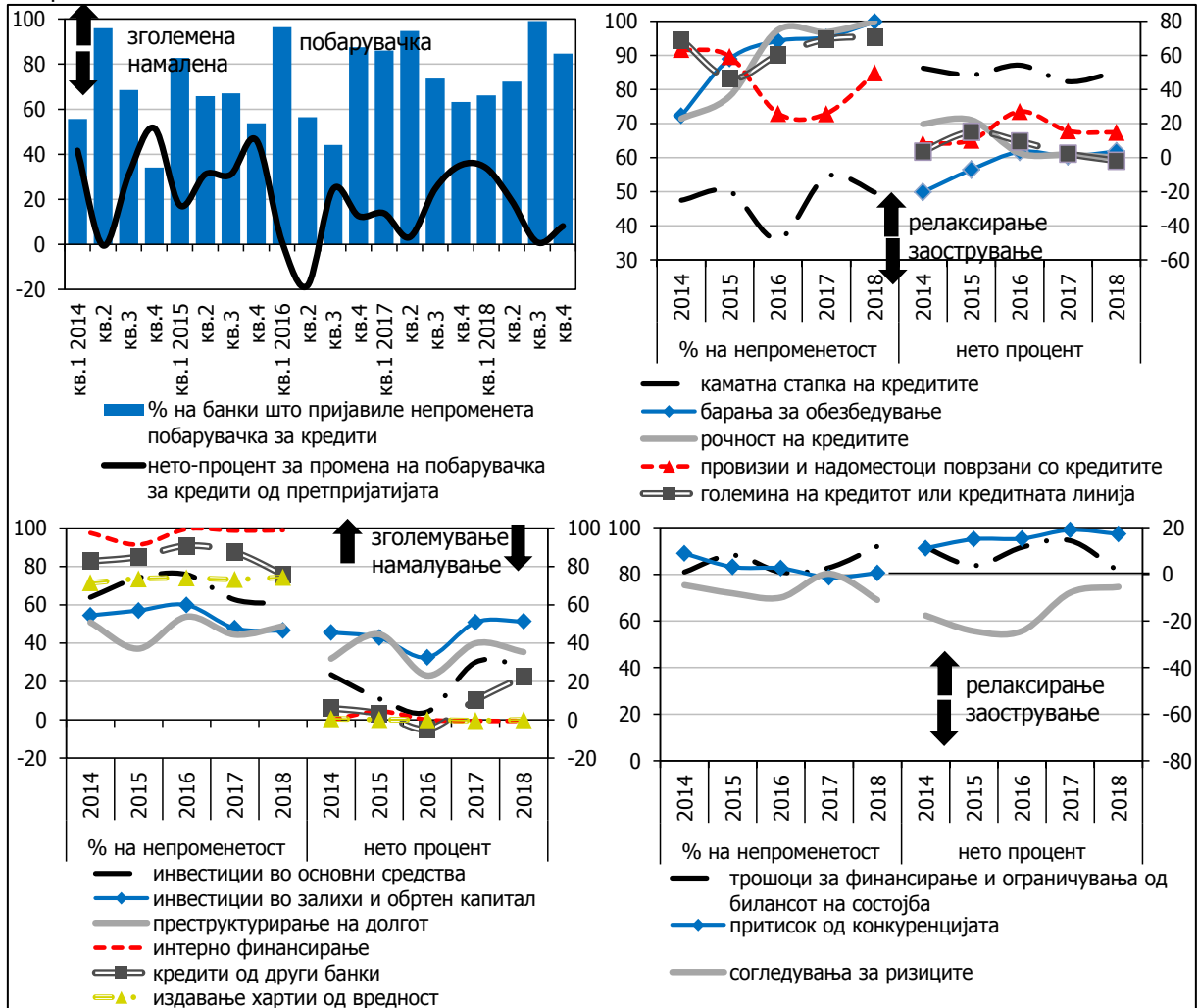
\* Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор за 2018 година и за БДП за 2017 година се претходни податоци, а податокот за БДП за 2018 година е проценет податок.

**Растот на задолженоста кон домашниот банкарски сектор во 2018 година забрза, предизвикан од повисокото ниво на долгорочните кредити и на кредитите во денари.** Ваквите движења влијаеја врз структурата на вкупниот долг кон домашните банки, односно придонесоа за раст на учеството на денарските кредити и на кредитите на долг рок до нивоата од 56,7% и 54,1%, соодветно. Забрзувањето на растот на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сектор во 2018 година, според Анкетата за кредитната активност на Народната банка<sup>147</sup>, се должи на фактори на страната на понудата и на страната на побарувачката на кредити, во услови на подобрени согледувања на банките за ризикот и зголемени потреби на претпријатијата за финансирање инвестиции во залихи и обртен капитал и во основни средства.

<sup>147</sup> Анкетата за кредитната активност на Народната банка се спроведува на редовна квартална основа. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиската стабилност, резултатите од Анкетата се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални информации за резултатите од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.

Графикон бр. 76

Резултати од анкетите за кредитната активност на банките: оценка на побарувачката за кредити од страна на претпријатијата (горе лево), оценка на промената на условите за кредитирање на претпријатијата (горе десно), оценка за факторите коишто влијаат врз побарувачката за кредити (долу лево) и оценка на факторите коишто влијаат врз условите за кредитирање (долу десно) во проценти



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

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

**Резултатите од Анкетата за кредитната активност покажуваат пораст на побарувачката за кредити, што е особено нагласено во првата половина на годината, по што следува стабилизирање во втората половина на годината.** Зголемените потреби на претпријатијата за финансирање инвестиции во залихи и обртен капитал и инвестиции во основни средства, како и потребата за задолжување кај домашните банки заради реструктурирање на долгот, се главните фактори<sup>148</sup> што според банките ја предизвикале побарувачката на кредити во 2018 година. Во исто време, притисокот од конкуренцијата<sup>149</sup> и подобрените согледувања на банките за ризикот придонесле за олабавување на кредитните услови од страна на домашните банки коешто главно е извршено преку намалување на каматната стапка на кредитите, како и олеснување на трошоците за провизии и надоместоци за кредити.

**Во однос на структурата и ризичниот профил на вкупниот долг на корпоративниот сектор, во 2018 година, најголеми промени беа забележани во однос на изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки.** Така, задолженоста со прилагодлива каматна стапка се намалува и во текот на 2018 година, на сметка на зголемување на задолженоста со фиксна и на задолженоста со променлива (варијабилна) каматна стапка. Ваквите движења во поголем дел се определени од промените во структурата на долгот кон домашните банки, а согласно препораките на Народната банка за напуштање на прилагодливите камати<sup>150</sup> во договорите за кредити и депозити. Активностите на банките за промена на политиките за поставеноста на каматните стапки започнаа во втората половина на 2017 година и продолжија и во текот на 2018 година што доведе до значително намалување на учеството на задолженоста со прилагодлива каматна стапка во вкупниот долг кон домашните банки од 77,4% на крајот на 2016 година на 32,5% во 2018 година. Наместо прилагодливите каматни стапки, дел од домашните банки започнаа со користење променливи каматни стапки<sup>151</sup>, со што се зголеми нивното учество во вкупниот долг кон домашните банки од 8% во 2016 година на 36,9% во 2018 година. Зголемување, но во помал обем, забележаа и договорите со фиксни каматни стапки чиешто учество во вкупната задолженост на корпоративниот сектор кон домашните банки во 2018 година достигна 21,1% (7,6% во 2016 година). Во рамки на структурата на надворешниот долг продолжи трендот на намалување на задолженоста со променлива каматна стапка (до 35,1% од вкупниот надворешен долг) на сметка на зголемување на задолженоста со фиксна каматна стапка, што е присутен во последните три години и придонесува за подобрување на ризичниот профил на надворешниот долг во поглед на изложеноста на ризикот од промена на каматни стапки. Сите овие поместувања значително ја променија

<sup>148</sup> Како фактори, чиешто влијание врз побарувачката на кредитите од страна на корпоративниот сектор се оценува од страна на банките, се јавуваат: инвестициите во основни средства, инвестициите во залихи и обртен капитал, реструктурирање на долгот, интерното финансирање, кредитите од другите банки и издавањето хартии од вредност.

<sup>149</sup> Во оваа група се вклучени конкуренцијата од други банки, конкуренцијата од небанкарскиот сектор и конкуренцијата од пазарното финансирање.

<sup>150</sup> НБРМ испрати препорака до банките во октомври 2016 година, за зголемување на степенот на транспарентност при формирањето на каматните стапки на кредитите и депозитите, со соодветно предупредување за репутациониот и правниот ризик што го преземаат банките со користењето клаузули за еднострано прилагодување на висината на договорната каматна стапка и со која се изрази очекување дека почнувајќи од 30.6.2017 година, банките самоиницијативно ќе ја исклучат примената на прилагодливите каматни стапки во договорите за кредити и депозити, преку приспособување на практиките и политиките поврзани со начинот на формирањето на висината на каматните стапки, вклучително и со дополнително градење и зголемување на капацитетот за управување со ризикот од промена на каматните стапки.

<sup>151</sup> Променливите каматни стапки се тип на каматни стапки кај коишто висината на каматната стапка се менува во однапред утврдени интервали во зависност од промената на одредена избрана референтна каматна стапка.

структурата на вкупниот долг на корпоративниот сектор којшто во 2018 година во најголем дел се состои од задолженост со фиксна каматна стапка (37,4%) и задолженост со променлива каматна стапка (36,2%), во споредба со 2016 година кога најголема компонента на вкупниот долг претставуваше задолженоста со прилагодлива каматна стапка (39%). И покрај позитивните поместувања во структурата на вкупниот долг, изложеноста на домашниот корпоративен сектор на ризикот од зголемување на каматните стапки на домашниот и на меѓународниот пазар и натаму е нагласена, со оглед на тоа дека повеќе од една третина и од двата типа долг (домашен и надворешен) се состои од портфолио со променливи каматни стапки.

**Во рамки на рочната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор, во 2018 година поголем пораст забележа долгот на краток рок, што е предизвикано од промените во надворешниот долг, односно растот на краткорочните трговски кредити.** Кај задолженоста кон домашниот банкарски сектор преовладуваше задолжувањето на долг рок, коешто придонесе со 66% за растот на вкупниот долг кон домашниот банкарски сектор. Долгорочната задолженост и натаму зафаќа поголем дел од вкупниот долг на корпоративниот сектор со учество од 55,6% во 2018 година.

**Од аспект на валутата, девизната задолженост и натаму е компонента со водечко учество во структурата на вкупниот долг на корпоративниот сектор** (67,4% во 2018 година) и таа во 2018 година забележа висок раст предизвикан од растот на задолженоста кон странство. Новиот долг на компаниите од домашниот банкарски сектор во најголем дел беше во домашна валута, што придонесе за мало зголемување на учеството на денарската задолженост во вкупниот долг на корпоративниот сектор до 22,8% во 2018 година (22,5% во 2017 година). Раст беше забележан и на долгот кон банки во денари со валутна клаузула, што доаѓа по период на постојано намалување на оваа компонента во претходните пет години. Ова придонесе за зголемување на учеството на вкупниот долг во денари со валутна клаузула до нивото од 6,1% од вкупниот долг на корпоративниот сектор во 2018 година. Високото учество на долгот со валутна компонента ја зголемува чувствителноста на промени во девизниот курс коишто можат во голема мера да влијаат врз способноста на корпоративниот сектор за редовно отплаќање на обврските, односно да го зголемат товарот за отплата на долгот. Сепак, можноста за остварување на валутниот ризик е ограничена заради спроведувањето на стратегијата на одржување на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, во услови кога еврото претставува водечка валута во структурата на надворешниот долг (учество од 78,3% во 2018 година). Втора валута по значење е САД-доларот којшто заклучно со 2018 година зафаќа 21,2% со тренд на намалување во последните две години, додека учеството на останатите валути е незначително.

Табела бр. 2

## 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 %)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
валута	Денарска задолженост	21,0	22,5	22,8	431	9.283	7.119	0,5	11,0	7,6
	Девизна задолженост	70,1	68,5	67,4	21.796	3.840	13.334	8,4	1,4	4,7
	Денарска задолженост со девизна клаузула	6,2	5,7	6,1	-1.294	-1.080	3.164	-5,0	-4,4	13,4
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	2,7	3,3	3,7	10.807	2.734	2.932	н.п.	н.п.	н.п.
рочност	Краткорочна задолженост	32,9	34,7	37,3	11.253	12.262	20.510	9,3	9,3	14,2
	Долгорочна задолженост	60,0	58,0	55,6	18.024	625	4.944	8,1	0,3	2,1
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	4,4	4,0	3,4	-8.344	-844	-1.837	-32,3	-4,8	-11,0
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	2,7	3,3	3,7	10.807	2.734	2.932	н.п.	н.п.	н.п.
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	27,8	32,9	37,4	15.387	17.232	17.069	21,4	19,8	16,3
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	25,6	29,6	36,2	-6.760	14.076	23.500	-7,8	17,6	25,0
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	39,0	28,7	17,6	-1.072	-31.157	-33.831	-0,9	-25,5	-37,1
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	4,3	4,7	4,0	1.664	1.486	-1.966	14,0	11,0	-13,1
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,3	4,0	4,8	10.185	2.674	2.864	н.п.	н.п.	н.п.

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

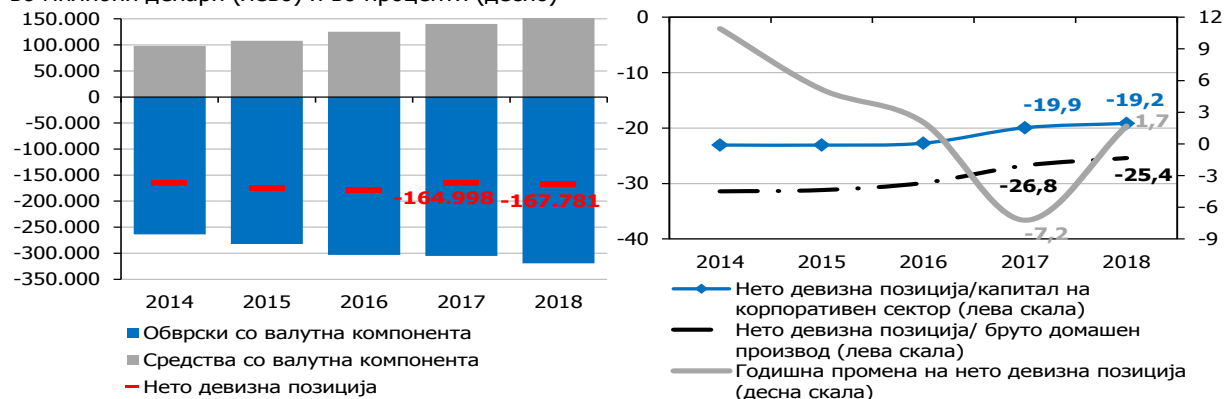
Забелешки: Во рочната структура на долгот, делот на останата (достасана и нефункционална) задолженост се добива врз основа на податоците за задолженоста на корпоративниот сектор кон банките, заради нерасположливост на податокот за нефункционалниот долг кон другите доверители. Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главницата на кредитите кон нерезидентите. Со ставката за отпишаната задолженост од домашните банки е претставен оној дел од задолженоста на домашниот корпоративен сектор што банките го отпишаа во текот на 2016-2018 година, согласно со регулаторната обврска за отпис на изложеноста којашто подолго од две години е целосно покриена со исправка на вредноста и/или посебна резерва. Во структурата на долгот според каматните стапки, се зема предвид само отпишаниот износ од страна на домашните банки врз основа на главница на кредити, во текот на 2016-2018 година, согласно со регулаторната обврска за отпис на изложеностите.

Чувствителноста на валутниот ризик се согледува и преку кратката (негативна) нето девизна позиција<sup>152</sup> на домашниот корпоративен сектор, којашто покажува дека корпоративниот сектор има повеќе обврски отколку средства со валутна компонента. Во 2018 година, негативната нето девизна позиција на корпоративниот сектор умерено се

#### Графикон бр. 77

Динамика (лево) и релативно значење и промена (десно) на нето девизната позиција на корпоративниот сектор

во милиони денари (лево) и во проценти (десно)



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

\* Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор за 2018 година и за БДП за 2017 година се претходни податоци, а податокот за БДП за 2018 година е проценет податок.

продлабочи за 1,7% на годишна основа. Изразена како учество во БДП, негативната нето девизна позиција на корпоративниот сектор забележа умерено подобрување (учество од 25,4% во споредба со 26,8% во претходната година) и малку се подобри во однос на капиталот и резервите на корпоративниот сектор (учество од 19,2% во споредба со 19,9% во претходната година). Во услови на изложеност на домашниот корпоративен сектор на валутен ризик, одржувањето стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото претставува значаен предуслов за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор.

**Повеќегодишниот тренд на намалување на каматните стапки што банките ги наплаќаат на кредитите одобрени на корпоративниот сектор продолжи и во текот на 2018 година во услови на олабавување на монетарната политика од страна на Народната банка<sup>153</sup> и стабилен домашен амбиент.** Намалување забележаа сите каматни стапки од аспект на валутата и рочноста, при што најголемо намалување (за 0,7 процентни поени на годишна основа) беше забележано кај каматните стапки на кредитите одобрени во евра со рок до 1

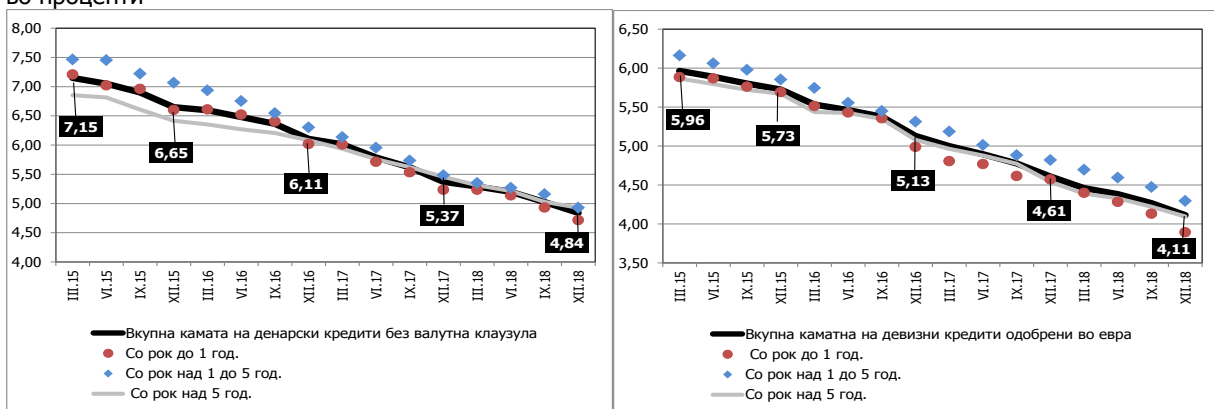
<sup>152</sup> Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента (во девизи и во денари со валутна клаузула) на корпоративниот сектор, којашто е позитивна, односно долга, кога средствата се поголеми од обврските, а негативна, односно кратка, кога обврските со валутна компонента се поголеми од средствата. 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 31.12.2018 година, земен е податок со состојба на 31.12.2017 година, поради тоа што податокот за 2018 година станува расположлив во втората половина од 2019 година.

<sup>153</sup> Подетално за промените во поставеноста на монетарната политика на Народната банка види во делот од овој извештај: Поставеност и промени на инструментите на монетарната политика во 2018 година.

година. Анализата на каматните стапки на новоодобрените кредити на корпоративниот сектор од страна на банките покажува натамошно намалување на каматите и на кредитите во денари и на кредитите одобрени во евра. Гледано од аспект на големината на кредитот, структурата на каматните стапки на новодоговорените активности покажува дека банките наплаќаат пониски камати на поголемите кредити во износ од 250.000 илјади до 1 милион евра и над 1 милион евра во споредба со помалите кредити во износ до 250.000 евра<sup>154</sup>. Ваквата состојба во еден дел може да се објасни со фактот што корисници на поголеми кредити вообичаено се поголеми и побонитетни компании што поседуваат уредна кредитна историја и соодветно обезбедување за кредитот, што доведува до пониска премија за ризик за поголемите кредити.

Графикон бр. 78

Каматни стапки на вкупните кредити на домашните банки одобрени на корпоративниот сектор во денари без валутна клаузула (лево) и во девизи одобрени во евра(десно) во проценти



Извор: Статистика на каматни стапки на Народната банка.

Повисоките трошоци за малите кредити упатуваат на потенцијално повисоки предизвици за микро и малите претпријатија, како нивни корисници, во однос на пристапноста до банкарските кредити, а може да влијаат и врз способноста на оваа група претпријатија за редовно намиравање на кредитните обврски.

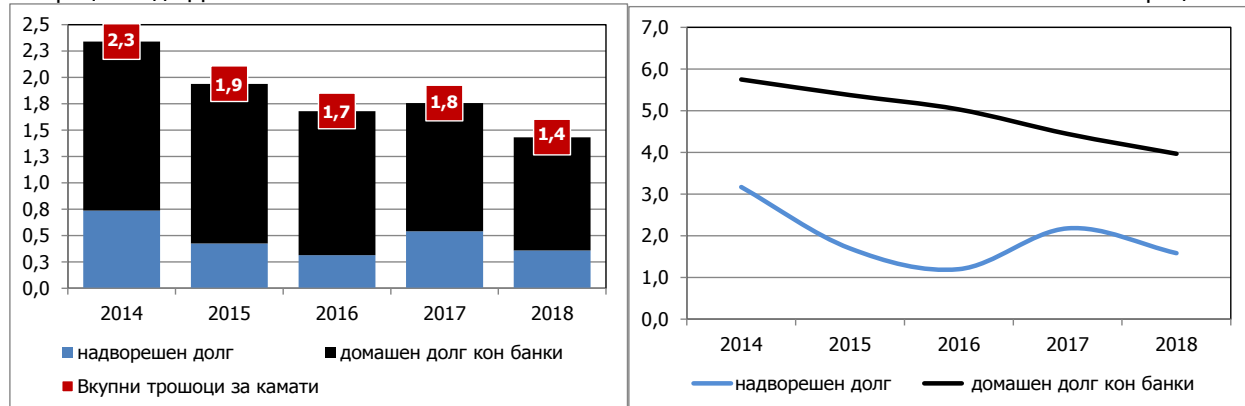
Намалувањето на просечните каматни стапки на кредитите беше проследено и со натамошно умерено **стеснување на распоните на каматните стапки на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки**, што упатува на намалување на имплицитната премија за кредитен ризик што банките ја вградуваат во своите каматни стапки. Стеснување на распонот имаше и кај денарските и кај девизните кредити, при што кредитите со валутна компонента и натаму се со малку повисок распон во споредба со денарските кредити.

<sup>154</sup> Се однесува и на девизните кредити и на денарските кредити.



Графикон бр. 79

Трошоци за камати на корпоративниот сектор (лево) и изведена каматна стапка на долгот на корпоративниот сектор (десно) во процент од БДП

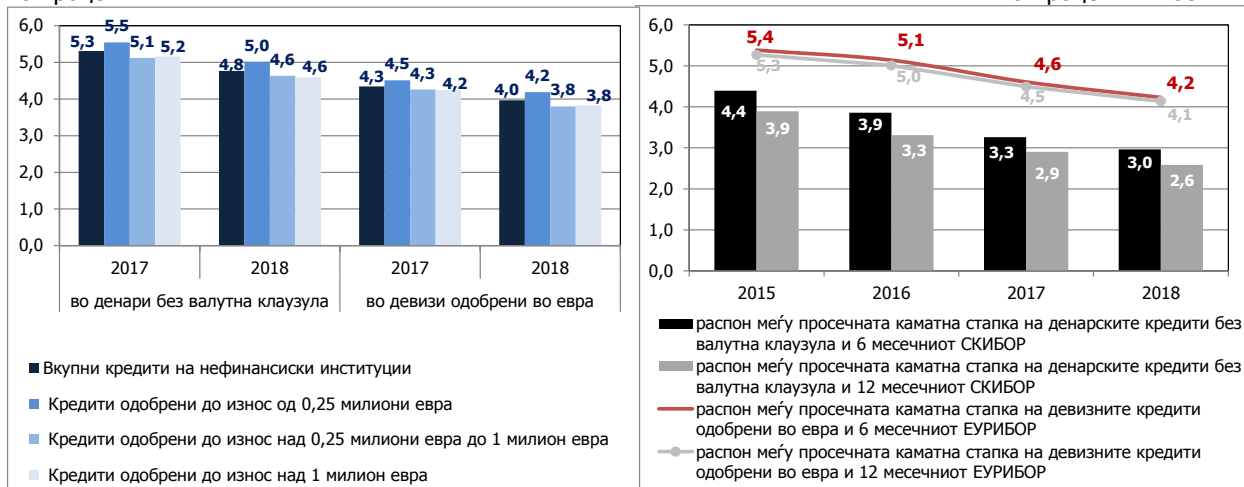


Извор: Народната банка врз основа на податоците доставени од банките и податоците за надворешниот долг. Забелешка: Трошоците за камати се изведени врз основа на податоците доставени од банките и податоците за надворешниот долг. Трошоците за камати за надворешниот долг долгот ги вклучуваат платените камати по користени кредити од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени приходите што банките ги имаат остварено од нефинансиски друштва во текот на годината. Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиски друштва и состојбата на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сеткор. Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на користени кредити од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на користени кредити од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор.

### Амбиентот на ниски каматни стапки и натаму поддржува натамошно намалување на каматните трошоци за отплаќање на долгот на

Графикон бр. 80

Просечни каматни стапки на новоодобрени кредити на корпоративниот сектор од страна на домашните банки (лево) и распон на просечните каматни стапки на новоодобрените кредити над основните меѓубанкарски каматни стапки (десно) во проценти



Извор: Народната банка и интернет-страницата на Европскиот институт за пазари на пари за ЕУРИБОР.

**корпоративниот сектор<sup>155</sup> коишто во 2018 година изнесуваат 1,4% од БДП.** Во нивни рамки поголемо учество имаат каматните трошоци на домашниот долг што соодветствува со повисоките каматни стапки на домашниот во споредба со меѓународниот пазар. Така, изведената каматна стапка на домашниот долг<sup>156</sup> во 2018 година изнесува 4% и значително е намалена во посткризниот период, но и натаму е повисока од изведената каматна стапка на надворешниот долг<sup>157</sup> којашто во 2018 година изнесува 1,6%. Намалениот товар за отплата на долгот ја намалува чувствителноста на корпоративниот сектор на шокови, што позитивно придонесува за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор на среден и долг рок.

## **II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ И ПАЗАРИ**

### **1. Финансиски систем**

#### **1.1 Структурни карактеристики и профитабилност на финансискиот систем**

##### **1.1.1 Структура и концентрација на финансискиот систем**

**Во 2018 година, вкупната актива на финансискиот сектор растеше забрзано, во најголем дел како резултат на забрзаниот раст на активата на банкарскиот систем<sup>158</sup>. Соодветен придонес имаше и растот на средствата на задолжителните пензиски фондови, иако во релативна вредност тој беше побавен во споредба со претходната година. Структурното учество на банките во вкупната актива на финансискиот систем забележа мало намалување и изнесува 82,5%. Сепак, банките зафаќаат најголем дел од финансискиот систем и имаат најголемо значење за одржување на стабилноста на целокупниот финансиски систем, како и на останатите институционални сегменти, коишто чуваат позначителен дел од својата актива во форма на депозити вложени кај банките. Пензиските фондови, како финансиски посредници и институционални инвеститори се значајни за одржување на долгорочната финансиска стабилност поради пензиските заштеди на секторот „домаќинства“ кај нив. Имено, вложените средства во пензиските фондови сочинуваат значителен дел (17,2%) од финансиската актива на секторот „домаќинства“. Осигурителниот сектор има значителен потенцијал за натамошен развој во двата сегмента од осигурувањето, иако неговото учество во активата на финансискиот систем минимално се намали во 2018 година. Осигурувањето на живот, по двоцифрениот раст остварен во оваа и претходните години, на крајот на 2018 година претставува една третина од активата на целиот сектор осигурување.**

<sup>155</sup> Се однесува на изведените трошоци за камати коишто за надворешниот долг ги вклучуваат платените камати врз основа на користени кредити од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени приходите што банките ги имаат остварено од нефинансиските субјекти во текот на годината.

<sup>156</sup> Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиските субјекти и состојбата на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сектор.

<sup>157</sup> Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на користени кредити од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на користени кредити од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор.

<sup>158</sup> Поимот „банкарски систем“ се однесува само на банките, додека терминот „депозитни институции“ ги опфаќа и штедилниците.

Инвестициските фондови се присутни како алтернатива за вложувањата, но и покрај двоцифрениот раст во последните неколку години, нивното учество во активата на финансискиот систем е ниско и непроменето во однос на претходната година (1%). Најголем процентуален пораст остварија финансиските друштва, но нивното учество во вкупниот финансиски систем исто така е мало и е непроменето во однос на 2017 година (0,4%). И покрај значителната експанзија на нивните активности (раст од 30,9% во 2018 и 107,6% во 2017 година), кредитите одобрени од финансиските друштва претставуваат само 0,9% и 0,2% од вкупниот долг на домаќинствата и корпоративниот сектор, соодветно. Сепак, забрзаниот влез на нови субјекти на овој пазар наметнува потреба од поголемо внимание и надзор, имајќи предвид дека поголемиот дел од активностите на финансиските друштва вклучуваат одобрување кредити на мали износи, но со исклучително високи трошоци (во форма на камата, провизии и други надоместоци) што може да влијае врз задолженоста на корисниците на овие производи. И покрај законското ограничување на максималната стапка на вкупни трошоци, сепак овие друштва изнаоѓаат простор за натамошна примена на високи надоместоци за кредитите коишто ги одобруваат<sup>159</sup>. По четиригодишен постојан пад на активата, во последните две години лизингот остварува високи годишни стапки на раст, при што во 2018 година, бројот на друштвата за лизинг се зголеми за едно. Извесното заживување на домашниот пазар на капитал имаше поволно влијание и врз брокерските куќи, чијашто актива забележа солиден раст во 2018 година. Во услови на

Табела бр. 3

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Северна Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Промена 31.12.2018 / 31.12.2017		Број на институции	
	2017	2018	2017	2018	Апсолутна промена	Во проценти	2017	2018
<b>Депозитни финансиски институции</b>	<b>463.969</b>	<b>505.517</b>	<b>83,4</b>	<b>82,9</b>	<b>41.548</b>	<b>9,0</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
Банки	461.992	503.469	83,0	82,5	41.477	9,0	15	15
Штедилници	1.977	2.048	0,4	0,3	71	3,6	2	2
<b>Недепозитни финансиски институции</b>	<b>92.642</b>	<b>104.392</b>	<b>16,6</b>	<b>17,1</b>	<b>11.753</b>	<b>12,7</b>	<b>124</b>	<b>126</b>
Друштва за осигурување	20.030	21.369	3,6	3,5	1.339	6,7	16	16
- Неживот	13.993	14.275	2,5	2,3	282	2,0	11	11
- Живот	6.037	7.094	1,1	1,2	1.056	17,5	5	5
Осигурителни брокерски друштва	1.533	1.531	0,3	0,3	-2	-0,1	37	35
Друштва за застапување во осигурувањето	223	141	0,04	0,02	-82	-36,8	15	11
Лизинг друштва	3.941	4.923	0,7	0,8	982	24,9	6	7
Пензиски фондови*	58.239	65.941	10,5	10,8	7.702	13,2	4	4
- Задолжителни пензиски фондови	56.938	64.386	10,2	10,6	7.448	13,1	2	2
- Доброволни пензиски фондови	1.301	1.555	0,2	0,3	254	19,5	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	970	1.115	0,2	0,2	145	14,9	2	2
Брокерски куќи	121	141	0,02	0,02	20	16,5	5	5
Инвестициски фондови*	5.402	6.378	1,0	1,0	976	18,1	15	15
Друштва за управување со инвестициски фондови	115	149	0,02	0,02	34	29,6	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	2.068	2.707	0,4	0,4	639	30,9	19	22
<b>Вкупно</b>	<b>556.611</b>	<b>609.912</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>53.301</b>	<b>9,6</b>	<b>141</b>	<b>143</b>

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

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

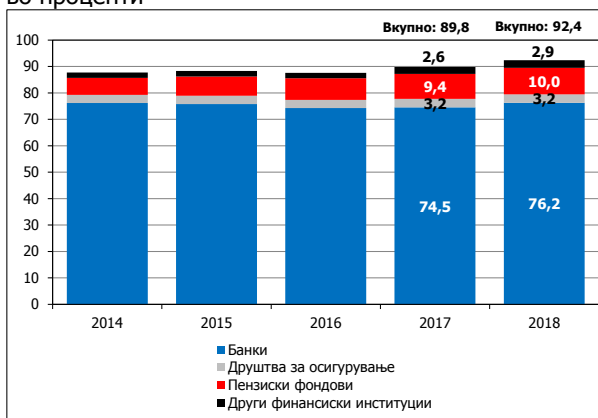
Забелешка: Согласно со регулативата, приватните фондови и друштвата за управување со приватните фондови немаат обврска за доставување податоци за вредноста на нивниот имот и нето-имот.

<sup>159</sup> Со измените на Законот за заштита на потрошувачите при договори за потрошувачки кредити, од февруари 2019 година, се ограничи висината на годишната стапка на вкупни трошоци на најмногу петпати над стапката на законската казнена камата, утврдена согласно со Законот за облигационите односи за договорите во кои барем едното лице не е трговец. Со измените, во опфатот на овој закон се вклучија и малите кредити (под 200 евра во денарска противвредност), коишто претходно не ги опфаќаше овој закон.

**силна конкуренција на депозитниот, и особено на кредитниот пазар, двете штедилници присутни во домашниот финансиски систем забележаа ниска годишна стапка на раст на активата, во споредба со останатите сегменти од финансискиот систем коишто остварија раст.**

Графикон бр. 81

Учество на средствата на финансискиот сектор во БДП во проценти



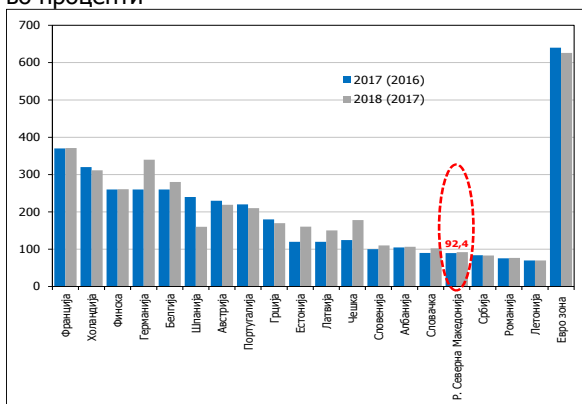
Извор: За секој институционален сегмент, надлежниот супервизорски орган (НБРСМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии).

**Во 2018 година, вкупните средства на финансискиот сектор во Република Северна Македонија растеа побрзо** во однос на претходната година<sup>160</sup>, што главно се должи на забрзаниот раст на средствата на банкарскиот систем, но и на растот на средствата на задолжителните пензиски фондови. Со далеку помал износ, следи растот на средствата на друштвата за осигурување, којшто во најголем дел произлегува од зголемените продажни активности на овие друштва најмногу во областа на животното осигурување. Останатите сегменти од финансискиот систем, иако претежно растат со прилично високи годишни стапки, сепак и натаму претставуваат многу мали сегменти од домашниот финансиски сектор (на

31.12.2018 година, тие опфаќаат само 3,4% од вкупната актива на финансискиот систем и придонесоа со 5,7% во вкупниот раст на средствата на финансискиот систем во 2018 година).

Графикон бр. 82

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



Извор: базата на податоци на СЕП и интернет-страниците на централните банки за одделните земји.

Забелешка: Податоците за Република Северна Македонија, Албанија, Србија и Австрија се за декември 2018 година, а за останатите анализирани земји за

**Банките ја задржаа главната позиција во рамки на финансискиот систем и својата улога на најзначаен сегмент за одржување на финансиската стабилност, и покрај намалувањето на учеството во вкупната актива на финансискиот систем, за сметка на зголеменото учество на пензиските фондови.**

**Во 2018 година, учеството на вкупните средства на финансискиот систем во БДП се зголеми за 2,6 процентни поени и достигна ниво од 92,4%<sup>161</sup>. Во споредба со анализираниите земји од регионот и Европската Унија,**

<sup>160</sup> Растот на активата на финансискиот систем, во 2018 година изнесуваше 9,6%, наспроти 6,0% во 2017 година.

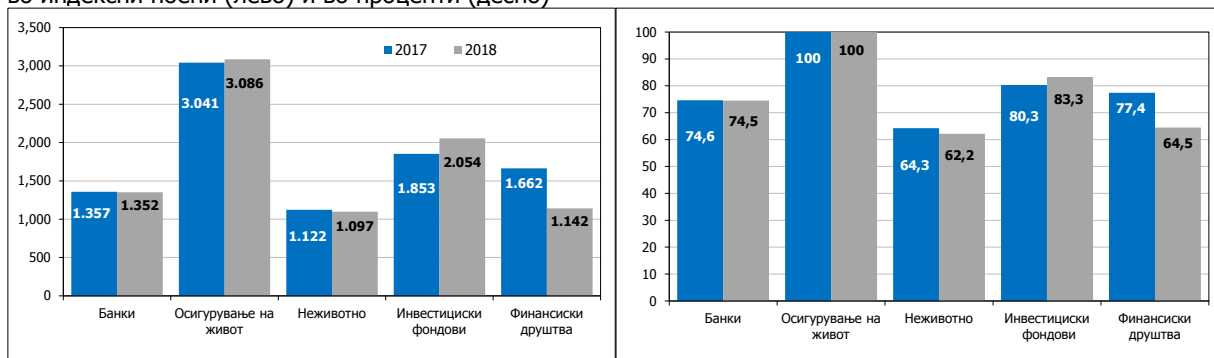
<sup>161</sup> Податоците за БДП за 2018 година се проценети податоци.

степенот на финансиско посредување на домашниот финансиски сектор е сè уште низок и се наоѓа на долниот крај на листата на анализирани земји.

**Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележи позначителни промени во споредба со претходната година.** Вредноста на Херфиндаловиот индекс<sup>162</sup> кај банките и неживотното осигурување упатува на прифатлива концентрација. Концентрацијата се зголемува кај инвестициските фондови, со што вредноста на Херфиндаловиот индекс значително го надмина нивото за прифатлива концентрација. Кај штедилниците и задолжителните и доброволните приватни пензиски фондови, концентрацијата не се анализира, со оглед на малиот број

Графикон бр. 83

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



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

институции (по две институции кај секој од овие сегменти). Малиот број на друштвата за осигурувањето на животот (пет) е причината за високите вредности на стапките преку кои се следи концентрацијата. Во однос на 2017 година, концентрацијата кај финансиските друштва се намали, при раст на бројот на овие институции<sup>163</sup>. Концентрацијата е висока кај друштвата за лизинг, бидејќи две од вкупно седум друштва зафаќаат 87,5% од вкупната актива.

За поголем дел од одделните финансиски сегменти (банките, осигурителните друштва и друштвата за управување со пензиските и инвестициските фондови) карактеристично е претежното учество на **странските акционери** во сопственичката структура. **Домашните акционери** имаат најголемо учество во капиталот на брокерските куќи, друштвата за лизинг и финансиските друштва, а штедилниците<sup>164</sup> се единствениот сегмент од финансискиот сектор којшто е во целосна сопственост на домашните субјекти. Во 2018 година нема позначајни промени во сопственичката

<sup>162</sup> Херфиндаловиот индекс се пресметува според формулата  $HI = \sum_{j=1}^n (S_j)^2$ , каде што S е учеството на активата на секоја

институција во вкупниот износ на активата, а n е вкупниот број институции во системот. Кога индексот се движи во интервал од 1.000 до 1.800 поени, нивото на концентрација се смета за прифатливо.

<sup>163</sup> Кај осигурително-брокерски друштва и друштва за застапување во осигурувањето, показателите за концентрација не се пресметуваат поради отсуство на расположлив податок за износот на вкупната актива по поединечно друштво.

<sup>164</sup> Согласно со регулативата, сопственици на штедилници можат да бидат само државјани на Република Северна Македонија.

структура на финансиските институции, со исклучок на финансиските друштва, кај кои се забележа раст на учеството на странските акционери (физички лица и финансиски институции). Ваквата промена во сопственичката структура во најголем дел произлегува од формирањето на трите нови финансиски друштва во 2018 година.

Табела бр. 4

Сопственичка структура на одделните финансиски институции во проценти

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови	Финансиски друштва
<b>Домашни сопственици</b>	<b>26,8</b>	<b>100,0</b>	<b>12,7</b>	<b>81,0</b>	<b>82,3</b>	<b>49,0</b>	<b>28,5</b>	<b>72,5</b>
Нефинансиски правни лица	10,4	90,3	5,1	48,2	1,3	0,0	0,0	51,0
Банки	0,1	0,0	0,0	0,0	3,5	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	0,8	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0
Физички лица	10,1	9,7	5,9	32,8	77,5	0,0	3,8	21,5
Јавен сектор	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Странски сопственици</b>	<b>72,8</b>	<b>0,0</b>	<b>87,3</b>	<b>19,0</b>	<b>17,7</b>	<b>51,0</b>	<b>71,5</b>	<b>27,5</b>
Физички лица	2,2	0,0	0,05	9,1	0,0	0,0	0,3	11,0
Нефинансиски правни лица	10,6	0,0	0,0	0,0	7,5	0,0	9,9	0,0
Банки	56,1	0,0	0,0	1,6	9,6	0,0	0,0	0,0
Финансиски институции	4,0	0,0	87,2	8,3	0,7	51,0	61,3	16,5
<b>Недефиниран статус</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Вкупно</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

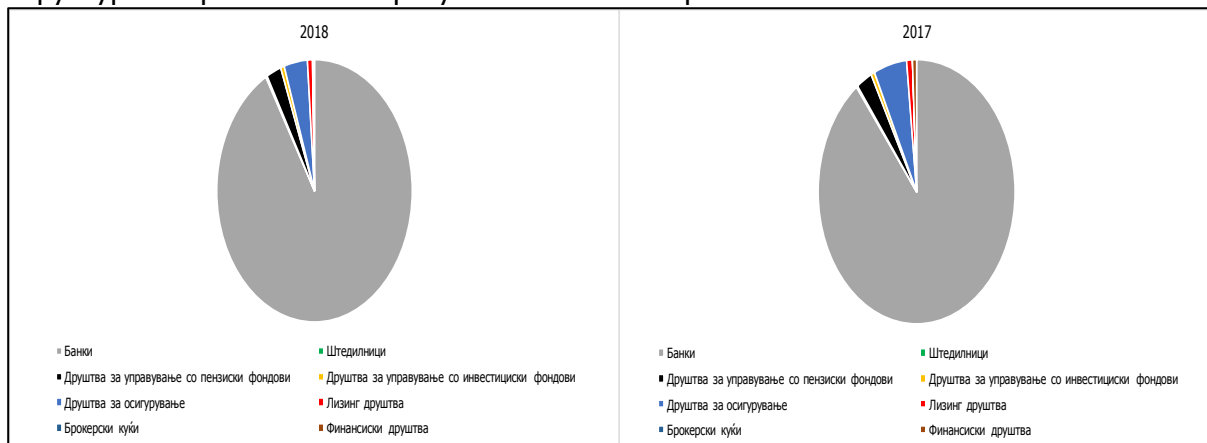
Забелешка: Учеството на домашниот и странскиот капитал во сопственичката структура се однесува на акционерскиот капитал/основната главнина на одделните финансиски институции.

### 1.1.2 Профитабилност и ефикасност на финансискиот систем

Сите сегменти на финансискиот систем ја заокружија 2018 година со позитивен финансиски резултат, којшто е за 26,1% повисок во споредба со 2017 година. Притоа, банкарскиот систем најмногу придонесе, со 95,2%, во годишниот раст на нето-добивката на финансискиот систем. Главна причина за високиот раст на добивката на банкарскиот систем во 2018 година беа: наплата на

Графикон бр. 84

Структура на финансискиот резултат на ниво на финансискиот систем



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

поголем износ на нефункционални побарувања од едно нефинансиско друштво од страна на неколку банки и остварената капитална добивка од продажба на капитален влог од страна на една банка, но и директни наплати на побарувања и наплата со преземање на обезбедувањето. Дополнителен фактор за зголемување на добивката на банкарскиот систем беше подобрената оперативна ефикасност, при забележано намалување на оперативните трошоци, како и растот на нето-приходите од провизии. Високиот раст на профитабилноста на банките беше остварен при претпазливо управување со ризиците, што придонесе и за подобрување на профилот на ризик на банките.

**Растот на добивката овозможи раст на стапките на поврат на просечната актива и просечниот капитал кај повеќето финансиски институции.** Слично на претходните години, показателите за профитабилноста се највисоки кај друштвата за управување со инвестициските фондови и друштвата за управување со пензиските фондови, коишто и дополнително се подобрија во 2018 година. Показателите за поврат на капиталот и активата на друштвата за осигурување бележат намалување што е резултат на намалувањето на остварената добивка, поради зголемените трошоци за исплата на штети во 2018 година, и тоа претежно кај неживотното осигурување. Кај осигурувањето на живот малото намалување на показателите произлегува од побрзиот раст на средствата и на капиталните позиции, во услови кога добивката бележи мало нагорно придвижување. Помалиот поврат на активата, но повисок поврат на капиталот бележат друштвата за лизинг, што се должи на високиот раст на активата (на побарувањата врз основа на финансиски лизинг) при годишен раст на долгорочните обврски врз основа на кредити и заеми.

Табела бр. 5

Показатели за профитабилноста и ефикасноста на одделните финансиски институции во проценти

Вид на финансиски институции	Стапка на поврат на просечната актива (ROAA)		Стапка на поврат на просечниот капитал (ROAE)		Показател за оперативната ефикасност на одделните финансиски институции *	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Банки	1,4%	1,7%	13,5%	16,0%	48,7%	46,2%
Штедилници	0,8%	1,0%	2,2%	4,1%	85,0%	84,4%
Друштва за управување со пензиски фондови	21,7%	21,8%	21,6%	21,7%	52,9%	49,4%
Друштва за управување со инвестициски фондови	38,1%	41,6%	49,2%	43,1%	55,9%	47,1%
Друштва за осигурување*	2,0%	1,7%	6,1%	5,3%	100,7%	101,0%
за неживотно осигурување	2,3%	1,9%	6,2%	5,2%	99,4%	99,5%
за осигурување на живот	1,4%	1,3%	5,7%	5,6%	106,4%	106,7%
Лизинг друштва	1,9%	1,7%	12,4%	13,9%	91,0%	94,8%
Брокерски куќи	-0,3%	5,3%	-0,4%	5,9%	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	-15,8%	1,0%	-33,4%	2,2%	89,6%	93,2%

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

\* Показател за оперативната ефикасност на друштвата за осигурување е комбинираниот коефициент пресметан како збир од коефициентот на штети (нето штети/нето премии) и коефициентот на трошоци (нето трошоци за спроведување на осигурување /нето премии), додека кај останатите финансиски институции е сооднос на оперативните трошоци и вкупните редовни приходи.

**Оперативната ефикасност, мерена преку учеството на оперативните трошоци во вкупните редовни приходи, е највисока кај банкарскиот систем, којшто дополнително се подобри во 2018 година, во услови на намалување на оперативните трошоци и истовремен раст на нето-приходите од провизии.** Оперативната ефикасност на друштвата за осигурување забележа минимално влошување во однос на минатата година, што се согледува преку порастот на комбинираниот коефициент во споредба со 2017 година, како резултат на повисоката исплата на штети во неживотното осигурување. Ниска оперативна ефикасност бележат и штедилниците, друштвата за лизинг и финансиските друштва, чијшто обем на активности, на коишто заработуваат приходи, е релативно мал во споредба со оперативните трошоци коишто ги прават. Доколку поголемиот дел од оперативните трошоци на овие институции се од постојан карактер, подобрувањето на оперативната ефикасност е можна преку позначително зголемување на обемот на активности, во услови на голема конкуренција од страна на банките особено во поглед на пристапноста кон „поквалитетни“ клиенти. Во случајот на финансиските друштва, високото релативно ниво на оперативните трошоци е последица и на агресивната маркетиншка кампања во јавноста и трошоците што ги прават за поголема дигитализација на нивните активности за поголема, полесна и побрза достапност на нивните активности до потенцијалните клиенти.

### **1.1.3 Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност**

**Во 2018 година, меѓусекторската поврзаност на одделните институционални сегменти на финансискиот систем на Република Северна Македонија и можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент се задржаа на ниско ниво. Причина за тоа се едноставната структура на финансискиот систем, минималната меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги. Се забележува постепено збогатување на асортиманот на инструменти и услуги коишто ја зголемуваат меѓусебната поврзаност на институционалните сегменти, но обемот на поврзаност е мал. Каналите се неколку, растечкото банкоосигурување, коешто засега е присутно најмногу како обезбедување на кредитите во случај на смрт на кредитокорисникот и го продаваат банките како застапници во осигурувањето. Понатаму, започнувањето со понуда на нетрадиционалните производи во осигурувањето, т.н. јунит-линк производи, води кон упатеност на приносите на овој тип осигурителен производ од движењата на финансиските пазари, односно од остварувањата на инвестициските фондови.**

**Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор како негов главен сегмент, каде што се концентрирани заштедите на нефинансискиот сектор. Исто така, депозитите и на останатите финансиски институции, иако се речиси незначајни во депозитната база на банките, се едни од позначајните вложувања на некои од финансиските институции (брокерските куќи, инвестициските фондови, друштвата за осигурување). Сопственичката поврзаност меѓу одделните институции од финансискиот систем е мала. Исто така, и кредитниот ризик за банките**

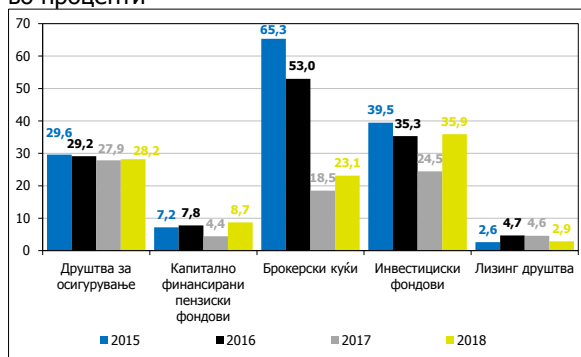


поради одобрени кредити на други банки и небанкарските финансиски институции, е релативно мал, така што и ризикот од зараза преку овие канали е од ограничен обем.

**Во услови на сè уште слаба развиеност на финансиските пазари и ограничени алтернативи за инвестирање и оплодување на средствата на економските субјекти, значителен дел од средствата на недепозитните финансиски институции се пласирани кај банките.**

Графикон бр. 85

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



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

Во 2018 година, вкупните депозити на недепозитните финансиски институции вложени во банките<sup>165</sup> изнесуваа 19.733 милиони денари, што во однос на претходната година е зголемување за 5.080 милиони денари, или за 34,7%. И покрај растот, нивното учество во вкупната депозитна база и вкупната актива на банкарскиот систем и понатаму е мало и изнесува 5,3% и 3,9%, соодветно. При претпоставено повлекување на депозитите на недепозитните финансиски институции од банките, не би се почувствувале последици врз ликвидноста и стабилноста на банкарскиот систем. Учеството на депозитите на недепозитните финансиски институции во вкупните обврски по одделните банки се движи во интервал од

1,1% до 16,5%, така што евентуални ненадејни одливи на депозитите на останатите финансиски институции би можеле да претставуваат предизвик за ликвидносната позиција на банките кај кои ова учество е поголемо.

**И покрај тоа што депозитите на останатите финансиски институции се речиси незначајни во депозитната база на банкарскиот систем, за недепозитните институции овие средства имаат големо значење.** Имено, повеќе од една третина од средствата на инвестициските фондови и околу една четвртина од активата на друштвата за осигурување и на брокерските куќи се вложени кај банките во вид на депозити. Ова е во согласност со природата на активностите на овие сегменти од финансискиот систем, но и на регулаторните можности/лимита, па и капацитетите за инвестирање во други финансиски инструменти. Како што веќе повеќе години наназад се заклучува, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се значаен фактор и за стабилното работење на недепозитните финансиски институции и значаен канал за прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции.

<sup>165</sup> Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките.

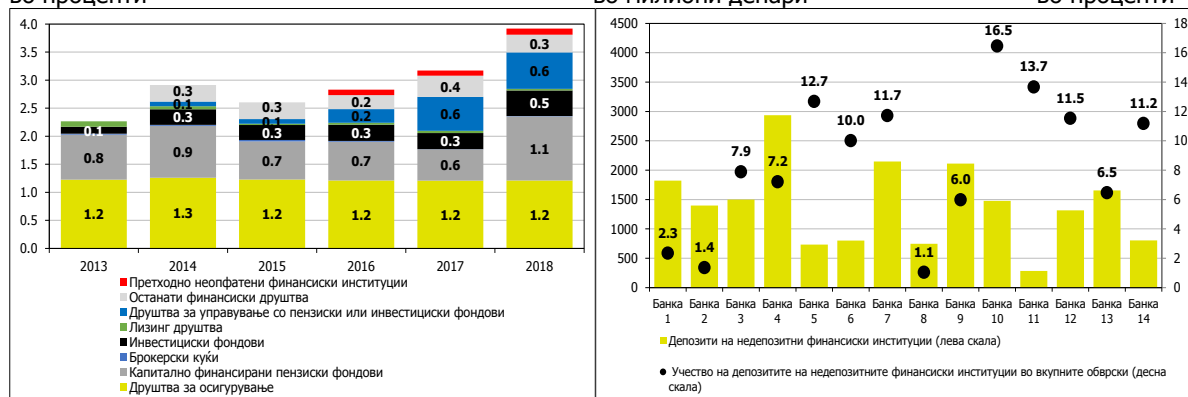
## Графикон бр. 86

Учество на депозитите на недепозитните финансиски институции во вкупната актива на банкарскиот систем (лево) и во вкупните обврски по одделна банка (десно)

во проценти

во милиони денари

во проценти



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

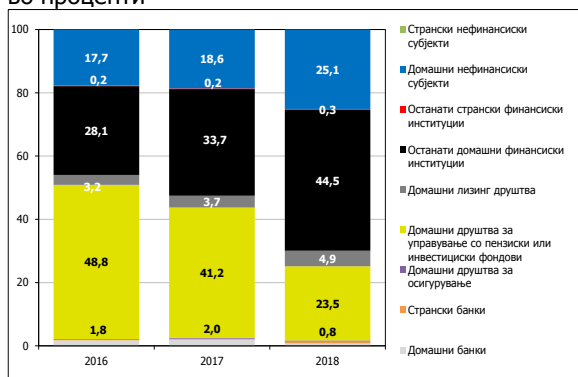
**Кредитите коишто ги одобруваат банките меѓу себе и на небанкарските финансиски институции претставуваат уште еден канал преку кој е можно евентуално прелевање на ризиците меѓу одделните финансиски институции.** Опасноста од прелевање на ризиците преку овој канал кон банките е ограничена, со оглед на тоа што износот на кредити којшто им го имаат одобрено на небанкарските финансиски институции претставува само 0,2% од вкупните кредити на банките (по поединечна банка, ова учество е мало и се движи од 0,01% до 1,7%). Меѓубанкарските заеми учествуваат со само 1,9% во вкупната актива на банкарскиот систем; по поединечна банка, ова учество е исто така ниско и се движи од 0% до 0,7% (од анализата е изземена МБПР АД Скопје<sup>166</sup>). На страната на пасивата, учеството на обврските врз основа на користените меѓубанкарски кредити и примени депозити во вкупната пасива изнесува 6% (по поединечна банка, ова учество се движи од 0,004% до 17%). Поради слабата активност на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и задоволителната ликвидност во финансискиот систем, пред сè на банките, се минимизира значењето на овој канал на пренос на ризиците низ финансискиот систем. Всушност, највисока изложеност на ризикот од зараза врз оваа основа е присутна кај „МБПР“ АД Скопје, чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции до крајните корисници преку домашните банки, така што побарувањата на оваа банка од домашните банки учествуваат со 90,9% во нејзината актива<sup>167</sup>. Сепак, остварувањето на овој ризик би се случило само при крајно екстремно сценарио на намалени остварувања на сите банки преку кои ги пласира странските заеми.

<sup>166</sup> Со Решението бр. 15-15002/5 од 21 јуни 2019 година, донесено од гувернерката на Народната банка, се издаде претходна согласност за промена на името на „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје во „Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје.

<sup>167</sup> Согласно со Законот за МБПР, нејзината изложеност кон друга банка може да изнесува најмногу до двојниот износ од сопствените средства на МБПР, но лимитите коишто банката ги променува се далеку помали од дозволеният износ на изложеност.

Табела бр. 87

Структура на вложувањата на банките во сопственички инструменти, во подружници и придружени друштва, според видот на правното лице во проценти



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

**Опасностите од прелевање на ризиците поради сопственичка поврзаност на сегментите од финансискиот систем исто така се мали.** Капиталните вложувања на банките (во сопственички инструменти, подружници и придружени друштва) претставуваат само 0,2% од нивната актива и речиси во целост се вложувања во домашни финансиски субјекти, во кои преовладуваат влоговите во друштвата за управување со пензиски или инвестициски фондови, како и во други домашни финансиски институции (Македонска берза, ЦДХВ, КИБС, „Касис“). Капиталната поврзаност на банките со вториот и третиот пензиски столб бележи намалување во 2018 година, со оглед на тоа што една од домашните банки го

продаде<sup>168</sup> капиталниот влог во едното од двете друштва за управување со пензиските фондови. Домашните банки се чувари на имотот<sup>169</sup> на пензиските фондови, што може да претставува потенцијален канал за меѓусекторско прелевање на ризиците, исклучиво поради репутациониот ризик<sup>170</sup>. Овие два најголеми сегмента од финансискиот систем се од исклучителна важност за финансиската сигурност на населението, но и за финансиската стабилност на земјата. На почетокот од 2019 година, една банка стана претежен сопственик на осигурително друштво во земјата<sup>171</sup>. Ова од една страна ќе овозможи проширување на понудата на услуги и проширување на можностите за нови приходи, предвесник е на појава на посложени и комбинирани производи во наредниот период, но претставува и поширок канал преку кој може да се пренесуваат ризиците меѓу двата вида институции.

**Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, во 2018 година го применувале шест банки (три банки во 2017).** Но, бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2018 година претставуваат само 3,5% од вкупните премии на осигурителните друштва. Многу мал дел од побарувањата на банките се осигурени. Имено, само 8,7% од кредитите на нефинансиските субјекти одобрени од страна на банките<sup>172</sup> се осигурени од ненаплата кај некоја осигурителна компанија. Изложеноста на банките обезбедена со полиса за осигурување на животот исто така е сè уште мала (3,6% од вкупната кредитна изложеност или 10,2% од изложеноста кон физички лица без кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки), но

<sup>168</sup> Имено, во март 2018 година, „Позаваровалница Сава дд Љубљана“ стана сопственик на друштвото за управување со пензиски фондови, коешто претходно беше во сопственост на „НЛБ“ дд Љубљана и „НЛБ Банка“ АД Скопје.

<sup>169</sup> Согласно со законската регулатива, имотот на пензиските фондови е независен од активата на банките чувари на имотот на фондовите.

<sup>170</sup> Домашните банки се чувари на имотот и на инвестициските фондови во земјава.

<sup>171</sup> Во јануари 2019 година, „Халк банка“ АД Скопје, преку две блок-трансакции, изврши откуп на акциите на „Нова осигурување“ АД Скопје (преименувана од „Албсиг“ АД Скопје на 2.2.2018 година), со што стана нејзин претежен сопственик.

има растечки тренд (во 2017 година, 2% и 8,2%, соодветно). Исто така, **уште еден потенцијален канал за поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор е евентуалната штета на обезбедувањето на кредитите, заштитено со полиса за имотно осигурување** (на 31.12.2018 година, 39,3% од вкупната кредитна изложеност на банките кон нефинансиските субјекти има обезбедување коешто е дополнително заштитено со полиса за имотно осигурување<sup>173</sup>). Сепак, ризикот 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 (нефункционално) побарување на некоја банка, е остварлив при крајно екстремно сценарио. Исто така, понудата на т.н. јунит-линк производи, коишто претставуваат комбинација на осигурување на животот со групно инвестирање, односно осигурување на животот при кое инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот, упатуваат на поврзаност на овој тип осигурување со движењата на финансиските пазари.

## **1.2 Депозитни институции**

### **1.2.1 Банки<sup>174</sup>**

**Во 2018 година, банкарскиот систем работеше во стабилен домашен амбиент и солиден раст на економската активност, што при отсуство на нерамнотежи во економијата и стабилни очекувања на економските субјекти, услови побрз раст на банкарските активности и подобрување на профилот на ризик на банките. Растот на активата на банките изнесува 9% (3,9% во 2017 година), којшто најмногу се должи на забрзаниот раст на депозитната активност, а се отсликува преку забрзаниот раст на кредитната активност и на ликвидните средства на банките. Корпоративното кредитирање добива на интензитет втора година по ред, по негативната промена во 2016 година (којашто беше ефект од задолжителните отписи), што е од особено значење за натамошно забрзување на економската активност на земјата. Така, во 2018 година, една третина од кредитниот раст беше насочен кон корпоративниот сектор. Сепак, зголемениот обем на активности на банките не беше доволен да поддржи раст на каматните приходи, коишто втора година по ред се намалуваат. Банките успеаја да надоместат дел од тој пад преку надолни корекции на расходната страна, но тој простор сè повеќе се стеснува. Повеќето банки очекуваат дека профитабилноста ќе се зголемува и во наредната година, а тоа очекување главно го темелат на повисоките приходи од провизии. Токму одржувањето на профитабилно работење на банкарскиот сектор претставува значаен предизвик за домашните банки пред сè во однос на нивниот капацитет за создавање каматни приходи. Оттука, значајно е банките да продолжат со зголемувањето на кредитното портфолио, како најприносно портфолио на банкарските активности, но и со развојот на нови конкурентни продукти, при натамошно соодветно управување со ризиците и ефективна контрола на трошоците од работењето.**

<sup>173</sup> Извор: податоци доставени од страна на банките.

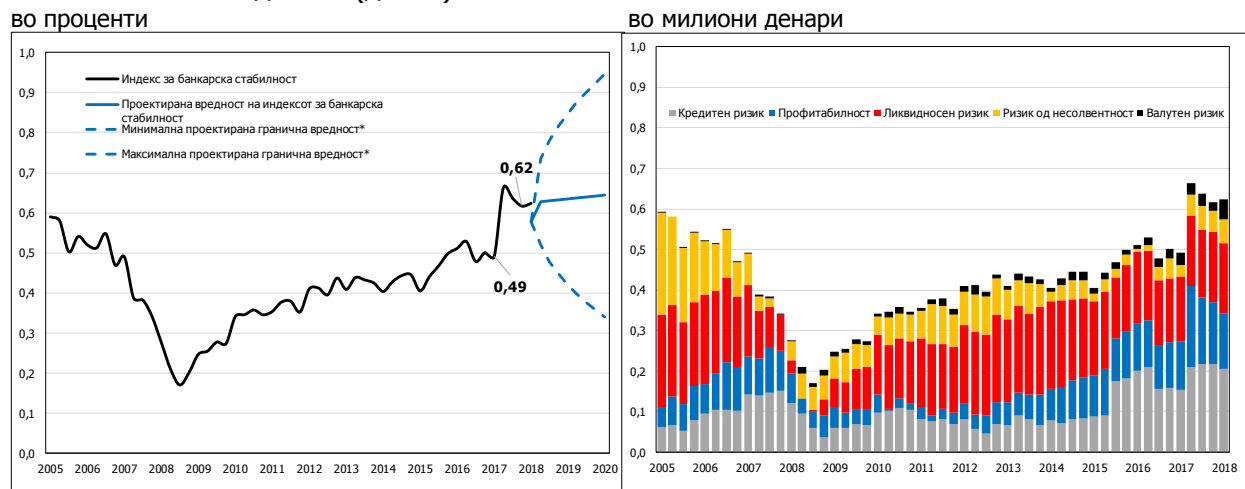
<sup>174</sup> На редовна квартална основа, Народната банка изработува и објавува Извештај за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија, каде што може да се најдат повеќе детали за состојбата, активностите и изложеноста на банкарскиот систем на одделни ризици.

Присутна е натамошна деевроизација на банкарските активности, којашто пред две години беше „нарушена“ поради домашните политички случувања и медиумските шпекулации за стабилноста на банките, што најмногу се одрази со евроизацијата на депозитната база. Под влијание на овие случувања настана промена и во рочните склоности на економските агенти за чување на нивните средства во банките во исклучително кратки рокови, што беше присутно и во 2018 година. Токму ова го отсликува прифатениот деловен модел на банките којшто се заснова, меѓу другото, и врз валутна и рочна трансформација на девизните депозити и депозитите на многу краток рок во денарски пласмани на подолг рок. Овој негативен рочен јаз помеѓу средствата и обврските успешно се „покрива“ благодарение на стабилниот и висок процент на задржување на депозитите по видување во банките. Исто така, конзервативниот пристап на некои од банките при управувањето со ликвидноста, чувајќи значителни износи на ликвидни средства, придонесува за поволни и стабилни показатели за ликвидноста на банкарскиот систем во целина. Токму стабилната ликвидност, заедно со добрата солвентност на банкарскиот систем којашто овозможува соодветен капацитет на банките за справување со неочекуваните загуби, се двата основни столба на кои почива неговата системска стабилност. Солвентноста на банкарскиот систем бележи подобрување оваа година, при што стапката на адекватност на капиталот достигна 16,5%. Воведувањето на заштитните слоеви на капиталот во 2017 година поттикна раст на капиталните позиции на банките, така што не предизвика ограничување на банкарските активности.

Квалитетот на кредитното портфолио на банкарскиот систем е добар и бележи подобрување во 2018 година. Нефункционалните кредити забележаа годишно намалување од 12%, во најголем дел како резултат на продажба на нефункционални побарувања од корпоративниот сектор, но и на задолжителните отписи, а во еден дел и на наплати од овој сектор. За разлика од намалувањето на нефункционалните кредити кај корпоративниот сектор, нефункционалното кредитно портфолио кон домаќинствата порасна за 7,4%, што иако е умерен раст, сепак е највисок за ова кредитно портфолио во посткризниот период. Ова зголемување произлезе од нефункционалните потрошувачки кредити (годишен раст од 17,8%), што упатува на одредено остварување на ризиците од ова портфолио. Банките издвојуваат повисок капитал за долгорочните потрошувачки кредити (макропрудентна мерка со примена од 1.1.2016 година) кој е наменет за покривање на неочекуваните кредитни загуби по овој основ, но процентот на издвоените резервации од страна на банките за овој сегмент од кредитното портфолио (0,9%) е малку понизок од остварената стапка на ненаплата (1,2%). Народната банка постојано ги следи движењата кај потрошувачките кредити и доколку оцени дека доведуваат до повисок системски ризик, било директно за банкарскиот сектор или за обемот на задолженоста на физичките лица, ќе преземе соодветни мерки и активности.

Високиот процент на покриеност на вкупните нефункционални кредити со исправка на вредноста утврдена за нив (76,3%<sup>175</sup>), придонесува неочекуваните загуби при екстремна претпоставка за целосна ненаплата на овие кредити да „зафатат“ само 6,5% од сопствените средства на банкарскиот систем. Ова, при задоволителен обем и квалитет на сопствените средства, го олеснува справувањето со нефункционалните кредити и го ограничува негативниот ефект врз солвентноста на банките, од евентуална целосна ненаплатливост на овие кредити. И покрај претежно поволните движења кај нефункционалните кредити, во согласност со препораките од институциите на ЕУ кон Програмата за економски реформи, а и заради натамошно намалување на овие кредити, Народната банка и Министерството за финансии, во соработка со други релевантни институции, дефинираа повеќе мерки содржани во Стратегијата за подобро управување со нефункционалните кредити<sup>176</sup> којашто беше усвоена од страна на Владата во декември 2018 година. Основниот мотив за оваа стратегија е да придонесе кон подобро управување со нефункционалните кредити од страна на банките преку зајакнување на интерниот капацитет на банките при преземање на кредитниот ризик и при следење на кредитното портфолио, како и создавање соодветни услови за подобро управување со „лошите“ побарувања. Исто така, стратегијата предвидува и низа системски мерки со цел да се зајакне регулаторниот амбиент во доменот на стечајот, присилната наплата, процената, продажбата на побарувања итн.

Графикон бр. 88 Индекс за банкарска стабилност (лево)\* и придонес на одделните компоненти на индексот (десно)\*\*



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

\* Нагорното движење на индексот за банкарска стабилност покажува подобрување на стабилноста, односно намалена изложеност на ризици на банкарскиот систем. Граничните вредности на индексот се од -1 до 1.

Проектираната вредност на индексот до крајот на 2020 година е пресметана врз основа на историски пресметаната вредност на индексот за банкарска стабилност од 2005 година до крајот на 2018 година со употреба на Холт-Винтеровиот алгоритам (англ. Holt-Winter) којшто претставува експоненцијален алгоритам (англ. Exponential Smoothing (ETS) algorithm).

\*\* Составот на индексот и методологијата за неговата пресметка можат да се видат во публикацијата на следнава врска: [http://www.nbrm.mk/content/publikacii-en/Working\\_Paper\\_2nd\\_Research\\_Conference.pdf](http://www.nbrm.mk/content/publikacii-en/Working_Paper_2nd_Research_Conference.pdf)

<sup>175</sup> Нефункционалните кредити се покриени со повеќе од 100% со исправката на вредноста за целото портфолио на банките.

<sup>176</sup> Стратегијата може да се најде на следнава врска: <http://nbrm.mk/strategii-pub.nspix>

**Директната изложеност на банкарскиот систем на ризикот од промена на каматните стапки, мерена преку вкупната пондерирана вредност на портфолиото на банкарски активности и нејзиното учество во сопствените средства е ниска и се намали во 2018 година. Сепак, постепеното напуштање на примената на еднострано прилагодливите каматни стапки кај новосклучените кредитни и депозитни производи на банките од 2017 година наваму, ја потенцира потребата од зајакнување на капацитетот на банките за управување со ризикот од промена на каматните стапки во банкарското портфолио. Исто така, и значителното учество на каматните стапки коишто можат да се променат (34,2% од вкупните кредити се со прилагодлива каматна стапка, а 41,7% се со променлива каматна стапка) го истакнува значењето на индиректниот кредитен ризик за банките, при евентуална нагорна промена на каматните стапки што би влијаело врз способноста на должниците за отплата на обврските кон банките.**

**На 31.12.2018 година, индексот за банкарска стабилност, како и сите показатели<sup>177</sup> коишто се вклучени во неговата пресметка имаат зголемени вредности во однос на претходната година, што укажува на намалена изложеност на ризици, односно подобрување на стабилноста на банкарскиот систем. Притоа, промените на показателите за кредитниот и за ликвидносниот ризик даваат најголем придонес во годишното зголемување (подобрување) на индексот за банкарска стабилност.**

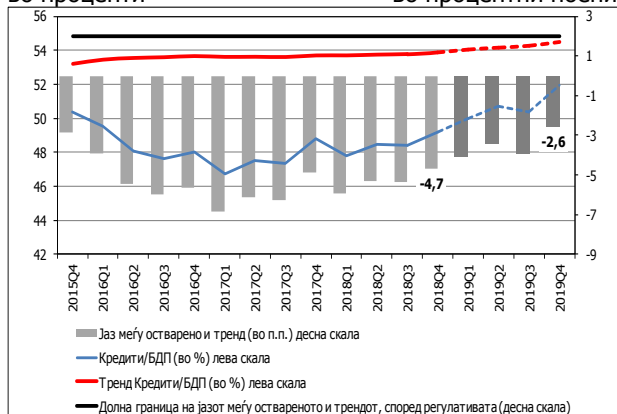
**Носител на зголемените банкарски активности и во 2018 година е растот на депозитната база. Депозитите од нефинансиските субјекти во 2018 година забрзано растеа и го зајакнаа своето најголемо учество во вкупните извори на финансирање на банкарските активности од 73,8% (73,4% на 31.12.2017 година). Годишниот раст на депозитната база на банките (од нефинансиските субјекти) изнесува 9,4% и е значително побрз во споредба со 2017 година, кога изнесуваше 5,1%. Домаќинствата како најзначаен депонент во домашниот банкарски систем, во 2018 година ги зголемија своите средства во банките за 22,3 милијарди денари или за 9,5% (13,7 милијарди денари или 6,2% во 2017 година). Депозитите на нефинансиските друштва остварија сличен процентуален годишен раст (којшто изнесува 9,2%), но во апсолутен износ тој е поскумен и изнесува 8,5 милијарди денари. Сепак, овој раст на корпоративните депозити е значително повисок во споредба со растот од 2017 година (кога изнесуваше 2,2 милијарди денари или 2,4%).**

---

<sup>177</sup> Индексот за банкарска стабилност опфаќа показатели за ризикот од несолвентност, кредитниот, ликвидносниот и валутниот ризик и профитабилноста.

Графикон бр. 89

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 ( $\lambda = 400.000$ ), а опфатен е временски период од 2004 година.

Пресметките се вршени согласно со насоките од Базелскиот комитет за банкарска супервизија, „Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer“, Basel Committee on Banking Supervision, BIS, December 2010: <https://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>.

сектор и БДП, којшто е под неговиот долгорочен тренд (негативно отстапување од 4,7 процентни поени). Пресметките за овој показател, засновани врз проекциите за движењата на кредитите и БДП во 2019 година, упатуваат на негативна вредност на јазот меѓу соодносот кредити/БДП и неговиот долгорочен тренд и до крајот на 2019 година.

**Банките и понатаму претежно се ориентирани кон кредитирање на домаќинствата.** Кредитниот пазар за домаќинствата започна посериозно да се развива од 2003-2004 година, кога во кредитното портфолио на банките преовладуваа корпоративните кредити со учество од околу 80%. Кредитирањето на домаќинствата особено се засилија десетина години подоцна (околу 2013 година), при оцени од страна на банките за пониски ризици од кредитирањето на овој сектор, поради повисока диверзификација на портфолиото и повисок принос. Токму од тој период започнаа постепено да се приближуваат процентуалните учества на кредитите на претпријатијата и домаќинствата во вкупните кредити и на крајот на 2018 година, 50,9% од вкупните кредити се кредити на претпријатијата, а 47,9% на домаќинствата. Придонес кон овие промени има и значително забавеното кредитирање на корпоративниот сектор во изминатиот период, коешто главно се должи на позначителното ниво на остварување на кредитниот ризик во портфолиото составено од нефинансиски друштва, но и на главно послабиот квалитет на побарувачката за кредити од овој сектор. Најголемиот дел (околу 80%) од кредитната поддршка од банките на нефинансиските друштва е концентриран кај три дејности (индустрија, трговија на големо и мало и градежништво и дејности во врска со недвижен имот), чии остварувања се особено битни не само за квалитетот на

**Кредитната активност на банките кон нефинансискиот сектор втора година по ред забележува забрзано нагорно движење, при што кредитирањето на домаќинствата и понатаму има поголем придонес во растот, од 64%.** Сепак, овој придонес е помал во споредба со 2017 година (кога изнесуваше 73,7%), пред сè поради заживувањето на кредитната поддршка од страна на банките на нефинансиските друштва. Притоа, кредитите на домаќинства растеа со солидна стапка на раст од 10,4%, додека стапката на раст на кредитите на нефинансиските друштва (којашто изнесува 4,7%) е двојно пониска во споредба со онаа на домаќинствата, но е видно повисока во споредба со 2017 година (2,9%).

**Постои простор за натамошен раст на кредитирањето од страна на банките, гледано преку соодносот меѓу кредитите одобрени од страна на банките на домашниот нефинансиски**



кредитното портфолио на банките, туку и за вкупната економска активност на земјата. Стапките на нефункционалните кредити кај овие дејности се пониски во однос на крајот на 2017 година, со исклучок на градежништвото каде што оваа стапка бележи извесно влошување. Она што е особено значајно за економската активност на земјата е дека корпоративното кредитирање добива на интензитет во последната година. Така, придонесот на корпоративните кредити во вкупниот кредитен раст во 2018 година достигна 32%, што претставува подобрување за 6 проценти поени во споредба со придонесот во 2017 година.

**Кај домаќинствата, повеќе од половината од кредитната поддршка е наменета за потрошувачки цели. Потрошувачките кредити, заедно со станбените кредити се најбрзорастечките сегменти од кредитното портфолио составено од домаќинства.** Од 2015 година па наваму, станбените кредити бележат највисока стапка на раст меѓу кредитните производи наменети за домаќинствата (којашто во просек изнесува околу 15% годишно), со што тековно заземаат речиси третина од вкупните кредити на домаќинствата. Квалитетот на овие кредити е добар, а нивото на остварување на кредитниот ризик е мало, со учество на нефункционалните во вкупните кредити од 0,9%. Исто така, банките главно применуваат задоволителен сооднос помеѓу висината на кредитот и проценетата вредност на обезбедувањето<sup>178</sup> при што бараат и определено учество од самиот должник, а вообичаено не се врши ново задолжување заради „ослободениот“ износ на обезбедувањето поради извршените отплати на кредитите. Досега нашата земја не искусила значајни надолни корекции на пазарот на недвижности и не постојат искусствени сознанија околу евентуалните реакции на економските агенти (вклучително и банките) во такви услови. Во овој поглед, особено значајни се мерките предвидени во Стратегијата за подобро управување со нефункционалните кредити во однос на унапредувањето на тековните методологии за процена. Потрошувачките кредити<sup>179</sup> во последните неколку години се следат со зголемено внимание од страна на Народната банка, од што на 1.1.2016 произлезе макропрудентна мерка, односно повисоки барања за капиталот потребен за покривање на кредитниот ризик<sup>180</sup>. Целта на оваа мерка не беше да го ограничи вкупното потрошувачко кредитирање, туку да го забави брзиот раст на долгорочните потрошувачки кредити, бидејќи тие главно беа насочени кон постојни кредиткорисници. Имено, поголемата побарувачка за кредити од постојните кредитокорисници беше овозможена преку подолги рокови за отплата на потрошувачките кредити. Мерката ги постигна очекуваните цели и придонесе за позначително забавување на растот на долгорочните потрошувачки кредити (8 години и повеќе), од околу 40% на крајот на 2015 година на 11% на 31.12.2018 година. Народната банка и натаму внимателно ги следи промените кај овие кредити, особено имајќи предвид дека остварувањето на кредитниот ризик, мерено преку годишната стапка на раст на нефункционалните потрошувачки кредити бележи нагорен тренд. Имено, годишната стапка на раст на нефункционалните потрошувачки кредити достигна 17,8% во 2018 година и е двојно

<sup>178</sup> Според пресметките на Народната банка врз основа на податоците од Кредитниот регистар, соодносот помеѓу висината на кредитот и проценетата вредност на обезбедувањето за станбените кредити, при одобрувањето, изнесува 56,8% .

<sup>179</sup> Повеќе детали околу карактеристиките на кредитите на домаќинства може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем на РСМ во 2018 година [http://www.nbrm.mk/content/Godisen\\_BS\\_31\\_12\\_2018\\_nBind01234.pdf](http://www.nbrm.mk/content/Godisen_BS_31_12_2018_nBind01234.pdf).

<sup>180</sup> Од 1.1.2016 година, за новодобрените потрошувачки кредити со оригинална рачност еднаква или подолга од 8 година, се применува пондер на ризичност од 150% (наспроти редовниот од 75% или 100%) при пресметка на капиталот потребен за покривање на кредитниот ризик.

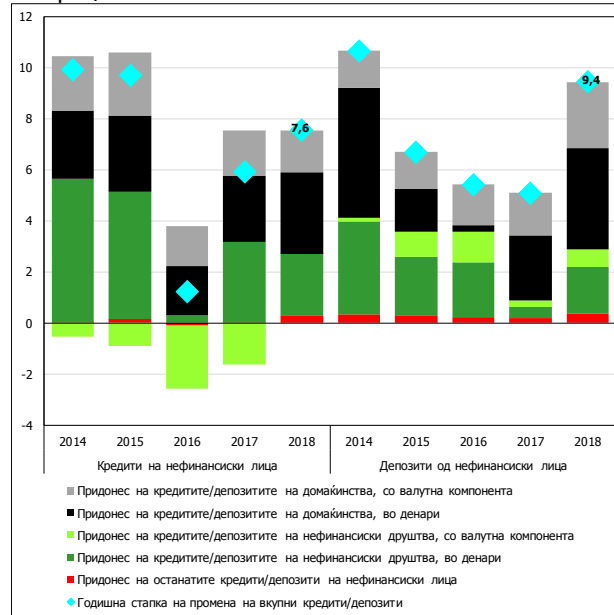
повисока во споредба со 2017 година, но учеството на нефункционалните во вкупните потрошувачки кредити е стабилно и релативно ниско (2,6% на 31.12.2018 година).

**Во 2018 година продолжи рочната и валутната трансформација кај депозитната и кредитната активност.** Од аспект на рочната структура, депозитите по видување и натаму се најбрзорастечка компонента на вкупните депозити што од своја страна дава позитивни резултати во билансите на успех на банките, но го нагласува значењето на управувањето со ликвидносниот ризик поради краткиот рок на овие депозити и можноста за нивно повлекување во секое време. Така, депозитите по видување достигнаа половина од вкупната депозитна база и речиси 40% во депозитите на домаќинствата. Сепак, и долгорочните депозити забележаа солиден годишен раст во 2018 година којшто по падот од двоцифрените вредности присутни речиси до крајот на 2015 година, повторно бележи забрзување (растот во 2016, 2017 и 2018 година изнесуваше 4,5%, 7,5% и 9,4% соодветно). Наспроти ваквата структура и промени на депозитите, кај кредитите на нефинансискиот сектор, најголемиот дел од растот го определуваат долгорочните кредити. Ваквата рочна трансформација самата по себе создава потреба за поголема внимателност на банките при управувањето со ликвидноста. Деевроизацијата<sup>181</sup> веќе подолго време е присутна кај кредитната активност на банките, бидејќи денарските кредити најмногу придонесуваат за растот на вкупните кредити (придонесот на овие кредити во растот изнесува 73,5% во 2018

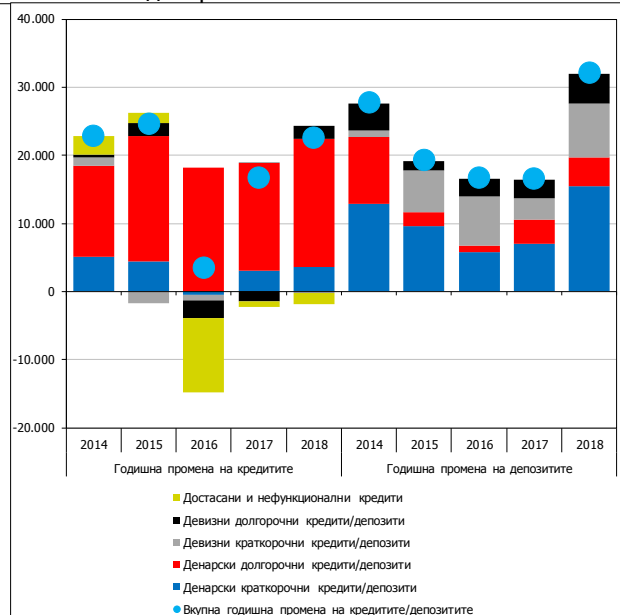
Графикон бр. 90

Придонес на одделните компоненти во годишниот раст на вкупните кредити и депозити на нефинансиски лица (лево) и рочна и валутна трансформација на депозитите во процесот на финансиско посредување (десно)\*

во проценти



во милиони денари



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

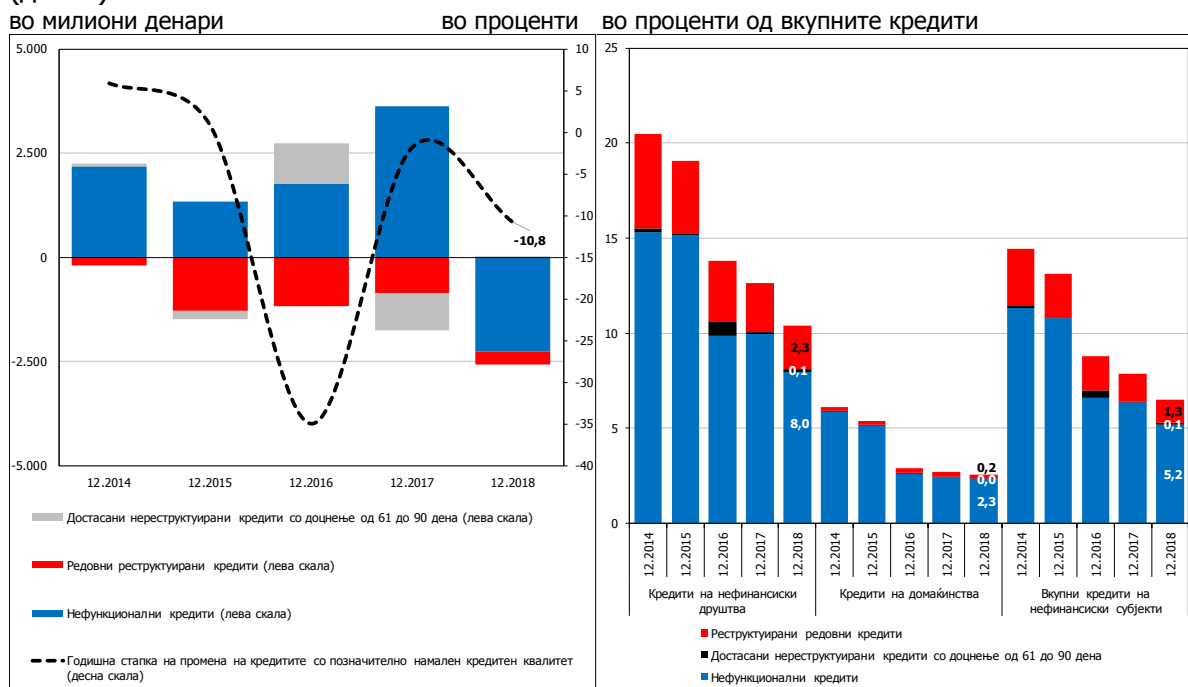
\* Во десниот графикон, денарските депозити и кредити, ги вклучуваат и оние со девизна клаузула. Краткорочните депозити ги вклучуваат и депозитите по видување и трансакциските сметки.

<sup>181</sup> Во последните пет години учеството на денарските кредити во вкупните кредити е поголемо за околу 11 процентни поени и на крајот на 2018 година изнесува 59%.

година и 97,7% во 2017 година). Сепак, банките неретко ја комбинираат долгорочната компонента на кредитирањето со примена на валутната клаузула во кредитните договори (главно со домаќинствата), коишто остварија побрз раст во 2018 година (6,9% наспроти растот од 2,4% во 2017 година). Денаризацијата е присутна и кај депозитната база, но таа е малку помала во споредба со кредитите. Сепак, во 2018 година денарските депозити имаа најголем удел во годишниот раст на вкупната депозитна база, со придонес од речиси две третини, којшто е повисок за 5,2 п.п. и 19,5 п.п. во споредба со придонесот во 2017 и 2016 година, соодветно. Повеќе од половината или 57,5% од депозитната база се во денари (поголема за 0,6 п.п. во споредба со 2017 година), што се одржува на слично ниво од 2014 година.

Графикон бр. 91

Кредити на нефинансиските субјекти со позначително влошен кредитен квалитет\*, годишна промена (лево) и учество во вкупните кредити на нефинансиските субјекти (десно)



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

\* Кредитите со позначително влошен (намален) кредитен квалитет ги вклучуваат нефункционалните кредити, редовните реструктурирани кредити и достасаниот износ од нереструктурираните кредити со доцнење од 61 до 90 дена.

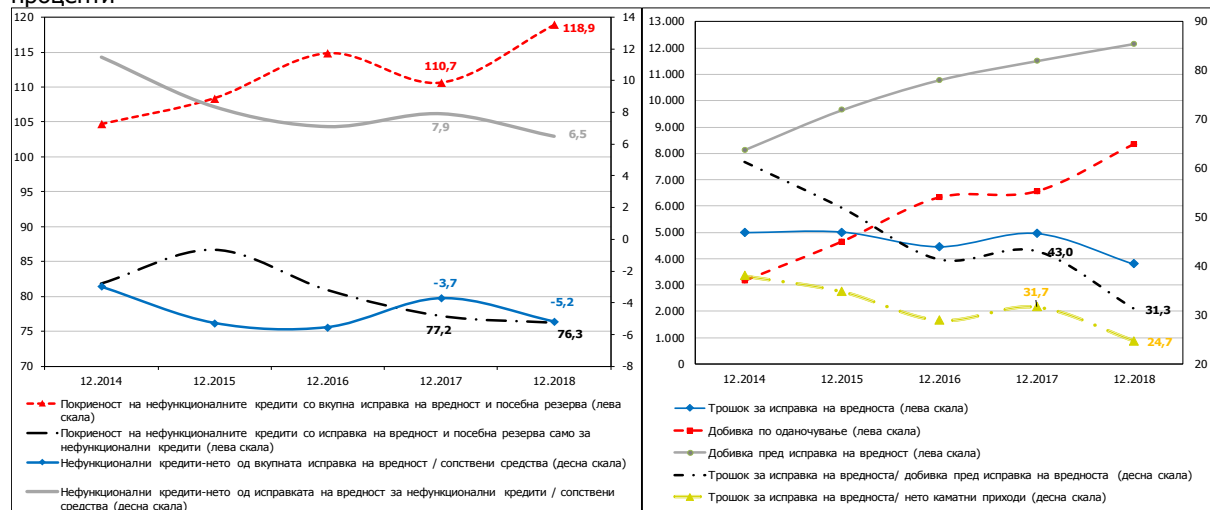
**Квалитетот на кредитното портфолио на банкарскиот систем е добар. Нивото и промените на остварувањето на кредитниот ризик не предизвикуваат поголема загриженост ниту опасност за системската стабилност.** Во 2018 година, нефункционалните кредити забележаа пад од 12% (во 2017 година овие кредити се зголемија за 2%), со што учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти се подобри и се спушти на 5,2% (6,3% на 31.12.2017 година). Исто така, и кредитите коишто претставуваат потенцијален извор за раст на нефункционалните кредити (кредити коишто сè уште не се нефункционални,

но имаат намален кредитен квалитет, како што се реструктурираните кредити<sup>182</sup> и износот од кредитите кај кои има доцнење во отплатата помеѓу 61 и 90 дена) забележаа годишен пад. Фактот дека намалувањето на нефункционалните кредити во 2018 година беше целосно концентрирано кај нефинансиските друштва (каде што овие кредити се намалија за 16,1% најмногу заради продажба на нефункционални побарувања, но и директни наплати и преземање на имот заради наплата) преставуваше дополнителен стимул за банките за заживување на кредитната активност кон овој сектор. Како што е претходно наведено, во кредитното портфолио на домаќинствата, нефункционалните кредити растаа побрзо отколку во претходната година, главно поради зголемувањето на нефункционалните потрошувачки кредити, но учеството на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинствата е стабилно и ниско (2,3% во 2018 година).

При регулаторно барање за најмалку триесетпроцентна покриеност на нефункционалните кредити со резервации, но и повисока конзервативност на останатите одредби од регулативата, и банките се исто така доста внимателни и покриле со исправка на вредноста високи 76,3% од нефункционалните кредити. Евентуалните неочекувани загуби од овие кредити при хипотетички случај на нивна целосна ненаплатливост (нерезервираниот дел од нефункционалните кредити) зафаќаат 6,5% од сопствените средства на банкарскиот систем или 1 процентен поен од стапката на адекватност на капиталот, поради што не претставуваат опасност за неговата севкупна стабилност.

#### Графикон бр. 92

Покриеност на нефункционалните кредити и учество на нето нефункционалните кредити во сопствените средства на банките (лево) и показатели за соодносот меѓу трошоците за исправка вредноста и добивката и нето каматните приходи (десно) во проценти во проценти во милиони денари



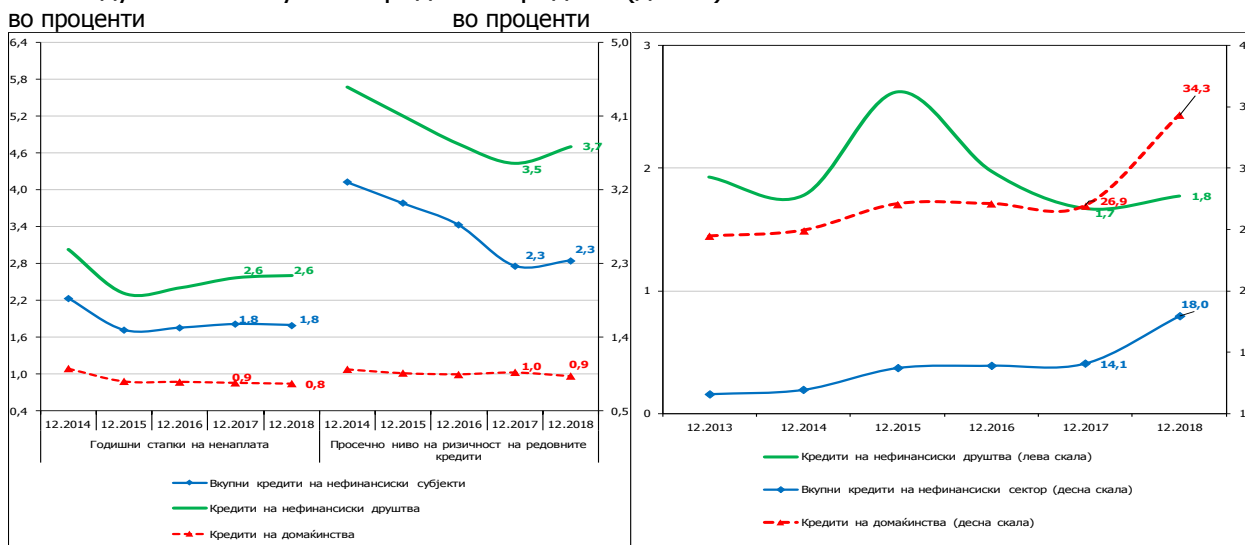
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

<sup>182</sup> Реструктурирани се кредитите кај кои е извршена промена на договорните услови поради влошена финансиска состојба на клиентот.

Внимателноста на банките при мерењето на кредитниот ризик се воочува преку процентот на резервираност на редовната кредитна изложеност (2,3%) којшто е повисок од остварената годишна стапка на нејзина ненаплата (1,8%)<sup>183</sup>.

Графикон бр. 93

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



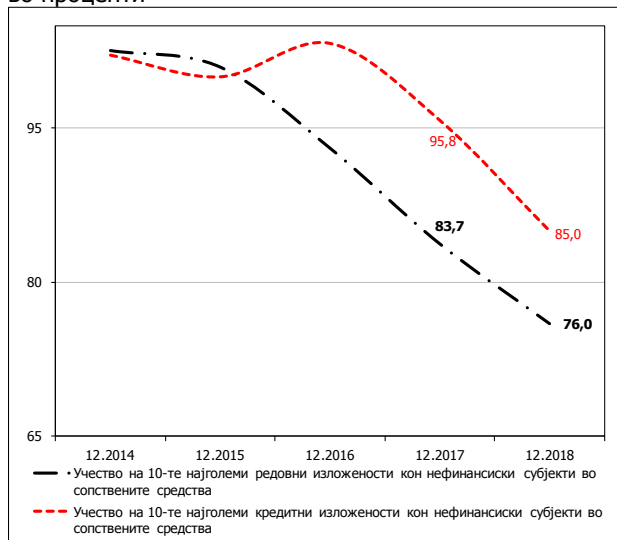
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\* 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.

Графикон бр. 94

Показатели за нивото на концентрација на кредитната изложеност кон нефинансискиот сектор

во проценти



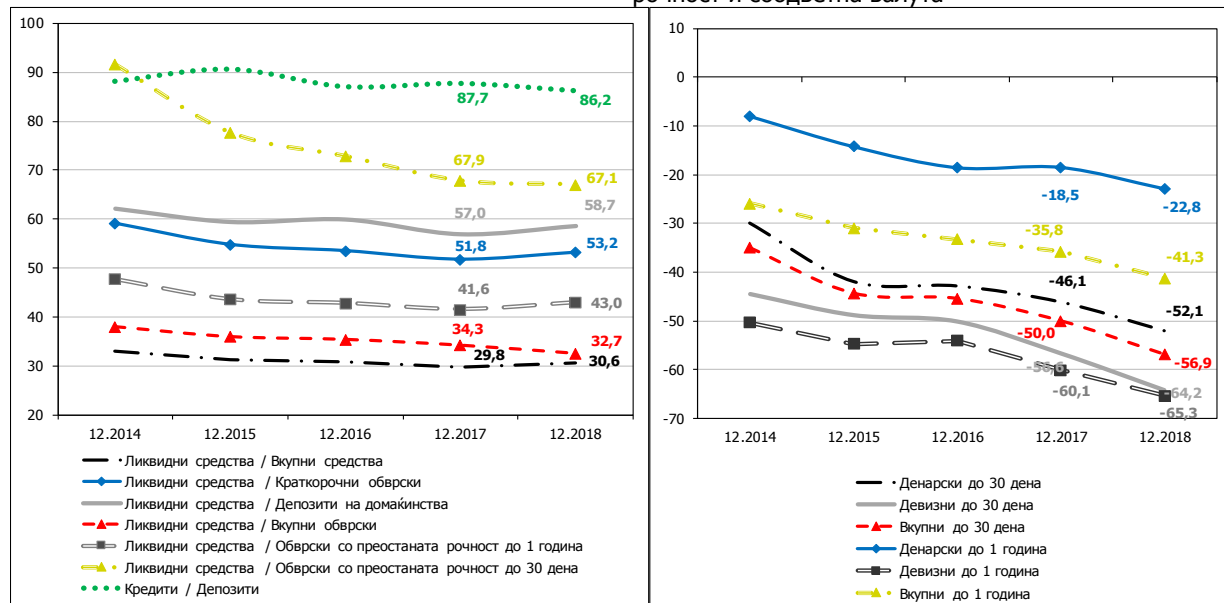
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

На 31.12.2018 година, кај 82% од редовните кредити кон нефинансискиот сектор е воспоставено одредено обезбедување (85,9% на 31.12.2017 година), со што се „ублажува“ нивото на кредитен ризик преземен од страна на банките. Исто така, се намалува и концентрацијата во кредитните портфолија на банките, којашто беше доста изразена кај корпоративните кредити.

<sup>183</sup> 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. 95

Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем (лево) и јаз меѓу средствата и обврските на банките коишто достасуваат во наредните 30 дена и 1 година (десно) во проценти

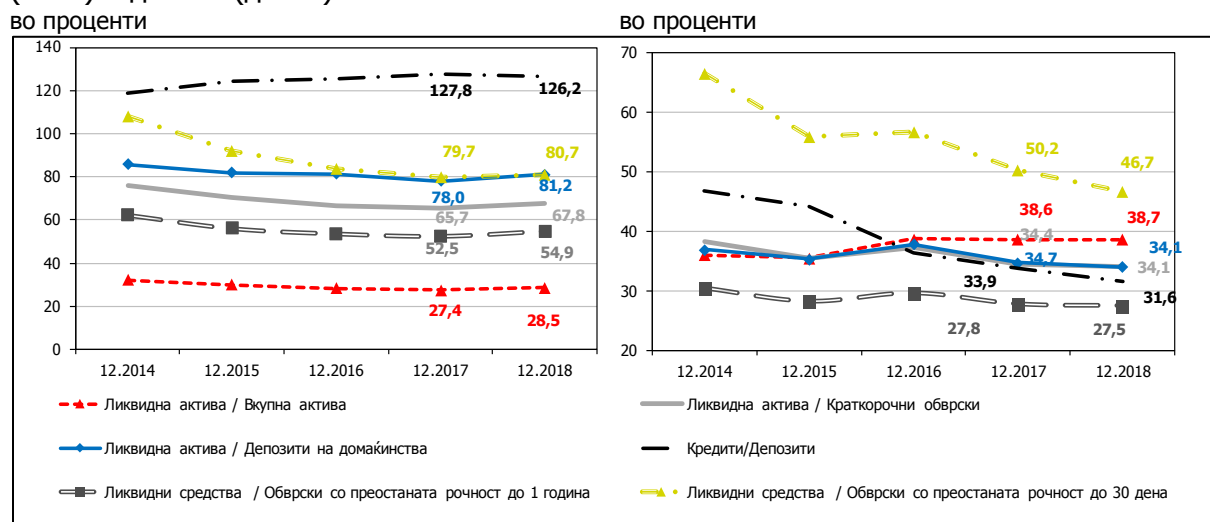


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Изложеноста на македонскиот банкарски систем на ликвидносен ризик не е значајна, за што главниот „виновник“ е традиционално високото ниво на ликвидни средства со кои располагаат банките.** Во 2018 година, 32,7% од активата на банките се ликвидни средства. Нивниот раст во 2018 година од 12,7% (наспроти 0,8% во 2017 година) доведе до подобрување на вредностите на речиси сите показатели преку кои се следи ликвидноста на банкарскиот систем, но без поголеми поместувања од нивната вообичаена висина. Важен услов за непречено управување со ликвидноста на банките е обезбедување соодветна рочна усогласеност на средствата и обврските според нивната преостаната рочност. Присутен е тренд на постојано проширување на рочната неусогласеност (негативен јаз) помеѓу средствата и обврските на краток и среден рок, којашто се „покрива“ благодарение на стабилниот процент на задржување на депозитите по видување кај банките. Рочната неусогласеност на средствата и обврските е повеќе изразена кај девизните средства и обврските<sup>184</sup>.

<sup>184</sup> За потребите на ликвидноста кредитите во денари со девизна клаузула имаат третман на денарски кредити, додека за потребите на валутниот ризик овие кредити имаат третман на кредити со валутна компонента.

Графикон бр. 96 Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем по валута – денари (лево) и девизи (десно)



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

**Директната изложеност на банкарскиот систем на валутен ризик е мала, поради малото учество (од 3,8%) на отворената девизна позиција во сопствените средства.** Многу позначајна за банките е индиректната изложеност на валутниот ризик, којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента во кредитните портфолија на банките. Нивното учество во вкупните кредити бележи намалување на годишна основа, од 42,5% во 2017, на 41,4% во 2018 година. Опасноста од зголемување на долгот на кредиторкорисниците од евентуална промена на висината на отплатите кај кредитите со валутна компонента, пред сè кај физичките лица е минимизирана поради најголемата застапеност на евроклаузулата. Со оглед на примената на стратегијата на одржување стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, се минимизира веројатноста за остварување на ризиците и за банките и за нивните клиенти.

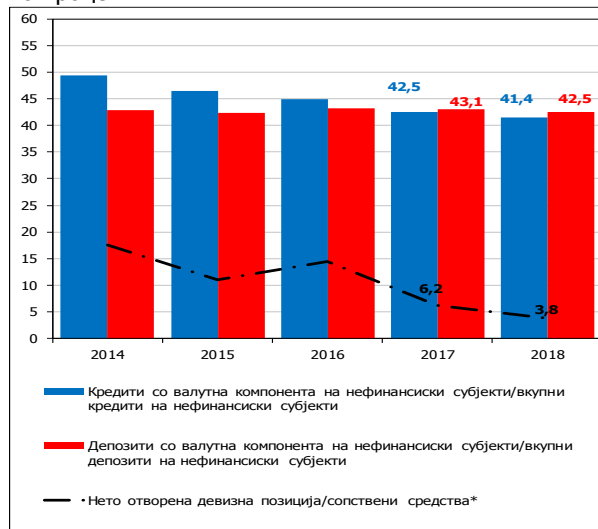
**Независно од тоа што пондерираната вредност на портфолиото на банкарски активности бележи намалување во 2018 година (и во апсолутен износ и во однос на сопствените средства), се очекува дека директната и индиректната изложеност на домашните банки на ризикот од промена на каматните стапки во банкарското портфолио ќе се зголемува. Поради тоа е клучно банките соодветно да ги зајакнат капацитетите за управување со овој ризик.** Ова се поврзува со постепеното напуштање на примената на еднострано прилагодливите каматни стапки (коешто започна кон средината на 2017 година) и нивна замена главно со променливи каматни стапки кај кредитите за подолгите рокови. Учеството на кредитите со варијабилна каматна стапка (41,7%) и на кредитите со прилагодлива каматна стапка (34,2%)<sup>185</sup>, ги изложува банките на индиректен кредитен ризик, којшто би можел да се оствари при нагорно придвижување на каматните стапки.

<sup>185</sup> Учеството на долгорочните кредити со променлива и прилагодлива каматна стапка изнесува 36,2% и 24,3%, соодветно.

### Графикон бр. 97

Изложеност на валутен ризик (лево) и изложеност на ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности и учество на кредитите со прилагодливи и варијабилни каматни стапки и на депозитите со прилагодливи каматни стапки во вкупните кредити и депозити (десно)

во проценти



во проценти

во проценти



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

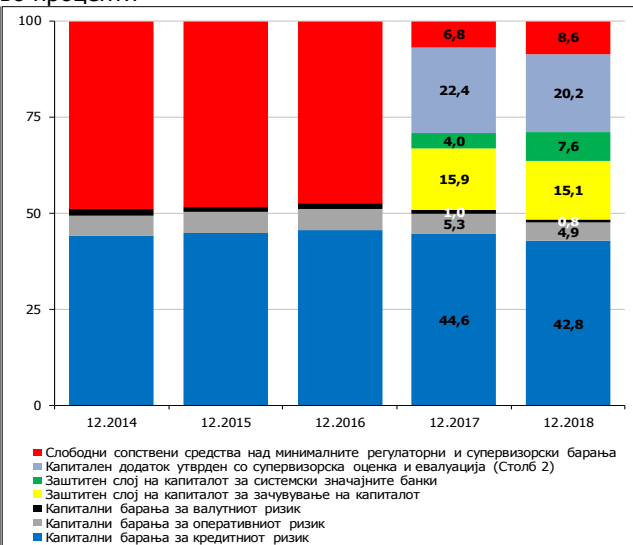
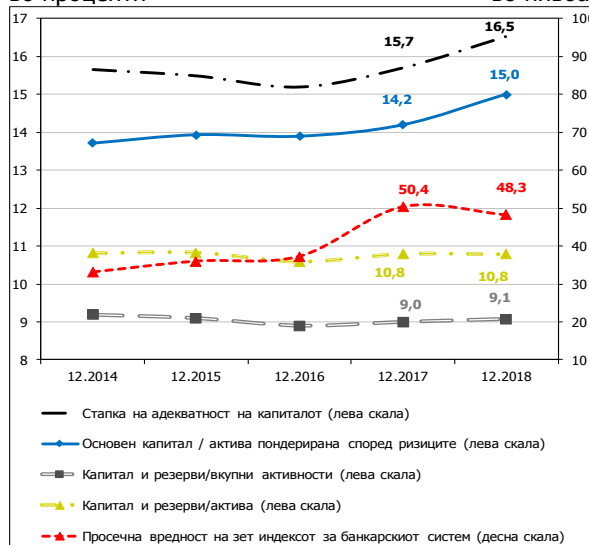
Забелешка: \* Во податоците за одп/ сопствени средства не се вклучува МБПР АД Скопје.

### Графикон бр. 98

Показатели за солвентноста и стабилноста на банкарскиот систем (лево) и структура на сопствените средства, според употребата

во проценти

во нивоа во проценти



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

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



**Задоволителната солвентност и капитализираност на банкарскиот систем дополнително зајакна во 2018 година.** Растот на сопствените средства произлегува од задржаната добивка, спроведените емисии на обични акции и издадените нови субординирани инструменти од банките и придонесува за одржување на обемот на активностите на банките при зајакнати капитални барања (од средината на 2017 година се во примена заштитните слоеви на капиталот). На 31.12.2018 година, стапката на адекватност на капиталот изнесуваше 16,5%, што е повеќе за 0,8 процентни поени во споредба со 31.12.2017 година. Притоа, поголемиот дел од растот на сопствените средства беше искористен за исполнување на заштитните слоеви на капиталот и за исполнување на капиталните барања за покривање на кредитниот ризик, но еден дел од овој раст и натаму е слободен, над минималните регулаторни и супервизорски барања. На агрегатно ниво, банките располагаат со „слободен“ капитал над утврдениот регулаторен и супервизорски минимум, којшто претставува 8,6% од вкупните сопствени средства (6,8% на 31.12.2017 година).

### **1.2.2 Штедилници**

**Значењето на штедилниците за македонскиот финансиски систем е мало, пред сè поради малиот обем на нивните активности. Штедилниците имаат свое значење за финансиската вклученост, бидејќи покриваат одреден постојан (иако мал) сегмент од кредитниот пазар, којшто има полесен пристап до извори на финансирање од штедилниците отколку од банките. Штедилниците се единствените институции коишто, покрај банките, прибираат депозити од физичките лица, поради што нивните остварувања, а пред сè репутацијата, се значајни за севкупната финансиска стабилност. Сепак, опасноста од евентуално прелевање на ризиците низ финансискиот систем е мала, пред сè поради малиот обем на активности на штедилниците и осигурувањето на депозитите, но и поради нивната задоволителна солвентност и ликвидност, како и соодветната прудентна супервизорска и регулаторна рамка.**

**Малата улога на штедилниците во вкупниот финансиски систем се потврдува и преку нивната слаба поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем.** Депозитите коишто штедилниците ги пласирале во банките на крајот на 2018 година претставуваат само 0,04% од вкупните депозити на банкарскиот систем, а од вкупната актива на штедилниците зафаќаат 7,7%. Исто така, кредитите коишто штедилниците ги користат од банките зафаќаат само 0,1% од вкупните кредити на банките и штедилниците, поради што штедилниците не претставуваат канал за можно прелевање на ризиците кон најголемиот сегмент од финансискиот систем – банките. Но, за штедилниците, банкарските кредити претставуваат значаен извор на финансирање со учество од 22,0% во нивната вкупна пасива.

Графикон бр. 99  
Вкупна актива и и број на штедилници  
во милиони денари и во проценти

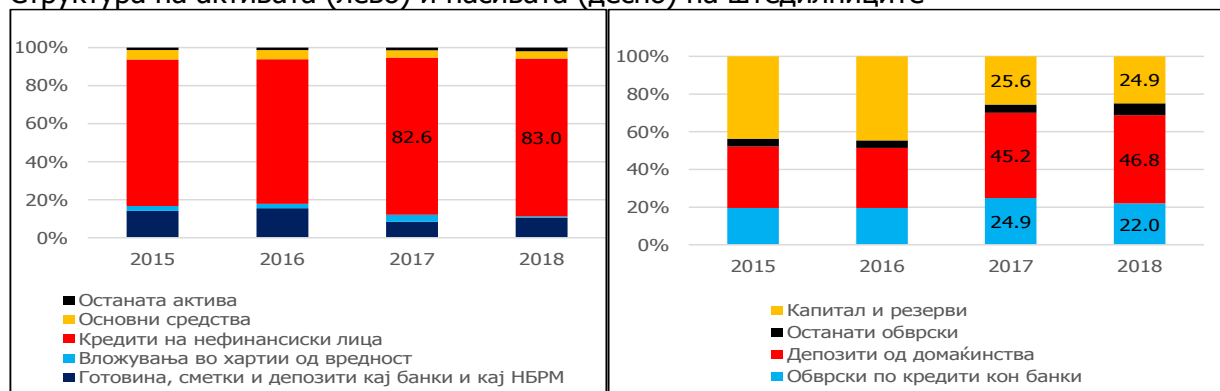


Извор: Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на штедилниците.

За 2016 година, активата само на тековно активните две штедилници изнесува 1.896 милиони денари и во споредба со 2015 година, растот изнесувал 2,5%.

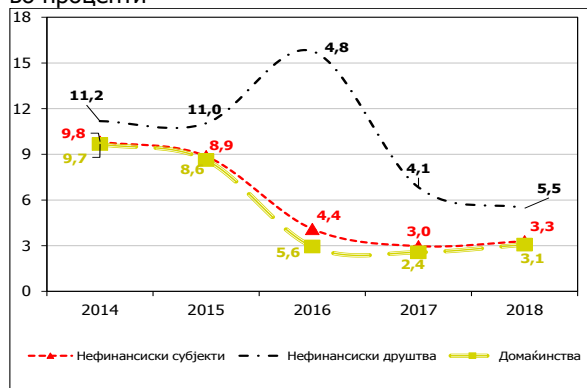
Во 2018 година, бројот на штедилници е непроменет (две) во споредба со претходната година. Годишниот раст на активата на двете штедилници, забави (од 4,3% во 2017 година на 3,6% во 2018 година), а учеството во активата на финансискиот систем и во БДП е мало и изнесува 0,34% и 0,31%, соодветно.

Графикон бр. 100  
Структура на активата (лево) и пасивата (десно) на штедилниците



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

Графикон бр. 101  
Стапка на нефункционалните кредити  
во проценти



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

Штедилниците најмногу ги користат депозитите од домаќинствата како извор на финансирање на своите активности, но значаен е и уделот на капиталот и резервите и кредитите од банки. Следствено, растот на изворите на средства во 2018 година најмногу произлегува токму од зголемувањето на депозитите од домаќинствата (коишто се поголеми за 65 милиони денари, или за 7,3% во 2018 година). Во кредитното портфолио на штедилниците (со учество од 91%) преовладуваат кредитите на

домаќинствата<sup>186</sup>. Кредитната активност на штедилниците забави во споредба со 2017 година, при што растот изнесува 67 милиони денари или 4,3% за домаќинствата (во 2017 година, 79 милиони денари или 5,4%) и 1,6 милиони денари или 1% за нефинансиските друштва (раст од 6 милиони денари или 3,9% во 2017 година). Причина за забавениот раст на кредитирањето може да претставува и конкурентскиот притисок од финансиските друштва чијашто застапеност на пазарот засилено се зголемува, во услови на построги регулаторни барања за штедилниците, како депозитни институции. Кредитите одобрени од страна на штедилниците зафаќаат многу мал дел во вкупниот долг на домаќинствата и корпоративниот сектор, од 1,1% и 0,04%, соодветно (1,2% и 0,04%, соодветно во 2017 година).

**Нивото на остварување на кредитниот ризик, мерено преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти, бележи мало влошување (за 0,3 процентни поени) и изнесува 3,3%.** Зголемувањето на нефункционалните кредити во 2018 година во целост произлегува од домаќинствата, коишто се зголемија за 10 милиони денари<sup>187</sup> (или за 24,6%). Најголем удел во кредитите одобрени на домаќинствата (или 66,1%)<sup>188</sup> имаат потрошувачките кредити<sup>189</sup>. Следствено и најзначајниот дел од нефункционалните кредити на домаќинствата произлегува од потрошувачките кредити, коишто се зголемија за 7,5 милиони денари, или за 28,8%. Така, учеството на нефункционалните кредити на домаќинствата во вкупните бруто-кредити на домаќинствата и во потрошувачките кредити е исто и изнесува 3,1%, додека овој показател кај нефинансиските друштва изнесува 5,5%. Во споредба со банките, квалитетот на портфолиото од домаќинствата и потрошувачките кредити е малку полош кај штедилниците. Повеќе фактори може да придонесуваат за ова, почнувајќи од разликите во кредитните политики и прифатливото ниво на ризик, до квалитетот на клиентите коишто остваруваат пристап до кредитите на штедилниците. Исто така, според регулативата, штедилниците не се носители на платниот промет, поради што и немаат увид во сметките на кредитокорисниците, ниту можат да ги следат приливите врз основа на плата на нивните (потенцијални) клиенти. Како кај банките, така и штедилниците го резервирале поголемиот дел од нефункционалните кредити, при што нивната покриеност со исправка на вредноста изнесува 76,7% (за 3 процентни поени повеќе во споредба со крајот на 2017 година). Ова, дополнето со високата капитализираност придонесува за задоволителниот капацитет на штедилниците за апсорпција на евентуални неочекувани загуби од нефункционалните кредити.

---

<sup>186</sup> Штедилница може да пласира средства кај правни лица без посредство на банка најмногу во висина од 1,5 пати од сопствените средства, а неограничено преку банка со обезбедување банкарска гаранција.

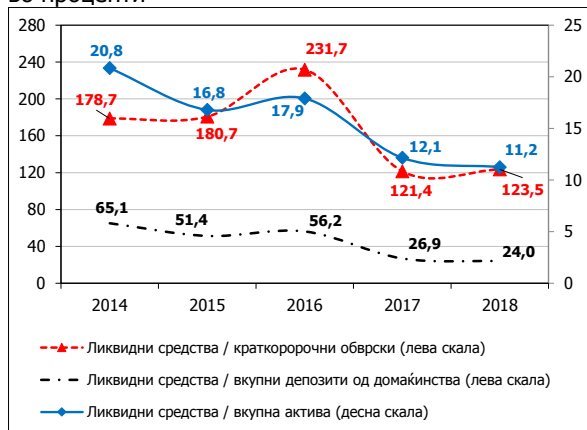
<sup>187</sup> Од овие 10 милиони денари, 6 милиони денари отпаѓаат на нефункционалните кредити на самостојни вршители на дејност (или годишен раст од 112,0%), а преостанатите 4 милиони денари на физичките лица (или раст од 11,6%).

<sup>188</sup> Покрај потрошувачките кредити, во структурата на кредитите на домаќинствата релативно е високо и учеството на кредитите одобрени на самостојни вршители на дејност коишто се занимаваат со земјоделство (31,1%, на 31.12.2018 година).

<sup>189</sup> Потрошувачките кредити одобрени од штедилниците се само 1,3% од потрошувачките кредити одобрени од страна на банките.

Графикон бр. 102

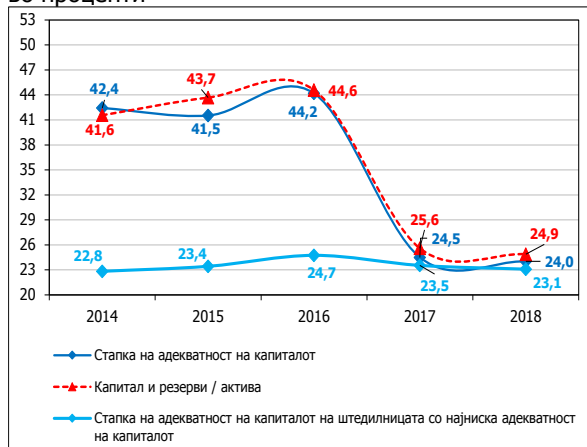
Показатели за ликвидност на штедилниците во проценти



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

Графикон бр. 103

Показатели за солвентноста на штедилниците во проценти



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

капитализираност и солвентност бележат пониски вредности во однос на претходната година. Адекватноста на капиталот се намали за 0,5 процентни поени и на крајот на годината изнесуваше 24,0%, но е над регулаторното барање за одржување минимално ниво од 20%. Помалата стапка на адекватноста на капиталот произлегува од поголемиот раст на активата пондерирана според ризиците, во однос на сопствените средства на штедилниците<sup>191</sup>.

<sup>190</sup> Најголемиот дел од ликвидната актива отпаѓа на готовина и задолжителна резерва кај НБРСМ (82,4%), додека сметките и депозитите кај домашни банки (10,3%) и портфолиото од вложувања во хартии од вредност (7,3%) имаат помало учество.

<sup>191</sup> Активата пондерирана според ризиците се зголеми за 6,3% или за 134 милиони денари, додека сопствените средства на штедилниците се зголемија за 4,2% или за 22 милиона денари.

**Показателите за ликвидноста се на задоволително ниво.** И покрај тоа што во 2018 година, ликвидните средства<sup>190</sup> на штедилниците се намалија за 10 милиони денари, или за 4,1%, тие обезбедуваат целосна покриеност на краткорочните обврски (123,5%) и покриваат 24,0% од вкупните депозити од домаќинствата (што е помалку за 2,9 процентни поени во однос на претходната година).

Учеството на ликвидната во вкупната актива изнесува 11,2% на 31.12.2018 година (намалување од 0,9 процентни поени во споредба со 31.12.2017 година), што е помалку за речиси трипати во однос на учеството на ликвидната во вкупната актива кај банките. Ова произлегува од ограничениот избор и расположливи можности за вложувања на штедилниците во ликвидни финансиски инструменти коишто носат принос. Имајќи го предвид најголемото учество на кредитното портфолио во активата на штедилниците, предуслов за одржување соодветна ликвидност е квалитетот на кредитите и редовното обезбедување парични приливи врз основа на нивна отплата. Штедилниците ги исполнуваат пропишаните стапки за ликвидност, при што стапката на ликвидност до 30 дена е повисока за околу двапати, а стапката на ликвидност до 180 дена за околу четирипати од пропишаното минимално ниво на овие стапки, коешто изнесува 1.

**Солвентноста на штедилниците е на задоволително ниво,** и покрај тоа што на 31.12.2018 година показателите за

### 1.3. Капитално финансирано пензиско осигурување<sup>192</sup>

Пензискиот систем во Република Северна Македонија е составен од осигурување врз основа на генерациска солидарност и капитално финансирано пензиско осигурување. Се заснова врз следниве три столба: задолжително пензиско и инвалидско осигурување врз основа на генерациска солидарност (прв столб)<sup>193</sup>, задолжително капитално финансирано пензиско осигурување (втор столб) и доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (трет столб)<sup>194</sup>.

Според големината на активата, капитално финансираното пензиско осигурување претставува втор најголем сегмент во финансискиот систем на Република Северна Македонија. Приватните пензиски фондови се еден од побрзо растечките сегменти од финансискиот систем, и покрај тоа што нивниот раст забавува и во 2018 година. На крајот од 2018 година нивното учество во БДП достигна 10%, но тоа е сè уште значително пониско во споредба со земјите со подолга традиција во капитално финансираното пензиско осигурување (на пример, во земјите на ОЕЦД изнесува 50%).

Следејќи ги строго утврдените законски прописи, а заради заштита на вредноста на уплатените средства на членовите, пензиските друштва применуваат конзервативна стратегија на инвестирање, пласирајќи најголем дел од добиените средства во домашни државни хартии од вредност, коишто се сметаат како помалку ризични инструменти. Во последните неколку години, забележлива е постепена промена во склоноста за преземање ризик заради зголемување на пласманите во сопственички инструменти од странски издавачи, главно за поголема диверзификација, но и за остварување поголеми приноси. Всушност, главниот предизвик пред друштвата за управување со пензиските фондови е успешно да делуваат на доста променливите финансиски пазари и колку е можно да ги диверзифицираат своите вложувања, имајќи предвид дека остварувањата на пензиските фондови, според природата на нивните активности, се оценуваат на долг рок. Така, на 31.12.2018 година, поради негативната промена на цените на странските сопственички инструменти, пензиските фондови прикажаа значителен износ на неостварени загуби, но веќе во првиот квартал од 2019 година, цените на акциите го променија трендот и достигнаа нивоа слични на оние од крајот на третиот квартал од 2018 година.

<sup>192</sup> Повеќе информации за состојбите во капитално финансираното пензиско осигурување во 2018 година може да се најдат во извештајот на МАПАС, на следнава врска:

<http://mapas.mk/wp-content/uploads/2018/06/%D0%98%D0%B7%D0%B2%D0%B5%D1%88%D1%82%D0%B0%D1%98-%D0%9A%D0%A4%D0%9F%D0%9E-2017-%D0%B2%D0%B5%D0%B1.pdf>

<sup>193</sup> Првиот столб се финансира на тековна основа, се заснова на принципот на генерациска солидарност, како и на дефинирани пензии според однапред утврдена формула.

<sup>194</sup> Вториот и третиот столб претставуваат капитално финансирано пензиско осигурување, коишто се засноваат врз капитализација на уплатените придонеси на сметка на клиентот. Добивката од инвестираните средства се додава на средствата на индивидуалните сметки. Овие два столба функционираат на принципот на дефинирани придонеси, а износот на пензијата се утврдува во зависност од акумулираниот износ на индивидуалната сметка. Вториот столб е задолжителен, додека третиот столб е на доброволна основа. Секој осигуреник може да избере само еден задолжителен пензиски фонд и може да има една доброволна индивидуална сметка во еден доброволен пензиски фонд. Нема ограничување на висината и фреквенцијата на уплата на доброволните придонеси. Со третиот столб се овозможува основање и на професионални пензиски шеми.

**Според структурата на инвестициското портфолио, профилот на ризик на пензиските фондови е определен од кредитниот ризик, валутниот ризик, каматниот ризик и секако, ризикот од промена на цените на сопственичките инструменти. Овие ризици се одржуваат во контролирани рамки.**

**Во првиот квартал од 2018 година, настана промена во сопственоста кај едно од друштвата за управување со пензиските фондови<sup>195</sup>, а беше основано и трето пензиско друштво<sup>196</sup>, што би требало да придонесе кон зголемување на конкуренцијата во овој сегмент од финансискиот систем.**

**На крајот од 2018 година, беа извршени измени во Законот за пензиско и инвалидско осигурување коишто треба да овозможат зајакнување на одржливоста на севкупниот пензиски систем и стабилна исплата на пензиите на осигурениците на долг рок. Овие реформи доведуваат до одредени одливи/трансфери на средства од уплатените придонеси од вториот кон првиот столб, но нивниот обем не е значителен (помалку од 2% од нето-средствата на задолжителните пензиски фондови).**

**За пензиските системи, воопшто, па така и за македонскиот пензиски систем, се значителни предизвиците коишто произлегуваат од демографскиот фактор, помалиот број новороденчиња, стареењето на населението, отселувањата од земјата, односно намалувањето на бројот на осигуреници и зголемиот број на пензионери и на траењето на користењето на пензиите<sup>197</sup>.**

### **1.3.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови**

**Во 2018 година, нето-средствата<sup>198</sup> на задолжителните пензиски фондови и натаму се зголемуваат, но забавено, а нивното учество во БДП достигна 9,8%. Зголемувањето на нето-средствата главно се должи на растот на уплатените придонеси<sup>199</sup> на членовите на фондовите, како и на остварените приноси. На крајот на 2018 година, бројот на членови во задолжителните пензиските фондови изнесува 490.035 и на годишна основа се зголеми за 7,2% (7,1% во 2017 година). Кај овие фондови „членуваат“ 30% од работоспособното и 50% од активното население во земјата, што укажува на релативно низок процент на вклученост на населението во двостолбниот пензиски систем. Околу 85% од вкупниот број на осигуреници во ФПИОСМ се членови и на вториот столб. Просечната возраст на членовите во задолжителните**

<sup>195</sup> Во средината на 2018 година, „Позаваровалница Сава“ дд Словенија стана нов сопственик на АД за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови „НЛБ Нов пензиски фонд“ Скопје, коешто беше преименувано во „Сава пензиско друштво“ а.д. Скопје и и натаму управува со двата пензиски фонда: задолжителниот пензиски фонд, со ново име „Сава пензиски фонд“ и доброволниот пензиски фонд „Сава пензија плус“.

<sup>196</sup> На 20.3.2019 година, Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС) издаде дозвола за основање друштво за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови на „Заваровалница Триглав“ ДД Љубљана, Република Словенија. Називот на пензиското друштво е „Триглав пензиско друштво“ АД Скопје.

<sup>197</sup> Извор на податоците е Извештајот на МАПАС за состојбите во капитално финансираното пензиско осигурување, 2018 година, а врз основа на Извештајот на ФПИОМ од декември 2015 година.

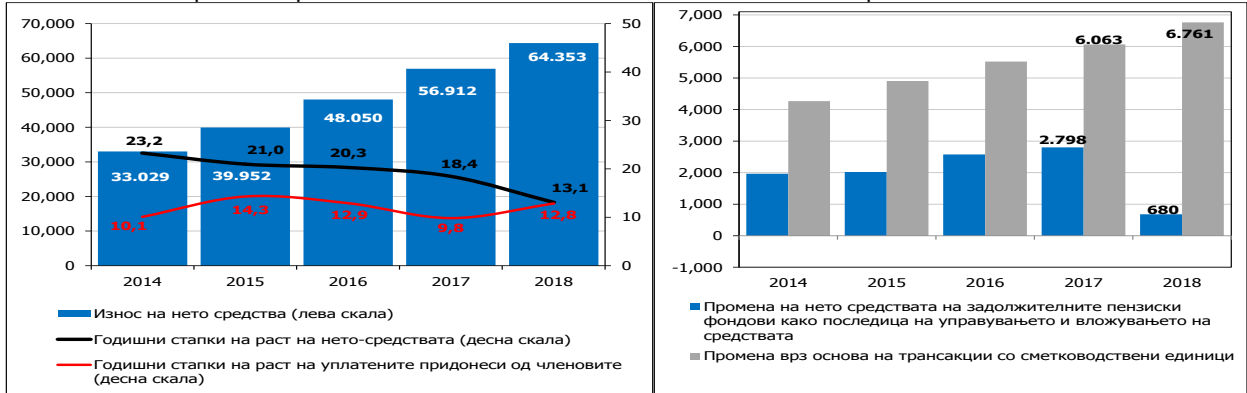
<sup>198</sup> Нето-средствата на пензискиот фонд претставуваат разлика меѓу вредноста на средствата и обврските на пензискиот фонд.

<sup>199</sup> Растот на уплатените придонеси во 2018 година изнесува 787 милиони денари (или 12,8%), додека во 2017 година изнесуваше 548 милиони денари (или 9,8%).

Графикон бр. 104

Нето-средства (лево) и структура на растот на нето-средствата (десно) на задолжителните пензиски фондови

во милиони денари и во проценти



Извор: Ревидирани финансиски извештаи на задолжителните пензиските фондови.

Забелешка: Во трансакциите со сметководствени единици се вклучени: парични приливи врз основа на уплатени придонеси, парични приливи (одливи) на средства од (во) други пензиски фондови од промена на членството и парични одливи врз основа на исплатени пензии/пензиски надоместок.

пензиски фондови е 35 години, така што засега не се очекуваат позначителни одливи врз основа на пензии. Забавениот раст на нето-средствата се должи на позначително намалување на добивката од вложувањето и управувањето на средствата на фондовите, поради неостварената нето капитална загуба од вложувањата во удели на странски инвестициски фондови (неостварената нето капитална загуба од овие вложувања изнесува 1.049 милиони денари, наспроти неостварената добивка од 656 милиони денари во 2017 година).

**Внимателниот пристап при инвестирањето на средствата во пензиските фондови се согледува преку структурата на инвестициското портфолио на фондовите, коишто и се одржуваат во рамки на пропишаните лимити за одделните инструменти.** Инвестициската политика на приватните пензиски фондови главно е насочена кон вложувања во должнички хартии од вредност, коишто зафаќаат речиси 66% од вкупните вложувања во хартии од вредност и 57,4% од нето-средствата на фондовите. Овие вложувања се целосно концентрирани во домашни државни обврзници, додека вложувањата во должнички хартии од вредност од странски издавачи отсутува, главно поради нискиот принос (во 2017 година, вложувањата на задолжителните фондови во државни обврзници од странски издавачи учествуваа со само 1% во вложувањата во должнички хартии од вредност). Втори според обемот се вложувањата во удели во инвестициски фондови од странски издавачи, со учество од 20,9% во нето-средствата. При минимален пад на домашните пасивни каматни стапки во текот на 2018 година, пласманите во депозити во домашните банки забележаа значителен пораст од 55,9%<sup>200</sup>, со што го зголемија своето учество во нето-средствата за 3 процентни поени (до ниво од 11%). Вложувањата во акции од домашни издавачи остварија раст од 13%, но нивното учество во вкупните нето-средства е мало и непроменето во однос на претходната година (3,1%, при пропишан законски лимит од 30%). Имајќи ја предвид ваквата структура на вложувањата на средствата на фондовите, од исклучителна важност за нивната стабилност е состојбата на јавните

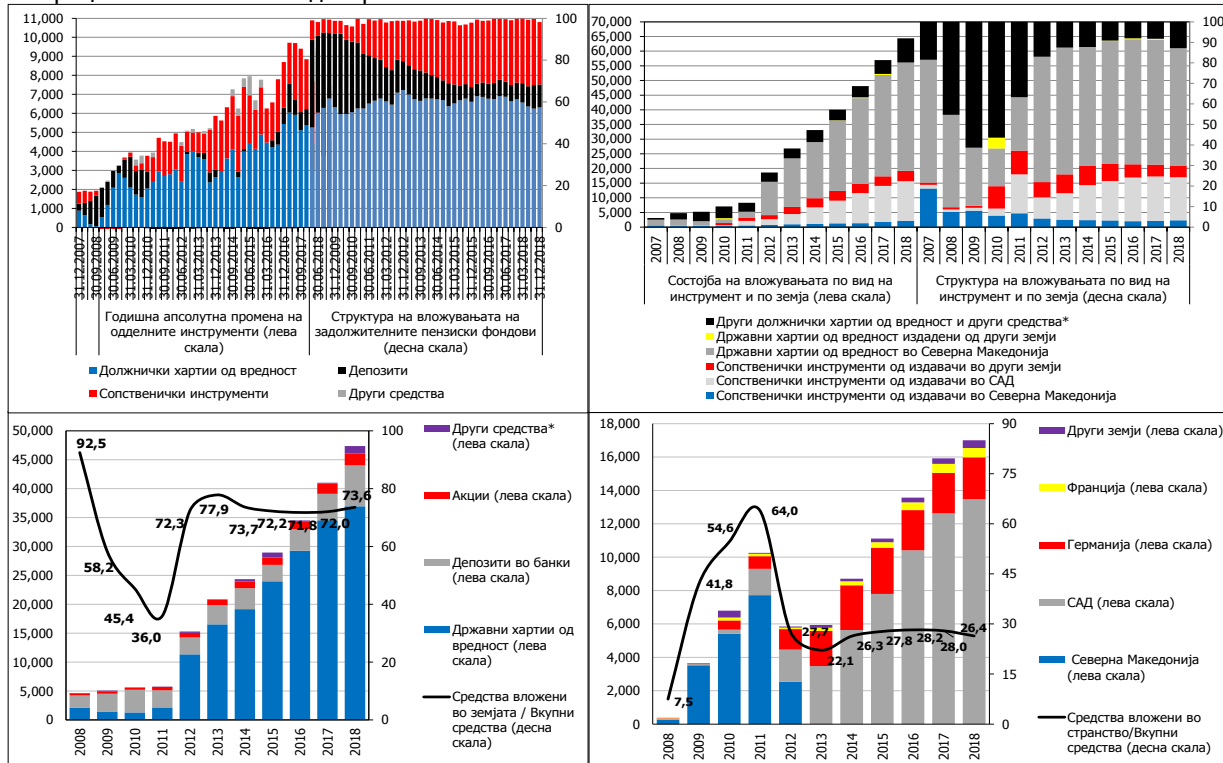
<sup>200</sup> Најголемиот дел (87,6%) од растот на пласманите во депозити се должи на еден од задолжителните пензиски фондови.

финансии и одржливоста на јавниот долг, но не помалку значајни се и променливоста на меѓународните финансиски пазари, како и стабилноста и остварувањата на домашните банки.

Во рамки на вкупните вложувања на задолжителните пензиски фондови,

### Графикон бр. 105

Раст и структура на вложувањата на задолжителните пензиски фондови (горе лево), движење и структура по одделни инструменти и по земја (горе десно), движење на вложувањата во РСМ (долу лево) и движење на вложувањата во странство (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.

странските сопственички инструменти учествуваат со 26,4% во нето-средствата на задолжителните пензиски фондови (27,3% во 2017 година). Вложувањата во удели на инвестициски фондови<sup>201</sup>, коишто во целост се удели во берзански тргувани фондови<sup>202</sup> (англ. Exchange traded funds), се најзастапени меѓу странските сопственички инструменти (78,9%). Фактот што само 5,6% од нето-средствата на задолжителните пензиски фондови се вложени во акции од странски компании со соодветен кредитен рејтинг<sup>203</sup> укажува дека инвестициите во удели претставуваат привлечна алтернатива во

<sup>201</sup> Целокупното вложување во странски сопственички инструменти на еден задолжителните пензиски фондови е во удели на инвестициски фондови, што укажува на следење пасивна стратегија на вложување на овој фонд. Другиот фонд практикува малку поактивна инвестициска стратегија, со директно вложување на дел од средствата во акции од странски издавачи.

<sup>202</sup> Приносот на вложувањата во берзански тргувани фондови, најчесто, го следи движењето на одреден индекс (на акции, обврзници, стоки, кошница на средства), а истовремено со нив се тргува на берза како со акции. Со вложувањата во берзански тргуваните фондови, фондовите постигнуваат повисок степен на диверзификација во споредба со вложување во акции на единична компанија, поради што и ризикот во овие вложувања вообичаено е помал.

<sup>203</sup> Еден од фондовите има директно вложување во акции на странски компании.



однос на приносот и ризикот што го нудат. Притоа, најголемото учество на вложувањата во инвестициски фондови во вкупните пласмани на задолжителните пензиски фондови во сопственички инструменти ја потврдува примената на претежно пасивна политика на инвестирање, којашто домашните друштва за управување со пензиските фондови ја оцениле како поисплатлива за нив.

Според земјата на издавачот на инструментот, во структурата на пласманите во странски финансиски инструменти преовладуваат инструментите издадени од издавачи со седиште во САД, со учество од 79,3%<sup>204</sup>. Во овие пласмани, најзастапени со 85,6% се уделите во берзански тргуваните фондови, а 14,4% се вложувања во акции. Средствата вложени во берзанските тргувани фондови понатаму се реинвестираат во разни пазарни сектори и во инструменти коишто се тргуваат на глобалните пазари, со што се овозможува еден вид трансформација на географската изложеност, со што нивната пазарна вредност не мора да е директно зависна од движењата на финансиските пазари во САД. Исклучок се вложувањата во акции, чиишто ценовни движења се повеќе зависни од настаните во американската економија и движењата на финансиските пазари во САД, но нивното учество во вкупните вложувања на задолжителните пензиски фондови во финансиски инструменти издадени во САД е мало.

Графикон бр. 106  
Показатели за резултатите од вложувањата на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

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

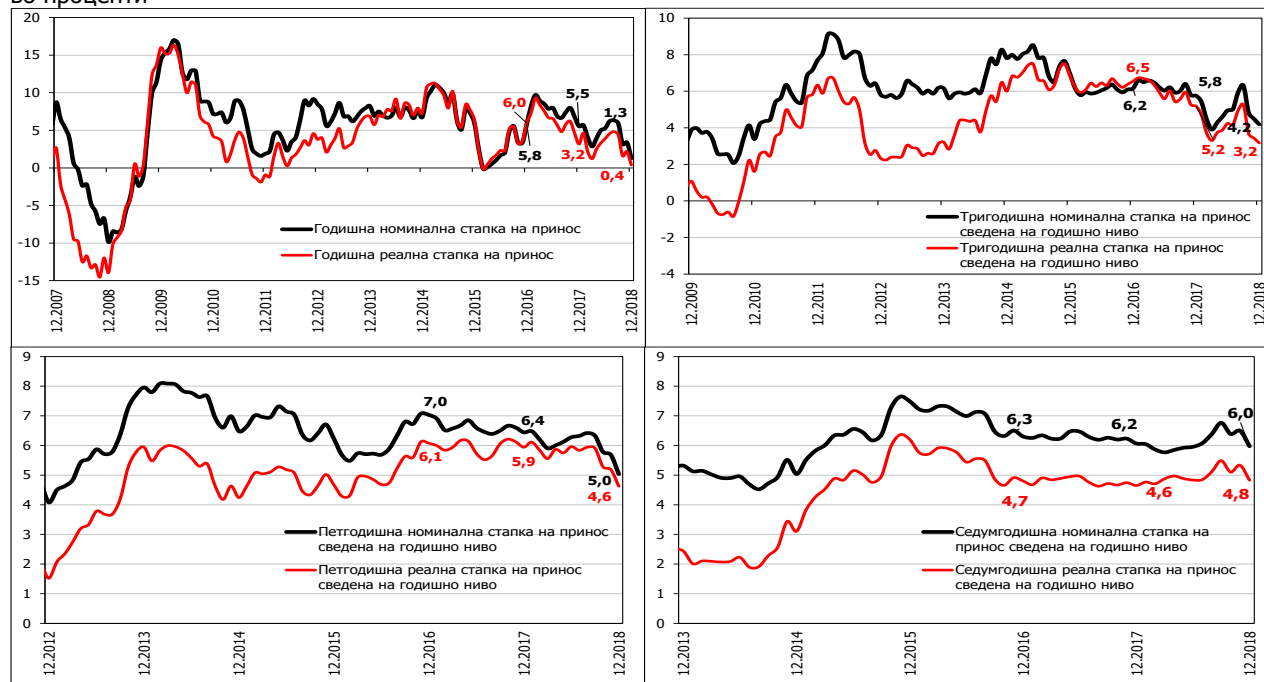
Со исклучок на показателот за трошоците за управување на товар на фондовите<sup>205</sup>, којшто е непроменет, останатите резултати од вложувањата на задолжителните пензиски фондови, односно учеството на добивката од вложувања во просечните нето-средства и во вкупните приходи на фондовите забележаа намалување во однос на претходната година. Ова пред сè е резултат на побрзиот раст на просечните нето-средства и на вкупните приходи во однос на растот на нето-добивката од вложувањата.

<sup>204</sup> Учеството на вложувањата од хартии од вредност со издавачи со седиште од САД е непроменето во однос на 2017 година.

<sup>205</sup> Распределбата на трошоците за управување помеѓу пензиските фондови и друштвата коишто управуваат со нив се извршува согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување.

## Графикон бр. 107

Стапки на принос на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: МАПАС, НБРСМ.

Забелешка: Номиналниот принос е пресметан преку процентуална промена на вредноста на сметководствената единица меѓу два последователни пресметковни периода, сведена на 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.

Табела бр. 6 Стапки на поврат на вложените средства на задолжителните пензиски фондови по вид на инструмент во проценти

Вид на инструмент	2015			2016			2017			2018		
	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	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	0.5	8.8	9.3	1.7	9.1	10.8	-0.1	6.4	6.3	1.0	-6.5	-5.4
Обврзници од странски издавачи		-0.3	-0.3	2.8	5.5	8.3	-0.6	-15.8	-16.4	-5.7	1.3	-4.4
Удели во инвестициски фондови од странски издавачи	1.9	5.0	6.9	-0.5	9.8	9.3	0.3	5.7	6.0	0.2	-2.9	-2.7
Акции од домашни издавачи	-0.3	0.6	0.2	0.0	4.6	4.6	0.0	23.7	23.8	0.4	9.5	9.9
Депозити			4.2			3.2			3.0			3.1
Обврзници од домашни издавачи	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

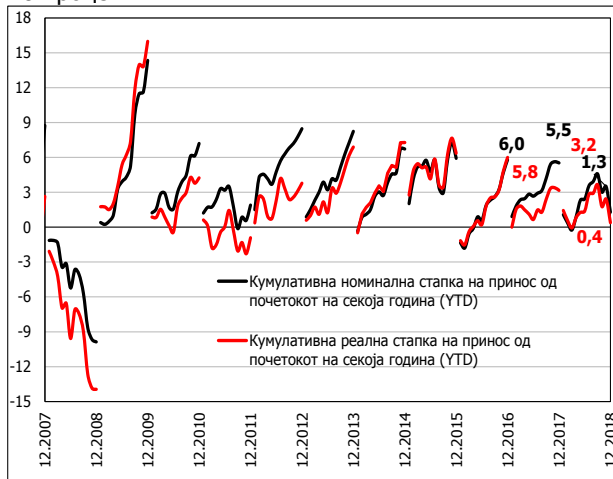
Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови за 2018 година, МАПАС и интерни пресметки на НБРСМ

Според видот на инструментот, задолжителните пензиски фондови забележаа највисока стапка на поврат од вложувањата во акциите од домашни издавачи. Оваа стапка е помала во однос на претходната година, и покрај постојаниот раст на домашниот берзански индекс МБИ10 во текот на 2018 година, што е целосно резултат на помалата нето неостварена добивка од овие акции. Наспроти ова, негативните

стапки на поврат кај уделите во инвестициски фондови и акциите од странски издавачи се должат на споменатите нето неостварени загуби. Стапката на поврат на депозитите забележа минимална нагорна промена. Негативната стапка на поврат кај обврзниците од странски издавачи произлегува од позначителниот раст на остварената загуба од продажбата на петнаесет годишна американска државна обврзница од страна на еден од задолжителните пензиски фондови. Во 2018 година, нема нови вложувања на задолжителните пензиски фондови во обврзници од странски издавачи.

Графикон бр. 108  
Стапка на принос на задолжителните пензиски фондови

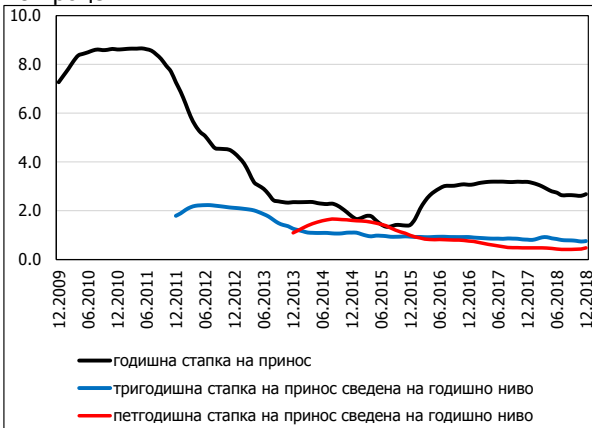
во проценти



Извор: МАПАС, НБРСМ.

Графикон бр. 109  
Стандардна девијација на номиналната стапка на принос

во проценти



Извор: МАПАС, НБРСМ.

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 текот на 2018 година, стапките на принос<sup>206</sup> на задолжителните пензиски фондови забележаа променливи движења, а на крајот од годината и номиналниот и реалниот принос се пониски во споредба со претходната година.

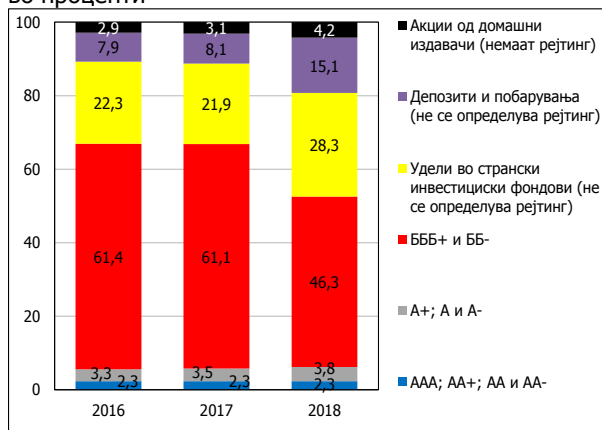
Намалувањето на годишните стапки на принос беше особено изразено во последниот квартал од 2018 година, под влијание на променливите движења на меѓународните финансиски пазари, кога се забележа позначително намалување на цените на акциите на европските пазари и пазарите во САД. Тригодишните и петгодишните стапки на принос, исто така, забележаа променливи движења, но претежно надолни, а на крајот од годината нивните вредности се спуштија на доста пониско ниво во споредба со крајот на 2017 година. Просечниот номинален и реален принос од основањето на приватните пензиски фондови изнесуваат 5,72% и 3,49% соодветно (извор МАПАС).

Изложеноста на задолжителните пензиски фондови на кредитен ризик е речиси непроменета во однос на претходната година. Најголемиот дел од вложувањата се во финансиски инструменти со кредитен рејтинг БББ+ (оцена за понизок среден инвестициски рејтинг) и ББ- (оцена за неинвестициски, шпекулативен

<sup>206</sup> Приносот на задолжителните пензиски фондови претставува процентуална промена помеѓу вредноста на сметководствената единица на последниот ден во месецот и вредноста на единицата на последниот ден во месецот којшто му претходи на 12, 36 или 60-месечен период, во зависност од конкретниот случај.

Графикон бр. 110

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.

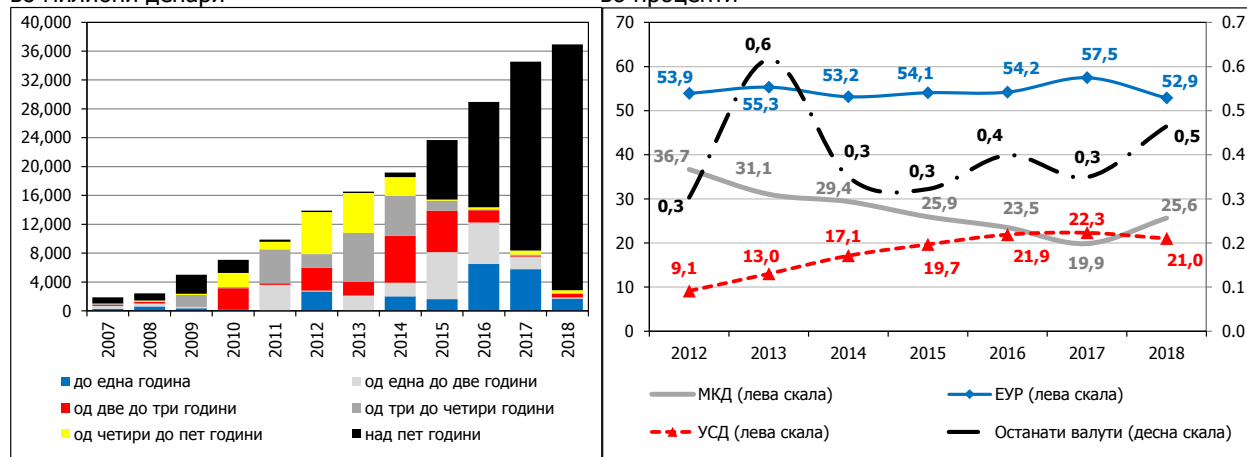
Забелешка: Финансиските инструменти за кои не се определува кредитен рејтинг се однесуваат на вложувањата во удели во странски инвестициски фондови, депозитите во домашните банки и побарувањата на задолжителните пензиски фондови.

**кредитен рејтинг).** Во споредба со 2017 година, вложувањата на задолжителните фондови во овие финансиски инструменти се намалија, за сметка на растот на вложувањата во удели во странски инвестициски фондови (за кои не се определува кредитен рејтинг). Помал е делот (6,1%) од средствата коишто ги вложиле задолжителните пензиски фондови во финансиски инструменти со највисок кредитен рејтинг (од AAA до AA-) и во финансиски инструменти со повисок среден инвестициски рејтинг (од A+ до A-), но учеството на овие вложувања е поголемо во однос на 2017 година (5,8%). Во 2018 година, кредитниот рејтинг се влоши кај пет странски компании<sup>207</sup> за едно до две нивоа, додека, пак, мало подобрување во кредитните рејтинзи имаа две компании<sup>208</sup>. Инвестициите во овие компании зафаќаат 3,5% и 1,5% од вкупните средства вложени во странство, соодветно.

## Во портфолиото на вкупните должнички хартии од вредност на

Графикон бр. 111

Структура на должничките хартии од вредност во кои вложиле задолжителните пензиски фондови, според преостанатиот рок до достасување (лево) и валутна структура на средствата на задолжителните пензиски фондови (десно) во милиони денари



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

<sup>207</sup> Две компании се со седиште од САД, додека останатите три компании се со седишта во Швајцарија, Германија и Холандија.

<sup>208</sup> Едната компанија е со седиште во САД, додека другата е со седиште во Франција.

**задолжителните пензиски фондови се најзастапени средствата со преостаната рочност над пет години,** имајќи предвид дека домашните државни обврзници преовладуваат во нивните вкупни портфолија. Нивното учество значително се зголеми во последните четири години<sup>209</sup> и изнесува 92,3% од вкупните обврзници на задолжителните фондови. Растот на вложувањата во обврзници со рок на достасување поголем од пет години се поврзува со понудата на овие инструменти и секако, со повисоките каматни стапки. Од друга страна, ова го нагласува постоењето на ризикот од промена на каматните стапки, особено на ризикот од реинвестирање на овие средства, при евентуално идно зголемување на каматните стапки.

**За разлика од приливите на средства и (идните) пензиските исплати коишто се во денари, само една четвртина од вложувањата на пензиските фондови е во домашната валута.** Притоа, еврото (вклучително и позициите во денари со валутна клаузула) преовладува помеѓу странските валути. Најголемиот дел или 86,4% од средствата во евра отпаѓаат на домашните државни обврзници во денари со валутна клаузула. Во доларските вложувања преовладуваат вложувањата во уделите во инвестициски фондови (зафаќаат 62,8% во вкупните вложувања во долари) и вложувањата во акции (преостанатиот дел). Кај вложувањата во денари најзастапени (со 80,6%) се вложувањата во акции. Во споредба со земјите од ЕУ коишто се во нашето опкружување и коишто имаат слични пензиски систем со нашиот, македонските задолжителни пензиски фондови имаат најголема застапеност на портфолиото во странска валута. Една од причините може да биде и недостатокот на доволно инструменти на домашните пазари во домашна валута со подолга рочност.

### 1.3.2 Доброволни капитално финансирани пензиски фондови

Основната цел на доброволното капитално финансирано пензиско осигурување е

Графикон бр. 112

Нето-средства (лево) и структура на растот на нето-средствата (десно) на доброволните пензиски фондови



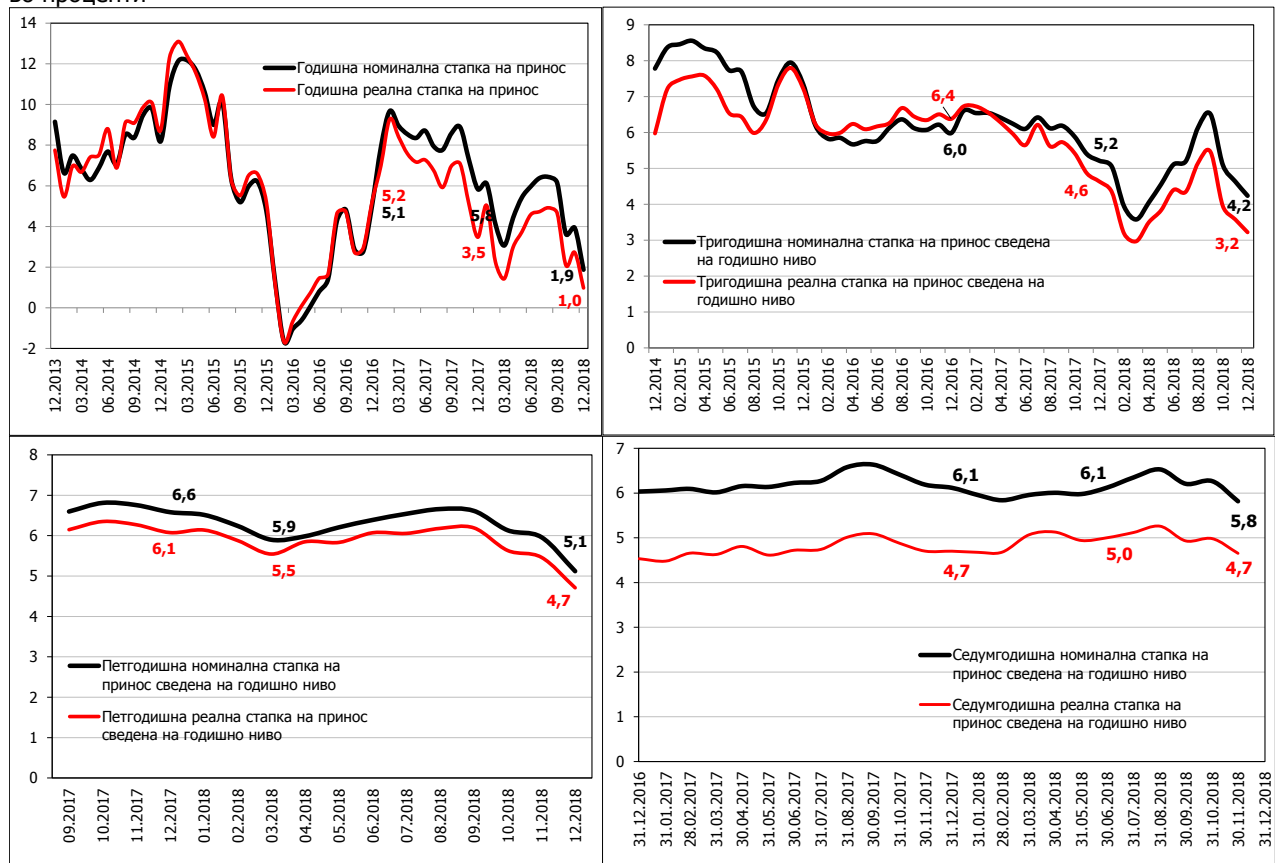
Извор: Ревидирани финансиски извештаи на доброволните пензиските фондови.

Забелешка: Во трансакции со сметководствени единици се вклучени: парични приливи врз основа на уплатени придонеси, парични приливи (одливи) на средства од (во) други пензиски фондови од промена на членство и парични одливи врз основа на исплатени пензии/пензиски надоместок.

<sup>209</sup> На 31.12.2018 година, обврзниците со рок на достасување поголем од пет години бележат раст од 2.142 милиона денари или за 18,3% во споредба со 31.12.2017 година.

остварување повисок приход за идните пензионери, над оној којшто им го нуди задолжителниот прв и втор пензиски столб. Доброволното пензиско осигурување претставува и значаен фактор во процесот на усогласување на системот на социјалното осигурување во Република Северна Македонија со системот на Европската Унија. Во услови на постојано нагорно поместување на старосната граница за пензионирање и намалување на стапката на наталитетот, овој вид осигурување е значаен за обезбедување пристоен животен стандард на населението во староста. **Во Република Северна Македонија, доброволното пензиско осигурување е слабо застапено.** Неговата улога во домашниот финансиски систем е незначителна, особено доколку се гледа преку професионалните пензиски шеми организирани од страна на работодавачите. Притоа, само 9,1% од вкупниот број вработени лица во земјата се членови во доброволните пензиски фондови на крајот од 2018 година (9,3% во 2017

Графикон бр. 113  
Стапки на принос на доброволните пензиски фондови  
во проценти



Извор: МАПАС, НБРСМ.

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

година).

**Нето-средствата на доброволните пензиски фондови забележаа забавен раст во однос на претходната година и на крајот од 2018 година**

**нивното учество во БДП е непроменето (0,2%).** Најголем придонес за растот на нето-средствата на доброволните пензиски фондови имаат паричните приливи од уплатени придонеси<sup>210</sup>, чијашто стапка на раст забележа извесно забрзување во споредба со претходната година. Придонесот на добивката од вложувањето<sup>211</sup> и управувањето со фондовите во промената на нето-средствата е понизок во споредба со претходната година во најголем дел како резултат на неостварената капитална загуба од вложувања во хартии од вредност<sup>212</sup>. Свој придонес во забавувањето на растот на нето-средствата имаа и зголемените трошоци за исплата на пензиски надоместок<sup>213</sup>.

Графикон бр. 114

Кумулативни стапки на принос на доброволните пензиски фондови во проценти



Извор: МАПАС, НБРСМ.

**Во текот на 2018 година, движењето на годишната стапка на принос на доброволните пензиски фондови (номинална и реална) беше променливо, а веќе во последниот квартал од годината забележа позначително намалување.** И кај тригодишните, петгодишните и седумгодишните (номинални и реални) стапки на принос се видливи променливи движења во текот на 2018 година и на крајот од годината забележаа пад во споредба со декември 2017 година.

**Доброволните пензиски фондови применуваат слични стратегии на инвестирање со задолжителните пензиски фондови и следствено, слична е изложеноста на ризиците од вложувањата.** Најголемиот дел од вложувањата на доброволните фондови се во домашни должнички инструменти (47%). И во портфолиото на доброволните пензиски фондови поголемо е учеството на домашните државни обврзници, за сметка на пониското учество на сопственички инструменти, но овие фондови имаат повисоко учество на акции од домашни издавачи<sup>214</sup>. Во 2018 година, доброволните фондови немаат вложувања во должнички хартии од вредност од странски издавачи.

<sup>210</sup> Паричните приливи од уплатените придонеси изнесуваат 265 милиони и 295 милиони денари на крајот од 2017 и 2018 година, соодветно. Стапката на раст на уплатените придонеси изнесуваше 11,1% на крајот на 2017 година, а на 31.12.2018 година, таа изнесува 11,4%.

<sup>211</sup> Стапката на раст на добивката од вложувањето и управувањето со фондовите во 2018 година изнесува 26,8% (31,8% во 2017 година).

<sup>212</sup> Неостварената капитална загуба од вложувањата во хартии од вредност изнесува 12 милиони денари, во однос на добивката од 36 милиони денари остварена во 2017 година.

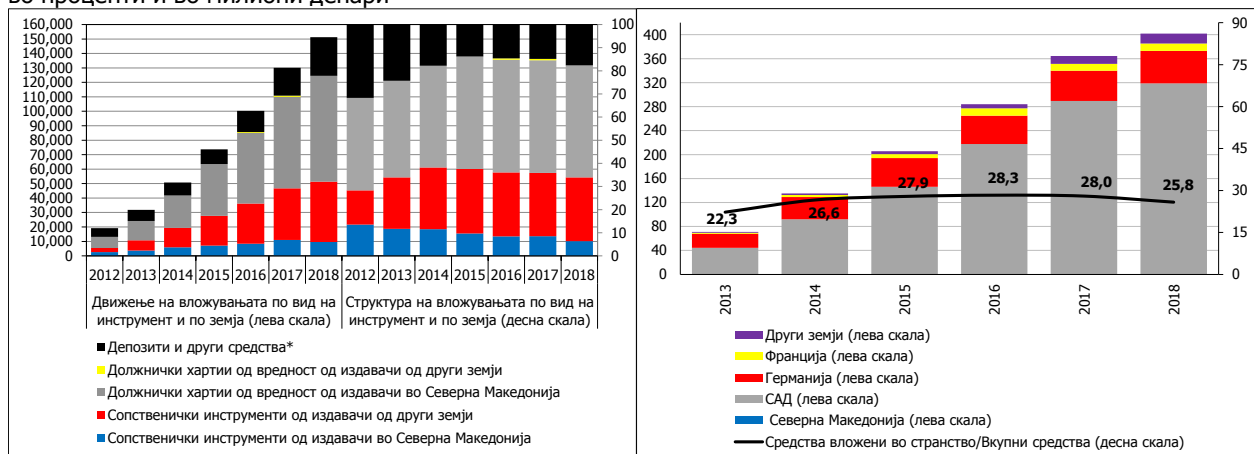
<sup>213</sup> Во 2018 година, паричните одливи врз основа на исплатен пензиски надоместок изнесуваа 60 милиони денари, што е двојно повеќе од исплатениот пензиски надоместок во 2017 година.

<sup>214</sup> Во 2018 година, 75,9% од вкупните вложувања во домашни акции е извршено од страна на еден од доброволните пензиски фондови.

## Графикон бр. 115

Движење и структура по одделни инструменти и по земја (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 доброволните пензиски фондови.

\* Во депозити и други средства се опфатени депозитите во домашните банки, паричните средства и побарувањата на фондовите.

Инвестициите во удели на инвестициски фондови преовладуваат меѓу странските сопственички инструменти и заземаат 20,7% од вкупните средства на доброволните пензиски фондови (21,3% на крајот на 2017 година). Над 90% од вкупните вложувања во удели се во фондови со седиште во САД, при што овие инвестиции бележат зголемување на крајот на 2018 година, но побавно во однос на минатата година<sup>215</sup>. Високата географска концентрација на пласираните средства на доброволните пензиски фондови во странство се согледува и преку нивната структура, каде што најзастапени се пласманите во САД (од нив 85,6% се вложувања во удели во инвестициски фондови и 14,4% се вложувања во акции). Сепак, слично како и кај задолжителните пензиски фондови, претежното учество на пласманите во удели во инвестициски фондови (меѓу пласманите во странство) овозможува трансформација на географската изложеност кај доброволните пензиски фондови. Пласманите во депозити на доброволните пензиски фондови изнесуваат 14,5% од вкупните средства, што е зголемување за 1,4 проценти поени во споредба со 2017 година.

### Осврт на позначајните реформи во пензискиот систем од 2019 година

Со цел да се постигне финансиска одржливост на пензиите на долг рок, нивна целосна и навремена исплата за сегашните и идни генерации, како и заштита на членовите во двостолбниот пензиски систем, кон крајот на 2018 година беа усвоени изменувања и дополнување на Законот за пензиското и инвалидското осигурување, чијашто примена започна од јануари 2019 година. Во продолжение се наведени позначајните измени коишто се однесуваат на членовите во двостолбниот пензиски систем:

**1. воведување нов критериум за зачленување во задолжителните пензиски фондови, односно членството** е задолжително за сите осигуреници кои првпат пристапуваат во задолжително пензиско и инвалидско осигурување по 1 јануари 2019 година и на датумот на

<sup>215</sup> На 31.12.2018 година, вложувањата во удели во инвестициски фондови со седиште во САД пораснаа за 15,3%, наспроти растот од 32,2% во 2017 година.



пристапувањето се помлади од 40 години. Ваквиот пресек за членство врз основа на возраст е неопходен бидејќи вториот столб функционира по принципот на капитализација на средствата од придонесите за пензиско осигурување, а е потребен подолг период на инвестирање на средствата заради обезбедување поголема пензија.

**2. за тековните осигуреници, членови во двостолбниот пензиски систем, коишто се родени пред 1 јануари 1967 година се дефинираат две категории осигуреници:**

а) **задолжителни осигуреници**, односно лицата родени пред 1.1.1967 година со датум на прво вработување по 1.1.2003 година. На овие лица членството во вториот столб им престанува на 1.1.2019 година. Тие остануваат членови само на првиот столб, а нивните средства од индивидуалните сметки во приватните фондови се враќаат назад во фондот на ФПИОСМ (по оваа основа кон ФПИОСМ се префрлени околу 1,1 милијарда денари<sup>216</sup> за околу 11.500 членови);

б) **доброволни осигуреници**, односно членови родени пред 1.1.1967 година со датум на прво вработување пред 1.1.2003 година, коишто имаат право најдоцна до 30.9.2019 година да одлучат дали ќе останат членови на двостолбниот пензиски систем, или ќе се вратат назад во едностолбниот систем. На оние членови коишто нема да се изјаснат, важноста на членството им престанува на 30.9.2019 година и нивните средства од индивидуалните сметки ќе се враќаат назад во фондот на ФПИОСМ (станува збор за околу 6.000 членови, а конечниот износ на средства којшто ќе се пренесе ќе се знае по 30.9.2019 година<sup>217</sup>).

**3. престанок на членство во вториот столб на осигуреници со бенефициран стаж** (по оваа основа се префрлени во ФПИОСМ околу 930 милиони денари<sup>218</sup> за околу 2.200 членови). Со оглед на тоа што се можни натамошни измени на регулативата по оваа основа, можна е корекција на наведениот износ.

**4. зголемување на заменските стапки** за определување на пензијата за осигуреници кои се членови на двостолбниот пензиски систем (заменските стапки се во сооднос со годините на работен стаж и со износот на платите на осигуреникот и се клучни варијабли во определувањето на висината на пензијата). Со измените на законот, заменските стапки се зголемија од 0,86% (за жени) за секоја година стаж на осигурување на 1,14% и од 0,75% (за мажи) на 1%.

Исто така е предвидено **усогласување на висината на пензиите двапати годишно, на 1 јануари и 1 јули**, според процентот на порастот на индексот на трошоците на живот во однос на претходното полугодие. Во случај кога порастот на трошоците на живот е со негативен предзнак, не се врши усогласување на пензијата, но ќе се врши дополнително усогласување, доколку реалниот пораст на бруто домашниот производ во претходната година е поголем од 4%. Претходно, висината на пензиите се усогласуваше исто така двапати годишно, но покрај стапката на пораст на трошоците на живот се земаше предвид и остварената стапка на пораст на платите во земјата.

Измените во законската регулатива ќе овозможат одложување на првата поголема група на пензионери од задолжителните пензиски фондови до 2029 година и зголемување на пензијата од првиот столб за членовите во двостолбниот пензиски систем.

<sup>216</sup> Извор: Друштвата за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови.

<sup>217</sup> Извор: Друштвата за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови.

<sup>218</sup> Извор: Друштвата за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови.

## 1.4 Осигурителен сектор<sup>219</sup>

Според големината на активата, осигурителниот сектор е третиот сегмент во финансискиот систем на Република Северна Македонија. Македонскиот осигурителен сектор е сè уште мал, при што неговите вкупни средства зафаќаат 3,3% од БДП (3,2% во 2017). Поголемиот број склучени полиси во 2018 година е показател дека расте свесноста кај населението за потребата на разни начини да ја обезбедат својата финансиска иднина. И покрај забрзаниот раст на осигурувањето на животот, и натаму преовладува неживотното осигурување, а во негови рамки, автоодговорноста сè уште е најзастапената класа на осигурување. Ова значи дека и покрај напредокот на осигурителната дејност, постои простор за поттикнување поголемо ползување на придобивките и од незадолжителните класи на осигурување. Осигурувањето на животот остварува високи стапки на раст, но сè уште е недоволно застапено. Влијание за ова имаат повеќе фактори, пред сè обемот и растот на расположливиот доход на домаќинствата, финансиската писменост, но, многу важен фактор е тоа што овој сегмент е сè уште релативно „млад“. Воведените даночни олеснувања<sup>220</sup> може да дадат одреден придонес за поголема примена на осигурувањето на живот. Во прилог на ова оди и фактот дека финансиската актива на домаќинствата низ годините забележува раст што претставува една од основите за раст на осигурителниот пазар.

Покрај овие предизвици од коишто зависи степенот на пенетрација и густина на секторот за осигурување, структурата на вложувањата на друштвата за осигурување ги изложува на ризикот од концентрација кај два типа финансиски инструменти (депозити и државните хартии од вредност), а со тоа се јавува и поврзаност на нивните остварувања со остварувањата на банките и државата. Опасноста за создавање и прелевање на ризиците од осигурителниот сектор кон останатите сегменти од финансискиот систем е мала, пред сè поради неговата слаба поврзаност со останатите сегменти од системот, но и поради отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги кај осигурителниот сектор и воопшто на домашните финансиски пазари. Сепак, стабилноста на овој сектор е значајна, пред сè поради растот на осигурувањето на животот како еден од факторите којшто придонесува за социјалната сигурност на домаќинствата.

Со цел да се зајакне стабилноста на секторот за осигурување, потребно е поскоро воведување на директивата ЕУ Солвентност 2, којашто меѓу другото подразбира зајакнување на капиталните позиции и воведување капитални барања засновани врз ризиците, а исто така подразбира и унапредување на управувањето со ризиците и зголемување на транспарентноста на друштвата за осигурување. За да се избегне каква било

<sup>219</sup> Анализата на осигурителниот сектор е согласно со доставените податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето на РСМ на 13.5.2019 година.

<sup>220</sup> Со измените на Законот за данок на добивка од декември 2018 година, почнувајќи од 1.1.2019 година, трошоците за премии за осигурување на живот во висина до две просечни месечни бруто-плати по вработен, се признаваат како трошок којшто ја намалува даночната основица. Така, наградите на вработените дадени во форма на полиси за осигурување на животот ќе овозможат даночно олеснување за компанијата.

можност за „докапитализација“ врз основа на ревалоризација на недвижностите, и покрај веќе предложените измени во регулативата<sup>221</sup> од страна на регулаторот, може да се разгледаат условите за воведување експлицитна забрана за ваквата можност, како што е направено кај банките.

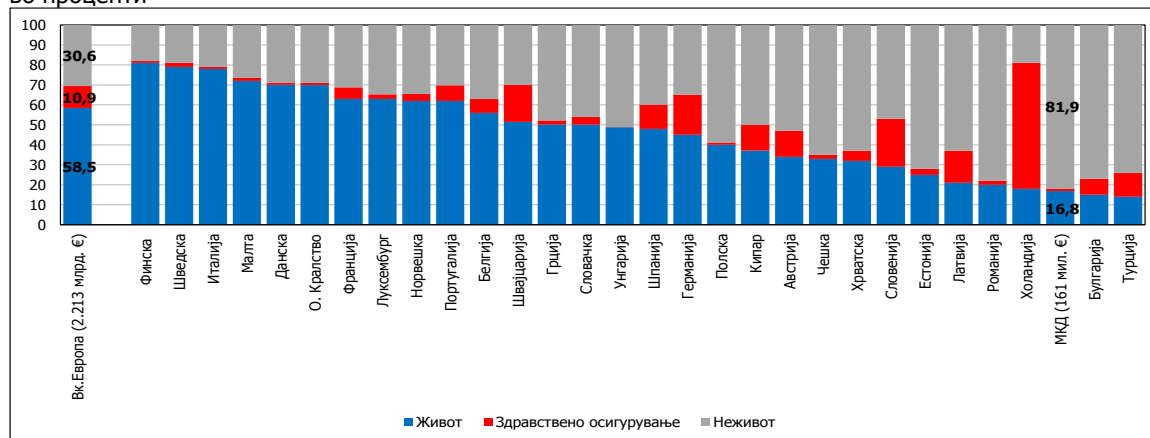
Табела бр. 7 Карактеристики на осигурителниот сектор

Категорија	2014		2015		2016		2017		2018	
	Износ/Број	структура во %	Износ/Број	структура во %	Износ/Број	структура во %	Износ/Број	структура во %	Износ/Број	структура во %
<b>Број на друштва за осигурување</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>15</b>	<b>100</b>	<b>15</b>	<b>100</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>16</b>	<b>100</b>
неживотно осигурување	11	68,8	11	73,3	11	73,3	11	68,8	11	68,8
животно осигурување	5	31,3	4	26,7	4	26,7	5	31,3	5	31,3
<b>Вкупна актива, милиони денари</b>	<b>16.416</b>	<b>100</b>	<b>17.562</b>	<b>100</b>	<b>18.480</b>	<b>100</b>	<b>20.030</b>	<b>100</b>	<b>21.639</b>	<b>100</b>
неживотно осигурување	13.152	80,1	13.641	77,7	13.674	74,0	13.993	69,9	14.545	67,2
животно осигурување	3.264	19,9	3.921	22,3	4.806	26,0	6.037	30,1	7.093	32,8
<b>Бруто полисирана премија, милиони денари</b>	<b>7.631</b>	<b>100</b>	<b>8.280</b>	<b>100</b>	<b>8.722</b>	<b>100</b>	<b>8.992</b>	<b>100</b>	<b>9.927</b>	<b>100</b>
неживотно осигурување	6.742	88,4	7.179	86,7	7.430	85,2	7.546	83,9	8.258	83,2
животно осигурување	888	11,6	1.101	13,3	1.292	14,8	1.446	16,1	1.670	16,8
<b>Број на склучени договори (полиси)</b>	<b>1.135.156</b>	<b>100</b>	<b>1.199.860</b>	<b>100</b>	<b>1.292.749</b>	<b>100</b>	<b>1.385.676</b>	<b>100</b>	<b>1.476.374</b>	<b>100</b>
неживотно осигурување	1.126.338	99,2	1.191.177	99,3	1.279.016	98,9	1.368.493	98,8	1.454.110	98,5
животно осигурување	8.818	0,8	8.683	0,7	13.733	1,1	17.183	1,2	22.264	1,5

Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

Графикон бр. 116

Структура на вредноста на БПП според класите на осигурување, по одделни земји во проценти



Извор: Осигурителниот сектор во Европа, главни факти (European Insurance, Key facts), октомври 2018.

Податоците се за 2017 година, а за Република Северна Македонија за 2018 година.

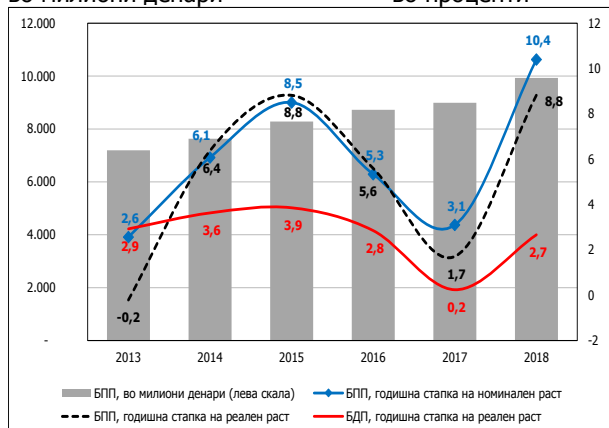
<sup>221</sup> Според информации добиени од АСО, во август 2019 година, треба да се усвои подзаконски акт, според кој вреднувањето на недвижностите ќе се врши според пониската вредност помеѓу амортизираната набавна и проценетата пазарна вредност. Исто така, АСО ќе има можност да наложи да се направи нова процена на вредноста на имотот, доколку оцени дека е тоа потребно.

Графикон бр. 117

Движење на вкупните бруто полисирани премии (БПП)

во милиони денари

во проценти



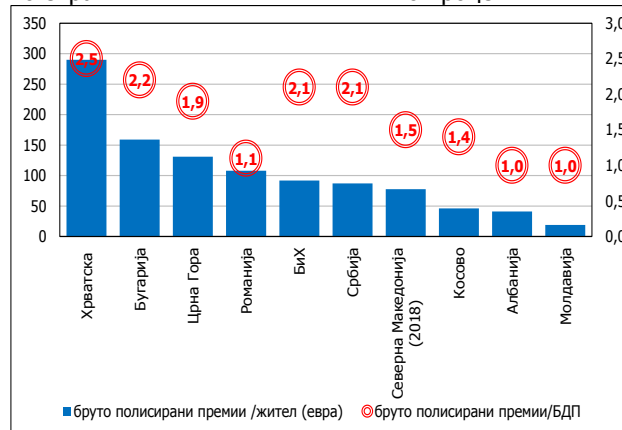
Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ, интерни пресметки на НБРСМ и Државен завод за статистика (ДЗС).

Графикон бр. 118

Показатели за степенот на развиеност на пазарот на осигурување

во евра

во проценти



Извор: АСО, интерни пресметки на НБРСМ и Асхо (информативен сервис за осигурители) за другите земји.

Податоците за останатите земји се за 2017 година.

### 1.4.1 Карактеристики и ризици на неживотното осигурување

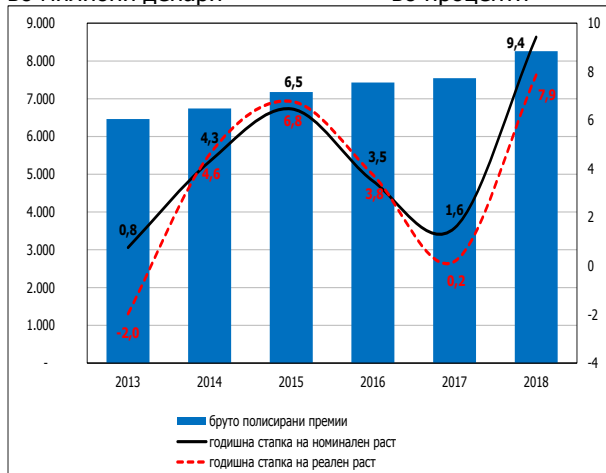
**Неживотното осигурување преовладува на осигурителниот пазар според бројот на осигурителни друштва, висината на вкупните средства, износот на бруто полисирани премии (БПП) и бројот на склучени договори.** Во 2018 година, износот на БПП за неживотното осигурување забележа доста побрз раст (9,4%) во споредба со растот во 2017 година (1,6%) и за вкупниот раст на БПП за целиот сектор придонесе со 76,1%, (наспроти придонесот од 42,9% во 2017 година). Сепак, и покрај забрзувањето во 2018 година, растот на БПП е помал од оној остварен во сегментот осигурување на животот (15,5%).

Графикон бр. 119

Движење на вкупните бруто полисирани премии (БПП) од неживотното осигурување

во милиони денари

во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

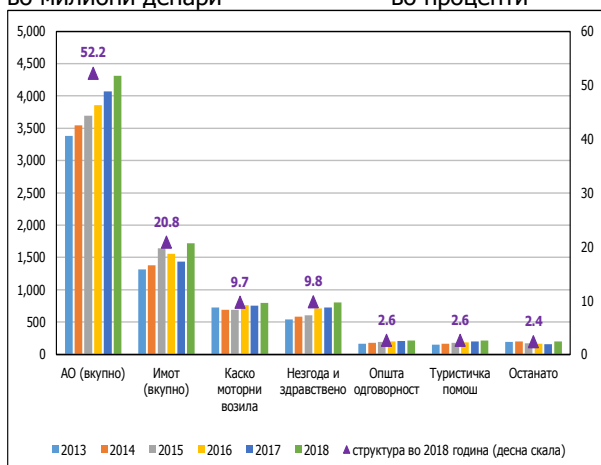
**Степенот на развиеноста на пазарот на неживотното осигурување бележи бавно подобрување и е далеку под нивото за земјите од ЕУ.** Мало подобрување има кај степенот на густина во 2018 година, при што БПП по жител изнесуваа 3.977 денари (за 340 денари или 9,3% повеќе во однос на минатата година и за 846 денари или за 27% повеќе во однос на 2013 година). Степенот на пенетрација (БПП/БДП) за 2018 година изнесува 1,3%, што е речиси на исто ниво како и во изминатите пет години. Во ЕУ, степенот

на пенетрација изнесува 2,2%, а степенот на густина за неживотното осигурување изнесува 621 евро<sup>222</sup> (65 евра изнесува во Р. Северна Македонија). И покрај тоа што степенот на пенетрација и густина во ЕУ е поврзано со повисокиот животен стандард, како и со различниот однос кон разбирањето, прифаќањето и намалувањето на ризикот, сепак во Република Северна Македонија развиеноста е на ниско ниво. **Во структурата на БПП преовладува автоодговорноста**, како задолжително осигурување. Со учество од 52,2%, и со придонес од 34,6% за вкупниот раст во 2018 година, оваа класа неживотно осигурување има постојан нагорен тренд во изминатите пет години. Осигурувањето од незгода заедно со дополнителното приватно здравствено осигурување (понова класа којашто се пробива на осигурителниот пазар), исто така имаат тренд на пораст, но со далеку помал обем. Осигурувањето на имотот има

најголем придонес (39,7%) за вкупниот раст на бруто полисираните премии и највисок годишен раст од 19,7% во 2018 година.

Графикон бр. 120

Бруто полисирани премии (БПП) според класите на неживотно осигурување во милиони денари во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

**Зголемениот број склучени полиси за неживотно осигурување и растот на техничките резерви<sup>223</sup> условија раст на активата на друштвата за неживотно осигурување за 552 милиона денари, или за 3,9% во однос на минатата година.** Растот на вкупната актива се одрази во раст на вложувањата во депозити кај банките (за 561 милион денари, или за 15,4%), вложувањата во сопственички хартии од вредност (за 16,5%) и побарувањата од работи на осигурување (6,9%).

<sup>222</sup> Извор: European Insurance in Figures, 2017 data.

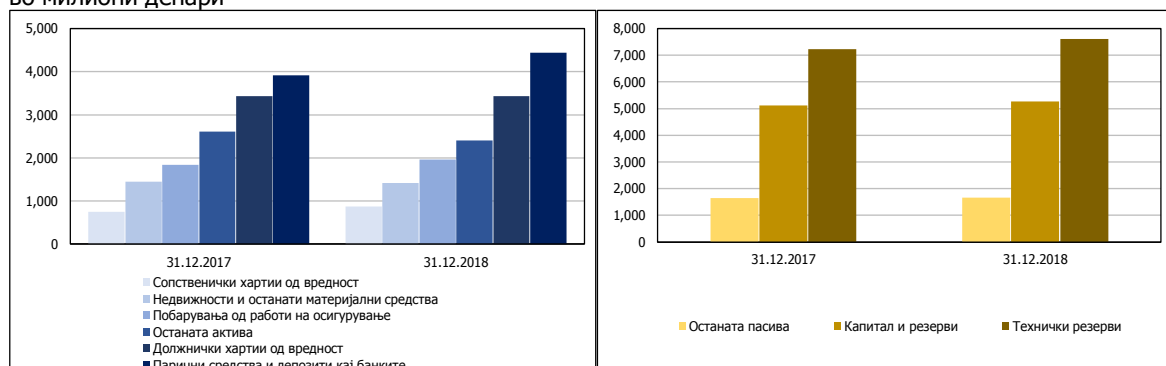
<sup>223</sup> Бројот на склучените полиси за неживотно осигурување во 2018 година забележа раст за 85.617 или за 6,3% во однос на 2017 година. Исто така, техничките резерви забележаа годишен раст од 386 милиони денари или за 5,3% и на крајот 2018 година изнесуваа 7.620 милиони денари. Согласно со регулативата, друштвата за осигурување се должни да издвојуваат 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.

Во услови на скромна понуда на финансиски инструменти за инвестирање, друштвата за неживотно осигурување чуваат околу 29% и 23% од своите средства на сметки кај банките и во домашни државни хартии од вредност, соодветно. Ваквата структура на вложувањата ги изложува друштвата за неживотно осигурување на ризикот од концентрација кај два типа финансиски инструменти, а со тоа и на зависност на нивните остварувања од остварувањата на банките и државата<sup>224</sup>. Од друга страна, депозитите на друштвата за неживотно осигурување имаат незначително учество во

Графикон бр. 121

Структура на активата (лево) и на пасивата (десно) на друштвата за неживотно осигурување

во милиони денари



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

Забелешка: Во останатата актива се опфатени: материјалните средства, делот за соосигурување и реосигурување, ситниот инвентар и активните временски разграничувања. Останатата пасива ги опфаќа: субординираните обврски, останатите резерви, останатите обврски за осигурување, соосигурување и реосигурување и други обврски.

вкупната актива на банкарскиот систем (под 1%). Секако, треба да се има предвид дека овие вложувања се во согласност со природата на активностите на друштвата за осигурување, како и со регулаторните ограничувања и можностите за инвестирање во други финансиски инструменти<sup>225</sup>. Оттука, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се значаен фактор за стабилното работење на друштвата за неживотно осигурување и клучен канал за прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции. Поврзаноста на овој сегмент од осигурителниот сектор со останатите сегменти од финансискиот систем е незначителна, со што се намалува ризикот за потенцијални негативни ефекти врз вкупната финансиска стабилност, односно за прелевање на ризиците од осигурителниот кон останатите сегменти на македонскиот финансиски систем.

<sup>224</sup> Овие вложувања имаат третман на ликвидни и нискоризични или безризични пласмани. Во прилог е и стабилниот кредитен рејтинг (ББ+) на нашата земја што го намалува ризикот од создавање и прелевање ризици врз осигурителниот сектор.

<sup>225</sup> Според регулативата, најмногу 60% од вредноста на средствата коишто ги покриваат техничките резерви може да се вложат во депозити од банки, а најмногу 80% од вредноста на средствата коишто ги покриваат техничките резерви може да се вложат во обврзници и други должнички хартии од вредност издадени или за кои гарантира Република Северна Македонија на домашниот пазар. За останатите вложувања дозволените лимити се пониски. Извор: Правилник за видови и карактеристики на средствата коишто ги покриваат техничките резерви и средствата коишто ја покриваат математичката резерва, како и детално пласирање и ограничување на тие вложувања и нивно вреднување, АСО, [http://www.aso.mk/dokumenti/regulativa/podzakonski\\_aktivnosti/pravilnici/Pravilnik%20za%20vlozuvanje%20na%20sredstva%20koi%20pokrivaat%20TR%20i%20MR%20-%20precisten%20tekst%2064-2011127-201461-2016%20i%2036-2019.pdf](http://www.aso.mk/dokumenti/regulativa/podzakonski_aktivnosti/pravilnici/Pravilnik%20za%20vlozuvanje%20na%20sredstva%20koi%20pokrivaat%20TR%20i%20MR%20-%20precisten%20tekst%2064-2011127-201461-2016%20i%2036-2019.pdf)

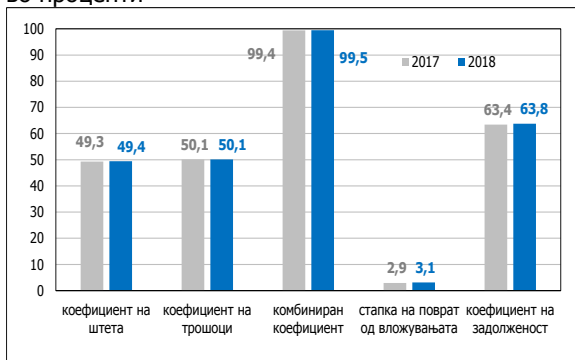
Графикон бр. 122  
Вложувања на средствата од техничките резерви - неживотно осигурување во проценти



Извор: Агенција за супервизија на

кредитниот ризик итн. Следствено на дозволеното согласно со регулативата, а во услови на скромна понуда на останати долгорочни хартии од вредност, друштвата за неживотно осигурување го инвестирале најголемиот дел од средствата коишто ги покриваат техничките резерви во домашни државни хартии од вредност (46,4%) и во банкарски депозити (42,9%).

Графикон бр. 123  
Показатели за профитабилноста и ефикасноста на друштвата за неживотно осигурување во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

**Покриеноста на нето техничките резерви<sup>226</sup> со вложувањата во дозволиви категории на средства се зголеми за 2,7 процентни поени и на крајот на 2018 година изнесуваше 110,8% (законскиот минимум изнесува 100%).** Ова покажува дека друштвата за неживотно осигурување обезбедиле целосна покриеност на идните обврски за штети. Согласно со регулативата, при изборот на видот на вложувањето на средства коишто ги покриваат техничките резерви, друштвата за осигурување се должни да обезбедат сигурност, профитабилност и ликвидност на вложувањата, како и да обезбедат нивна соодветна диверзифицираност, имајќи ги предвид можните ризици поради промена на каматните стапки, девизиот курс,

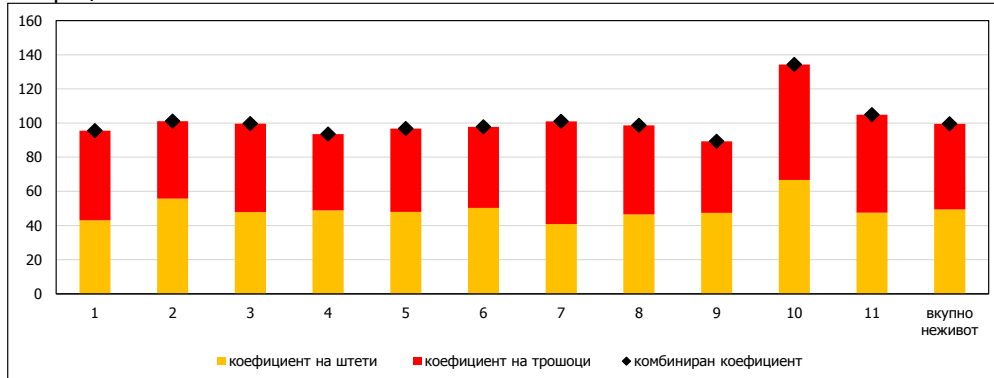
**Во 2018 година, оперативната ефикасност на друштвата за неживотно осигурување е речиси непроменета.** Околу половина (50,1%) од износот на нето-премиите се користи за покривање на трошоците за спроведување на осигурувањето (коэффициент на трошоци), а нето-штетите заземаат 49,4% од нето-премиите (коэффициент на штети). Со комбиниран коэффициент<sup>227</sup> близу до 100%, за добивката на неживотното осигурување придонесуваат приходите од осигурителните активности, но и од вложувања на средствата.

<sup>226</sup> Бруто техничките резерви намалени за реосигурувањето ги даваат нето техничките резерви.

<sup>227</sup> Комбинираниот коэффициент е збир од коэффициентот на штети и коэффициентот на трошоци.

Графикон бр. 124

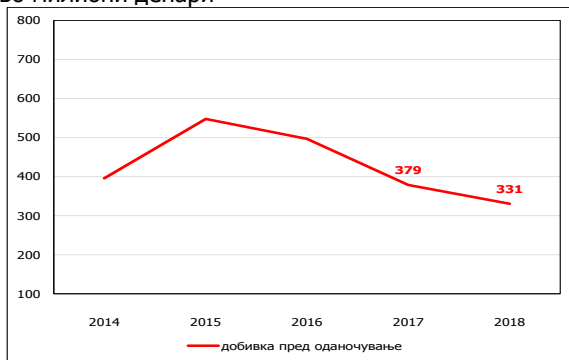
Показатели за профитабилноста по одделни друштва за неживотно осигурување на 31.12.2018 година во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ.

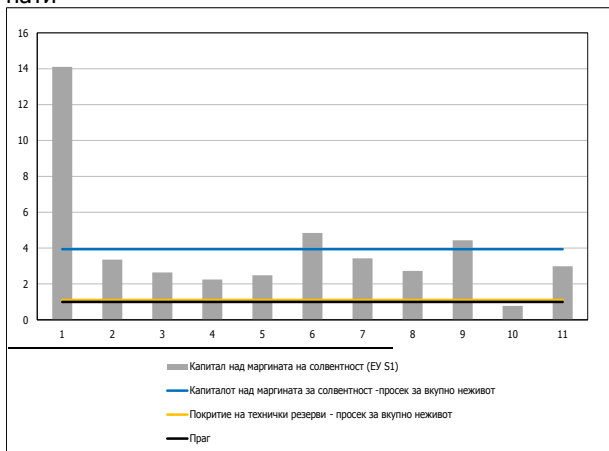
Графикон бр. 125

Финансиски резултат на друштвата за неживотно осигурување (пред даноци) во милиони денари



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

Графикон бр. 126 Солвентност на друштвата за неживотно осигурување пати



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

**Во 2018 година, секторот неживотно осигурување оствари добивка<sup>228</sup>** којашто забележа годишно намалување за 12,7%. Падот најмногу се должи на намалувањето на останатите приходи за 39,7%, пред сè на приходите од камати и на останатите приходи од вложувања. Приходите од вршењето на основната дејност осигурување, во 2018 година се зголемија за 8,1 милион денари, или за 33,3%.

**Капитализираноста на секторот за неживотно осигурување е повисока речиси за четирипати од маргината на солвентност (потребниот капитал).** Сите друштва за неживотно осигурување ја исполнуваат потребната маргина, освен едно друштво<sup>229</sup>.

Со оглед на тоа дека на друштвата за осигурување им е

<sup>228</sup> Сумата на техничкиот и нетехничкиот резултат го дава севкупниот финансиски резултат пред оданочување.

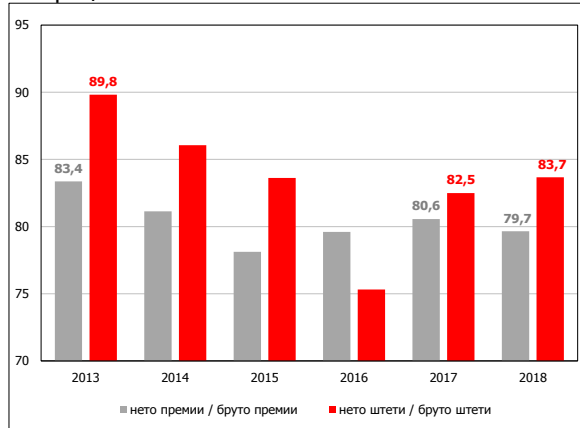
<sup>229</sup> Оваа состојба е надмината во првиот квартал од 2019 година, кога друштвото ја исполни потребната маргина на солвентност.



дозволено да инвестираат до 60% од својот капитал во недвижности, вложувања во капитал во други друштва за осигурување или во финансиски институции и други правни лица, постои ризик овие вложувања да бидат во неликвидни средства, а особено да не бидат соодветно вреднувани во билансите на друштвата за осигурување. Недвижностите зафаќаат 6,6% од вкупната актива на осигурителниот сектор (9,7% од активата на друштвата за неживотно осигурување<sup>230</sup>) и нивното (пре)вреднување (согласно со сметководствените стандарди) не предизвикало системски проблеми со солвентноста на секторот во целина до сега, со исклучок на поединечни изолирани случаи. За да се намалат какви било можности за „преценување“ на вредноста на капиталните позиции и со тоа да се прикаже несоодветна слика за солвентноста на друштвата, регулаторот на осигурителниот сектор подготвува измени во подзаконската регулатива<sup>231</sup>. Сепак, можеби е претпазливо ваквото превреднување да биде експлицитно оневозможено, по примерот на сметководствената регулатива за банките. Исто така, потребно е да се унапреди регулативата за капиталните барања за друштвата за осигурување така, што експлицитно ќе биде дефинирана потребата друштвата за осигурување да располагаат со одреден вишок средства над средствата коишто ги покриваат техничките резерви (заштитен слој на капиталот) коишто ќе бидат вложени само во ликвидни и квалитетни средства (од типот на државни обврзници и/или банкарски депозити, со цел да служат за покривање „непредвидени“ загуби во работењето.

Графикон бр. 127

Пренесен ризик на реосигурители  
во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

\* Нето-премии = бруто полисираната премија намалена за премиите предадени во со/реосигурување и промени во бруто-резервите за преносни премии во со/реосигурување.

\* Нето-штети – бруто исплатените штети намалени за делот од реосигурување.

**Делот од бруто полисираните премии пренесени на странските реосигурителни друштва минимално се намали,** но се задржа на нивото од околу 20%. Се намали и ефектот од реосигурувањето врз исплатите на штетите (учеството на нето исплатените штети на друштвата за осигурување на живот во бруто-штетите) за 1,2 процентни поена.

<sup>230</sup> Недвижностите зафаќаат само 0,3% од активата на друштвата за осигурување на живот.

<sup>231</sup> Според информации добиени од АСО, во август 2019 година, треба да се усвои подзаконски акт, според кој вреднувањето на недвижностите ќе се врши според пониската вредност помеѓу амортизираната набавна и проценетата пазарна вредност. Исто така, АСО ќе има можност да наложи да се направи нова процена на вредноста на имотот, доколку оцени дека е тоа потребно.

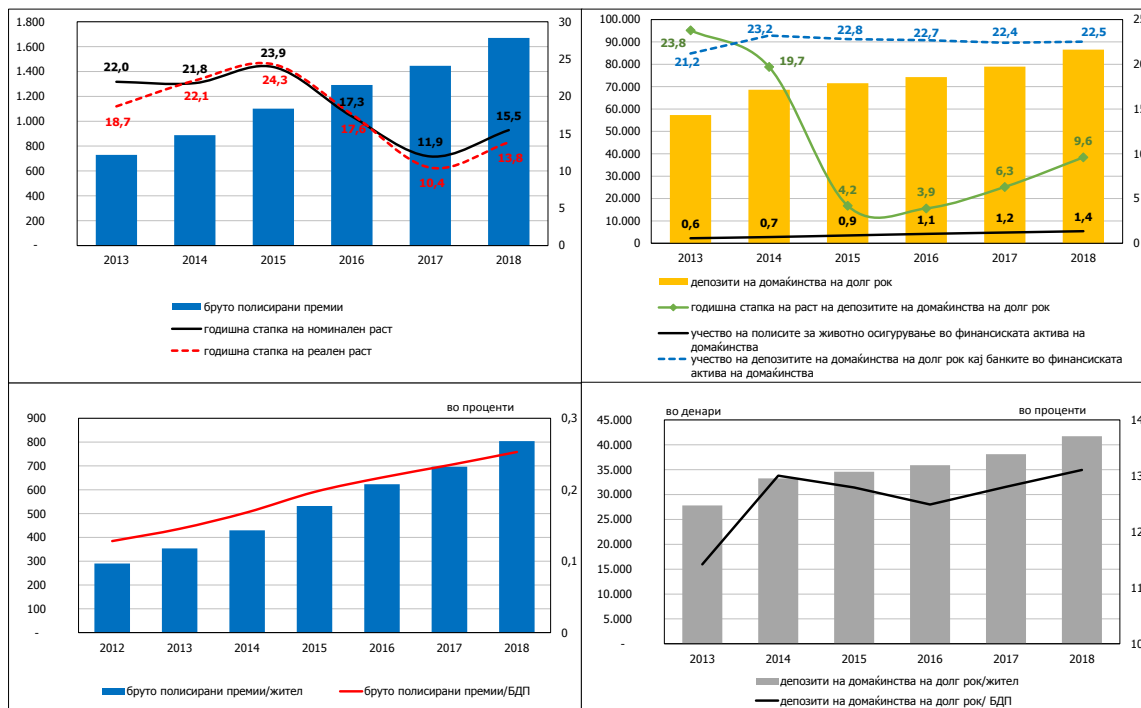
## 1.4.2 Карактеристики и ризици на осигурувањето на животот

**Осигурувањето на животот зазема 32,8% од вкупните средства на осигурителниот сектор и 16,8% од вкупниот износ на БПП. Во изминатите години бележи постојан раст, така што неговото учество во активата на вкупниот осигурителен сектор, во последните пет години е зголемено за 13,7 процентни поени (од 19,1% во 2013, на 32,8% во 2018 година).**

Сегментот осигурување на животот главно нуди традиционални производи<sup>232</sup> (застапеност од 90%), а од неодамна нуди и т.н. јунит-линк производи (со учество од околу 10%), коишто претставуваат комбинација на осигурување на животот со групно инвестирање односно осигурување на живот при кое инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот. Кај производите јунит-линк е забележан пораст од 72,7% на активните договори и пораст на БПП од 65,8%. Според типот на осигурувањето, овој сегмент е најмногу поврзан со пазарот на капитал, затоа што најголемиот дел од средствата на осигурениците се вложуваат во отворени инвестициски фондови и осигурените суми

Графикон бр. 128

Движење на бруто полисираните премии за животно осигурување и на депозитите на долг рок на домаќинства, степен на пенетрација и на густина во милиони денари



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

<sup>232</sup> Во рамки на традиционалните производи е најзастапено (со 65,7%) мешовитото осигурување (кое опфаќа осигурување во случај на смрт и во случај на доживување), осигурувањето од смрт (за одреден период и за цел живот) со 17,5% и осигурувањето на доживување (англ. pure endowment) со 9,5%, осигурување од незгода (6,5%) и приватно здравствено осигурување (0,8%).

коишто им следуваат на осигурениците или корисниците на осигурување зависат од остварувањата на фондовите.

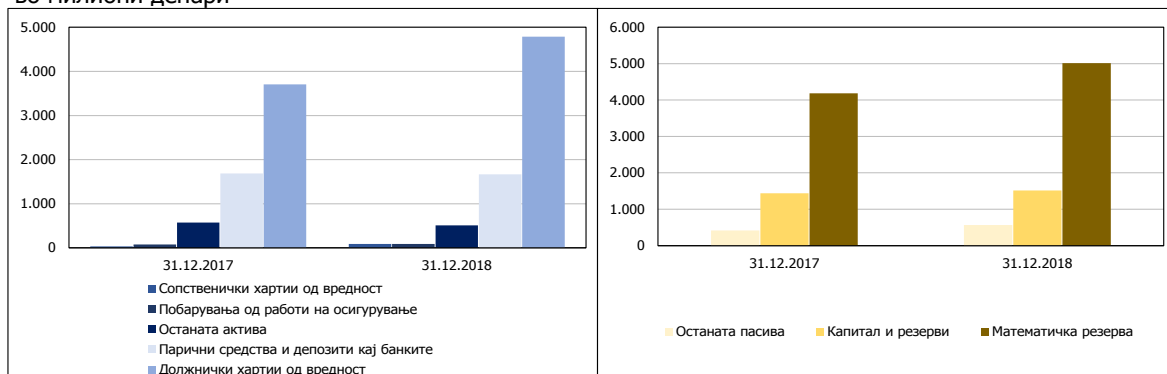
Во рамки на традиционалното осигурување на животот, бројот на активни договори е зголемен за 22,1%, проследен со пораст на бруто полисирана премија од 11,7%. Во рамки на традиционалните производи значителен раст бележи осигурувањето од смрт, каде што бројот на активни договори се зголеми за 105%, проследен со пораст на БПП од 85,8%. Застапувањето во осигурувањето од страна на неколку банки придонесува за раст на овој тип осигурување, коешто најмногу се користи како обезбедување на кредитите во случај на смрт на кредитокорисникот, односно осигуреникот и главно се продавани преку банките како застапници во осигурувањето (банкоосигурување). Во последниве години, банкоосигурувањето постепено забележува раст (од 1% учество во вредноста на износот на продадени БПП во 2014 година на 17,9% во 2018 година, а во споредба со минатата година растот е за 6 процентни поени). Сепак, продажбата на полиси за осигурување на животот најчесто е преку брокери и застапници коишто преовладуваат во продадените полиси со околу 65%<sup>233</sup>.

Иако, полисите за животно осигурување бележат далеку повисоки годишни стапки на раст од стапките на раст на депозитите на домаќинствата на долг рок, како и раст на нивното учество во финансиската актива на домаќинствата, сепак вредноста на долгорочните штедни влогови е 52 пати повисока од вредноста на полисите за животно осигурување. Исто така, и учеството на депозитите на долг рок на домаќинствата е повисоко за 21,2 процентни поена од учеството на полисите за животно осигурување во финансиската актива на домаќинствата. Недоволната застапеност се согледува и преку степенот на пенетрација и степенот на густина на услугите за животно осигурување на пазарот<sup>234</sup>, кои иако бележат подобрување, сепак укажуваат на мала застапеност на

#### Графикон бр. 129

Структура на активата (лево) и пасивата (десно) на друштвата за осигурување на живот

во милиони денари



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

осигурување на живот на пазарот што значи и дека постои значителен потенцијал за раст. Во ЕУ степенот на пенетрација изнесува 4,4%, а степенот на густина на

<sup>233</sup> Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ.

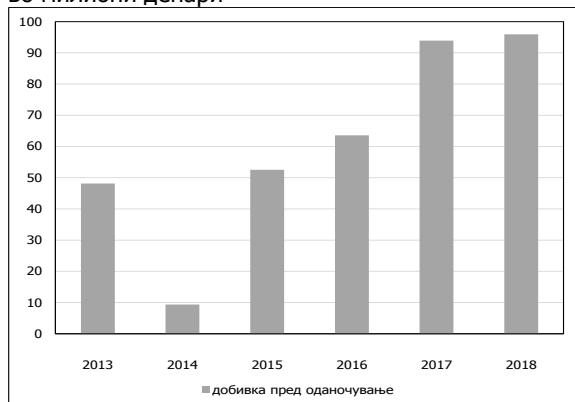
<sup>234</sup> Степенот на пенетрација се пресметува како сооднос на бруто полисираната премија и бруто домашниот производ, а степенот на густина како однос на бруто полисираната премија и бројот на жители во земјата.

осигурувањето на живот изнесува 1.188 евра<sup>235</sup>. Во Република Северна Македонија степенот на пенетрација изнесува 0,3%, а степенот на густина на осигурувањето на животот изнесува 13 евра.

Графикон бр. 130

Финансиски резултат на друштвата за животно осигурување (пред даноци)

во милиони денари



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

**Порастот на продажбата во доменот на осигурување на живот е главната причина за растот на активата за 1.056 милиони денари, или за 17,5% во однос на минатата година.** Носител на растот на вкупната актива е растот на финансиската актива, којашто на годишно ниво се зголеми за 1.057 милиони денари, или 20,1%. Финансиските вложувања на друштвата за осигурување на живот заземаат речиси 90% од вкупните средства. Вложувањата на друштвата за осигурување на животот главно се во државни хартии од вредност и банкарски депозити, коишто заедно

заземаат 81,4% од вкупните средства.

Табела бр. 8 Структура на активата на друштвата за неживотно осигурување

Категорија	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Финансиски вложувања чувани до достасување	621	643	688	662	666	534
Финансиски вложувања чувани за продажба	833	1.299	1.797	2.424	3.040	4.262
Депозити	981	1.063	1.027	1.220	1.548	1.515
<b>Вкупна финансиска актива</b>	<b>2.435</b>	<b>3.005</b>	<b>3.512</b>	<b>4.306</b>	<b>5.254</b>	<b>6.311</b>
Учество на финансиската актива во вкупната актива	91,7	92,1	89,6	89,6	87,0	89,0
<b>Останата актива</b>	<b>221</b>	<b>259</b>	<b>408</b>	<b>500</b>	<b>783</b>	<b>782</b>
Учество на останатата актива во вкупната актива	8,3	7,9	10,4	10,4	13,0	11,0
<b>Вкупна актива</b>	<b>2.656</b>	<b>3.264</b>	<b>3.920</b>	<b>4.806</b>	<b>6.037</b>	<b>7.093</b>

Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

**Во однос на минатата година се зголеми покриеноста на техничките резерви и математичката резерва<sup>236</sup> за 2 процентни поена и на крајот на 2018 година изнесуваше 104%, што е над законскиот минимум од 100%<sup>237</sup>.** Целосната покриеност на техничките резерви и математичката резерва<sup>238</sup> означува дека осигурителниот сектор обезбедил целосна покриеност на идните обврски коишто

<sup>236</sup> Друштвата за осигурување на живот се должни да издвојуваат и математичка резерва во утврден процент од уплатените премии врз основа на договорите за осигурување. Таа се издвојува во висина на сегашната вредност на проценетите идни обврски на друштвото коишто произлегуваат од договорите за осигурување, намалени за сегашната вредност на идните премии коишто треба да се платат врз основа на тие договори. Математичката резерва се утврдува со соодветни актуарски проценки. Во 2018 година, математичката резерва се зголеми за 19,9% и на крајот 2018 година изнесува 5.014 милиони денари, при што зазема 97,6% од бруто техничките резерви.

<sup>237</sup> Согласно со регулативата, поглавје за управувањето со ризиците, друштвата за осигурување се должни да вложуваат средства во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви и математичката резерва, односно соодносот на вложените средства и резервите треба да е минимум 100%.

<sup>238</sup> Бруто техничките резерви намалени за реосигурувањето ги даваат нето техничките резерви.

произлегуваат од договорите за осигурување и на можните загуби од ризиците поврзани со вршењето работи на осигурување живот, со дозволиви категории на средства. Најголемиот дел од средствата коишто ги покриваат техничките резерви и математичката резерва, друштвата за осигурување на животот ги инвестирале во државни хартии од вредност (75,9%) и во банкарски депозити (19,6%), како помалку ризични и поликвидни вложувања. Согласно со регулативата, како и кај неживотното осигурување, при изборот на видот на вложувањето на средства коишто ги покриваат техничките резерви и математичката резерва, друштвата за осигурување се должни да обезбедат сигурност, профитабилност и ликвидност на вложувањата, како и да обезбедат нивна соодветна диверзифицираност, имајќи ги предвид можните ризици поради промена на каматните стапки, девизниот курс, кредитниот ризик итн.

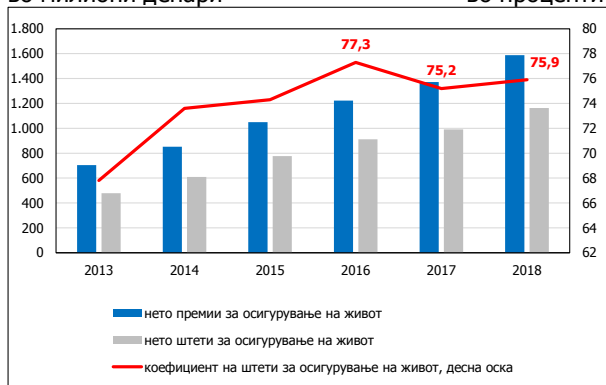
**Во 2018 година, секторот за осигурување на животот и натаму работи со добивка,** којашто е повисока за 2 милиона денари, или за 2,1% во споредба со 2017 година<sup>239</sup>.

Графикон бр. 131

Нето-премии, нето-штети и коефициент на штети

во милиони денари

во проценти



Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

\*Нето-штети = бруто-штети + промена на бруто-резервите за штети

\*Нето заработени премии (или нето-приходи од премии) се бруто-премиите намалени за премиите предадени во соосигурување/реосигурување и промени во бруто-резервите за преносни премии во со/реосигурување.

За работењето со добивка придонесоа зголемените приходи од камати од вложувањата. Во услови на ниски и опаѓачки каматни стапки<sup>240</sup>, растот на овие приходи се објаснува со зголемените вложувања во должнички хартии од вредност во 2018 година, но и со вложувања во хартии од вредност со подолга рочност (30 години).

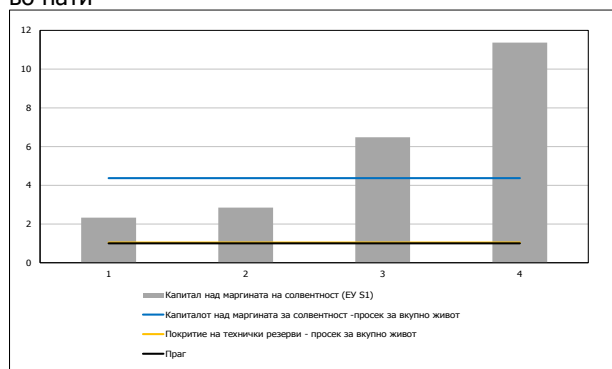
Со комбиниран коефициент од 106,7%, значително влијание врз профитабилното работење имаат приходите од вложувањата. Стапката на принос на вложувања (ROI) е речиси на исто ниво (околу 3,6%) како и минатата година. **Во 2018 година оперативната ефикасност се задржа на исто ниво како и во минатата година.** Нето-штетите заземаат околу две третини од нето-приходите врз основа на премии<sup>241</sup>, а трошоците една третина.

<sup>239</sup> Показателите за профитабилноста се прикажани во делот Структура, степен на концентрација и профитабилност на финансискиот сектор на РСМ.

<sup>240</sup> На крајот од 2018 година во однос на крајот од 2017 година, каматните стапки на државните хартии од вредност се намалија помеѓу 0,8 и 1 процентен поен, во зависност од валутата (девизна клаузула или денари) и рочноста.

<sup>241</sup> Коефициентот на штети е показател за профитабилноста и ефикасноста на осигурителниот сектор, којшто покажува колкав дел од нето-приходите врз основа на премии се користи за надомест на нето настанатите штети. Не е повољно ако премиите не ги покриваат во целост побарувањата за наплата на штети или, пак, доколку овој показател постојано се зголемува.

Графикон бр. 132  
Солвентност на друштвата за осигурување на животот во пати



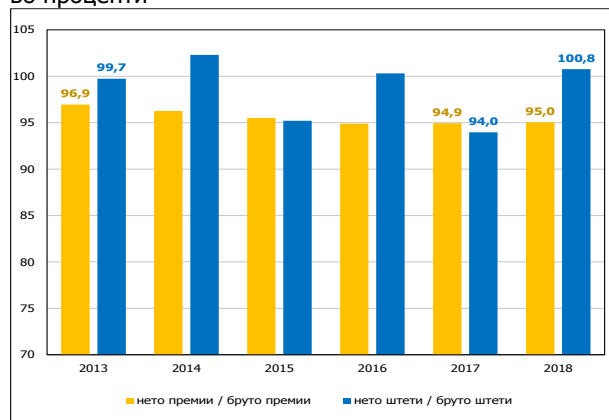
Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РСМ и интерни пресметки на НБРСМ.

Забелешка: Во графиконот не е опфатено новото друштво за осигурување, коешто, поради сè уште малиот обем на активности, има многу висока вредност на овој сооднос.

**Солвентноста на секторот за осигурување на животот како показател за стабилноста и отпорноста и натаму е висока.**

Капиталот ја надминува маргината на солвентност (минимум потребниот капитал) за 4,4 пати (4,3 пати во 2017 година). Учеството на нето-премиите во капиталот како уште еден показател за солвентноста на секторот се подобри и порасна од 95,5% (во 2017 година) на 104,8% (во 2018 година). Од друга страна, соодносот на капиталот со активата<sup>242</sup> и со бруто техничките резерви<sup>243</sup> се намали, заради побрзото зголемување на активата и бруто техничките резерви во однос на капиталот кај животното осигурување.

Графикон бр. 133  
Пренесен ризик на реосигурители во проценти



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

\*нето премии = бруто полисираната премија намалена за премиите предадени во соосигурување/реосигурување и промени во бруто резерви за преносни премии во со/реосигурување.

\*нето-штети – бруто исплатените штети намалени за делот од реосигурување.

**Делот од бруто полисираните премии пренесени на странските реосигурителни друштва е речиси непроменет и се задржа на нивото од околу 5%.** Од друга страна, се намали уделот на реосигурувањето во исплатата на штетите за 6,8 процентни поени, коешто се мери преку учеството на нето исплатените штети на друштвата за осигурување на живот (нето за реосигурувањето) во бруто-штетите.

<sup>242</sup> Од 23,8% во 2017 година на 21,4% во 2018 година.

<sup>243</sup> Од 34,4% во 2017 година на 30,2% во 2018 година.

## 1.5 Финансиски лизинг

По период од пет последователни години на намалување на активностите<sup>244</sup>, во последните две години, секторот лизинг заживеа, остварувајќи двоцифрени стапки на раст на активностите. Следствено, се зголеми и учеството на овој сектор во активата на недепозитните финансиски институции и во вкупната актива на финансискиот систем, но тоа е сè уште мало и изнесува 4,7% и 0,8%, соодветно. 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 кај домашните банки зафаќаат 2,9% од активата на секторот лизинг и незначителни 0,03% од вкупната актива на банкарскиот систем. Обврските по кредити кон домашните банки претставуваат 4,2% од изворите на средства на секторот лизинг и 0,04% од активата на банкарскиот сектор. Постои одредена меѓусебна поврзаност помеѓу секторите „лизинг“ и „осигурување“, бидејќи предметот на лизингот е најчесто осигурен<sup>245</sup>. Но, не се очекуваат опасности за финансиската стабилност од оваа поврзаност, со оглед на фактот што активата на сите друштва за лизинг е помала за близу трипати во споредба со активата на друштвата за неживотно осигурување.

Графикон бр. 134

Вкупна актива и број на друштва за лизинг  
во милиони денари

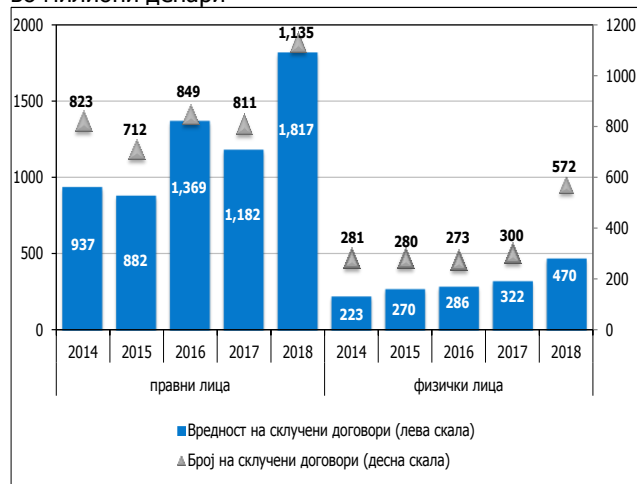


Извор: Министерство за финансии

<sup>244</sup> Во Извештајот за финансиската стабилност во 2016 година, беше посочено на ризикот од постепено згаснување на овој сектор од финансискиот пазар, бидејќи во споредба со 2011 година бројот на друштвата беше речиси преполовен, а вкупната актива беше намалена за 65%.

<sup>245</sup> Доколку не е поинаку определено во договорот за лизинг, од моментот на приемот на предметот, корисникот е должен да го осигури предметот од каков било ризик или оштетување.

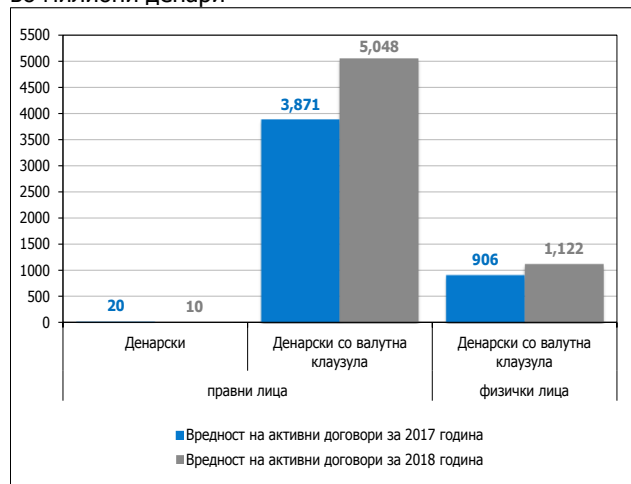
Графикон бр. 135  
 Број и вредност на новосклучените договори  
 за лизинг  
 во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

материјалните средства (придонес од 29%). Вкупните побарувања на друштвата врз основа на финансиски лизинг се поголеми за околу 3 пати во споредба со основната главнина и резервите (законскиот максимум за овој сооднос изнесува 10 пати), што значи дека според прописите овие друштва имаат уште простор за раст на своите активности.

Графикон бр. 136  
 Вредност на активни договори за лизинг  
 според валутата и секторот  
 во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

Во 2018 година, бројот на друштвата за лизинг се зголеми за едно друштво во споредба со претходната година и изнесува седум. Вкупните средства на друштвата за лизинг во 2018 година, забележаа доста висок раст којшто изнесува 982 милиона денари, или 24,9% (19,9% во 2017 година). За растот на активностите во 2018 година најмногу придонесоа долгорочните обврски врз основа на кредити и заеми (придонес од 52,46%<sup>246</sup> во годишниот раст на пасивата), но и на вкупните краткорочни обврски коишто петкратно се зголемија и придонесоа во растот со 42,1%. Овој раст на изворите на средства, друштвата за лизинг го употребија за раст на долгорочните и краткорочните побарувања врз основа на финансиски лизинг (придонес во растот од 46,6% и 17,5%, соодветно)<sup>247</sup>, како и на

Нефинансиските друштва користат најголем обем од услугите за лизинг и учествуваат со 70,2% и 79,1% во вкупниот број и во вкупната вредност на активните договори за лизинг, а остатокот се корисници физички лица. Речиси сите договори за лизинг се склучени за набавка на возила (патнички и товарни).

Квалитетот на портфолиото на друштвата за лизинг е послаб отколку квалитетот на портфолиото на банките и штедилниците, гледано според просечниот процент на резервираност. Имено, друштвата за лизинг издвоиле резервации за очекувани загуби коишто

<sup>246</sup> Најголемиот дел од растот на долгорочните обврски врз основа на кредити и заеми отпаѓа на зголемувањето на овие обврски кон странски матични субјекти на друштвата за лизинг и кон странски банки.

<sup>247</sup> Вкупните побарувања врз основа на финансиски лизинг забележаа раст од 21,1%, или за 630 милиони денари во 2018 година (439 милиони денари, или за 22,2% во 2017 година).



покриваат 12% од побарувањата (12,7% на 31.12.2017), додека кај банкарскиот систем овој показател е двојно помал. Исто така, речиси сите активни договори за лизинг (98,8%) се во денари со девизна клаузула, што го нагласува значењето на индиректниот кредитен ризик за друштвата за лизинг.

Во услови на неколкукратно зголемување на краткорочните обврски на друштвата за лизинг, показателите за ликвидноста бележат извесно намалување во 2018 година. Така, во 2018 година, соодносот меѓу краткорочните средства и краткорочните обврски на друштвата за лизинг изнесува 1,9 (наспроти 7,5, на крајот на 2017 година). Најликвидниот дел од активата на секторот за лизинг (паричните средства и паричните еквиваленти) изнесува 2,7% од вкупната актива (2,9% на 31.12.2017 година) и 26,2% од краткорочните обврски (112% на 31.12.2017 година).

Друштвата за лизинг немаат посебна регулатива за одржување одредена стапка на адекватност на капиталот, туку само регулаторно барање за минимален износ на уплатен капитал<sup>248</sup>. Капиталот и резервите на секторот за лизинг забележаа намалување во 2018 година (за 15 милиони денари, или за 2,6%), со што нивното учество во вкупната актива (пасива) се сведе на 10,9% (14% на 31.12.2017 година). Намалувањето произлегува од работењето со загуба на некои од друштвата за лизинг. На ниво на секторот, акумулираната загуба од минати години зафаќа 81% од уплатениот капитал, но не е одраз на целиот сектор, туку на мал број од друштвата.

## **1.6 Финансиски друштва**

**И покрај забележителниот раст на активностите на финансиските друштва, нивното значење за севкупната финансиска стабилност, од аспект на обемот на нивните активности<sup>249</sup> и на поврзаноста со останатите сегменти од финансискиот систем е мало (кредитите коишто финансиските друштва ги користат од домашните банки зафаќаат 0,02% од активата на банкарскиот сектор и 4,3% од изворите на средства на финансиските друштва). Според видот на активностите коишто ги вршат, финансиските друштва би требало да претставуваат еден вид дополнување на кредитната активност на банките и штедилниците, особено за клиентите коишто имаат ограничен пристап до кредитите на банките поради нивните поконзервативни кредитни политики. Активностите на финансиските друштва опфаќаат „брзо“ одобрување кредити на мали износи, но со исклучително високи трошоци во најразлична форма (камата, провизии и други надоместоци). Со последните измени на Законот за заштитата на потрошувачите при договори за потрошувачки кредит од јануари 2019 година, се ограничи максималната висина на стапката за вкупните трошоци на кредитот (СВТ) и се уреди обврската за давателите на потрошувачки кредит да ја пресметуваат и да ги информираат корисниците на кредити за неа. Согласно со одредбите од овој закон, максималната висина на СВТ може да биде најмногу петпати повисока од стапката на законската казнена камата утврдена согласно со Законот за облигационите односи (СВТ за првото полугодие од 2019 година не може да изнесува повеќе од 52,5%).**

<sup>248</sup> Согласно со регулативата, друштво за лизинг се основа со основна главнина од најмалку 6 милиони денари (во текот на работењето, основната главнина на друштвото за лизинг не смее да се намали под овој износ).

<sup>249</sup> Активата на финансиските друштва во 2018 година претставува 0,4% од БДП.

Исто така, со измените на овој закон се промени и неговиот опфат, за да ги опфати сите потрошувачки кредити, односно и оние на износ под 200 евра во денарска противвредност коишто беа изземени од основниот закон. Преку овие две измени во суштина се изврши регулаторно доуредување насочено директно кон финансиските друштва и ограничување на можностите да кредитираат ниски износи (надвор од законскиот опфат) и со многу високи надоместоци. Според расположливите информации по датумот на овој извештај, односно по започнувањето со примената на посочените законски измени, некои од овие друштва сепак и натаму наплатуваат многу високи надоместоци на одобрените кредити. Поради ова е потребно натамошно зајакнување на регулаторната рамка за овие институции. Засега обемот на кредити коишто тие ги одобруваат не е голем во рамки на вкупниот долг на домаќинствата и корпоративниот сектор, каде што зафаќаат 0,9% и 0,2%, соодветно и не претставуваат ризик за висината на вкупниот долг на овие два сектора во целина. Сепак, ризикот е доста поголем за поединечните корисници на овие скапи кредити, особено за поединечни физички лица.

Графикон бр. 137

Вкупна актива и број на финансиски друштва во милиони денари број



Извор: Министерство за финансии.

Во 2018 година, бројот на лиценцирани финансиски друштва се зголеми за три<sup>250</sup> во споредба со претходната година и изнесува дваесет и две. Продолжи експанзијата на активностите на овие друштва, чии вкупни средства во споредба со 2017 година забележаа раст од 639 милиона денари, или за 30,9%<sup>251</sup> (107,6% во 2017 година). Во рамки на активата, највисок е придонесот на краткорочните кредити (84,5%)<sup>252</sup>. Растот на активностите е поддржан од растот на останатите краткорочни и долгорочни обврски<sup>253</sup>. Експанзијата може да се воочи и преку бројот и вредноста на новосклучените договори, особено кај физичките лица.

<sup>250</sup> Едно од новоформираните финансиски друштва не е активно со состојба 31.12.2018 година бидејќи дозволата за основање и работа е издадена на крајот од годината.

<sup>251</sup> Во споредба со 2016 година, растот на активата изнесува 172%.

<sup>252</sup> Вкупните побарувања врз основа на кредити забележаа раст од 67,9% (или за 732 милиони денари) во 2018 година (279,5% или за 794 милиони денари во 2017 година), а заедно со другите производи коишто ги нудат овие друштва (гаранции, факторинг и кредитни картички), вкупниот раст на побарувањата врз основа на сите овие производи изнесува 744 милиони денари или 48,1%. (822 милиона денари или 113,4% во 2017 година).

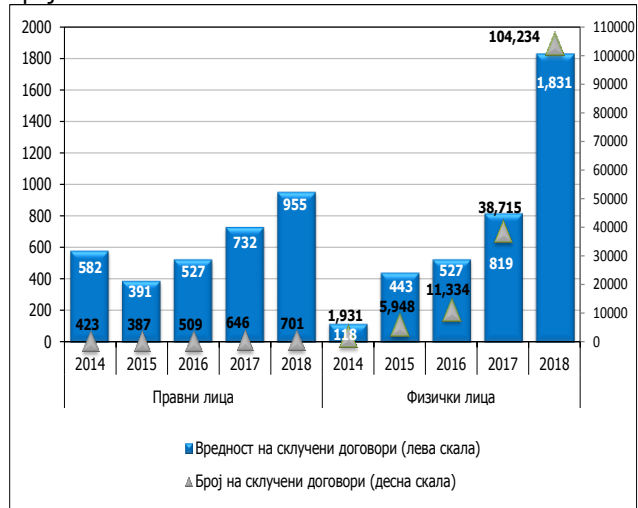
<sup>253</sup> Станува збор за обврски коишто не се обврски врз основа на кредити и заеми, ниту се обврски кон поврзани субјекти. Не се расположливи прецизни податоци во овој домен.

Физичките лица се најчестите корисници на услугите коишто ги нудат финансиските друштва, со учество од 77,7% во вкупната вредност на активните договори. Покриеноста на овие побарувања со исправка на вредноста<sup>254</sup>, евидентирана во билансот на успех на овие друштва, изнесува 9,9% од просечниот износ на побарувањата на финансиските друштва врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички (евидентирани според нивната сметководствена вредност).

Графикон бр. 138

Број и вредност на новите договори на финансиските друштва во 2018 година

Во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

показател е повисок во однос на показателот пресметан за банкарскиот систем (1,1%), што упатува на повисока ризичност на нивното портфолио и поголем износ на очекувани загуби. Имено, со оглед на тоа дека финансиските друштва нудат значително поскапи кредити од банките, тие се главно ориентирани кон кредитирање клиенти кои не можат брзо и лесно да пристапат до финансирање од банките бидејќи главно имаат послаба кредитоспособност. Вкупните побарувања на финансиските друштва врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички се поголеми за 2,3 пати во споредба со капиталот и резервите (законскиот максимум за овој сооднос изнесува 10 пати), што значи дека според прописите, овие друштва имаат уште простор за експанзија на своите активности. Најголемиот дел (преку 90%) од активните договори на финансиските друштва се во денари.

Показателите за ликвидност на секторот на финансиски друштва бележат намалување. Соодносот меѓу краткорочните средства и краткорочните обврски<sup>255</sup> се намали од 2,3 (на 31.12.2017 година) на 1,6 (на 31.12.2018 година). Најликвидниот дел од активата на финансиските друштва (паричните средства и паричните еквиваленти<sup>256</sup>) се сведе на 7,2% од вкупната актива (17,2% на 31.12.2017 година) и 18,4% од краткорочните обврски (59,7% на 31.12.2017 година). Стапката на капитализираност на финансиските друштва, утврдена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива во 2018 година изнесува 37%. Намалувањето на овој сооднос во однос на 2017 година (кога изнесуваше 52,7%) се должи на растот на активата од една страна, но и на малото намалување на основната главнина и резервите на овој сектор.

<sup>254</sup> Исправката на вредноста во билансите на успех на финансиските друштва е двојно повисока во 2018 година, во споредба со 2017 година.

<sup>255</sup> Краткорочните средства се зголемија за 372 милиони денари (или за 27,4%), додека краткорочните обврски се поголеми за 455 милиони денари (или за 76,4%) во споредба со крајот на 2017 година.

<sup>256</sup> Паричните средства и еквиваленти на финансиските друштва бележат годишен пад од 45,6% (или за 162 милиони денари).

### **Изложеност на банките кон останатите финансиски институции (банкарство во сенка)**

Банкарските активности во сенка (англ. shadow banking) се активности на небанкарските финансиски институции коишто вршат финансиско посредување надвор од прудентната регулаторна рамка за банкарскиот систем. Кредитирањето, односно финансирањето коешто го нудат небанкарските финансиски институции може да биде значајна алтернатива на банкарското кредитирање или дополнителна поддршка на економската активност во земјата и пазарната ликвидност. Но, овие институции може да предизвикаат ризици за целиот финансиски систем, особено во време на пазарни потреси заради нивното влијание врз кредитниот циклус во системот, но и доколку имаат значителна задолженост, несоодветната рочна структура на средствата и обврските и сл. Исто така не смее да се занемари фактот дека овие друштва немаат пристап до централнобанкарските инструменти за обезбедување ликвидност, често зависат од банкарски средства поради што се повеќе изложени на ликвидносни проблеми, а клиентите (ниту физичките лица) немаат заштита од евентуално пропаѓање на овие субјекти.

Според насоките на Европскиот банкарски орган (ЕБА) субјектите коишто вршат активности на банкарство во сенка се субјекти коишто вршат кредитно посредување слично на банкарското работење, а коешто вклучува: трансформација на рочноста (англ. maturity transformation), трансформација на ликвидноста (англ. liquidity transformation), зголемување на задолженоста, пренос на кредитниот ризик или слични активности. Активностите на кредитното посредување опфаќаат: прибирање средства, одобрување кредитна изложеност (потрошувачки кредити, факторинг, форфетинг, финансиски лизинг, издавање гаранции), тргување за своја или туѓа сметка, извршување активности на инвестициски фондови и посредништво при одобрување краткорочни кредити (англ. money broking).

Покрај следењето на овие финансиски институции од аспект на нивното влијание врз финансиската стабилност, од особено значење е банките соодветно да управуваат со ризиците коишто можат да произлезат од нивната изложеност кон овие субјекти. Според насоките на ЕБА<sup>257</sup>, банките треба да ги опфатат во своите интерни акти ризиците од активностите со субјектите коишто вршат активности на банкарство во сенка, пред сè во смисла на поставување поединечни и вкупни лимити за изложеност. Како резултат на постојаниот раст на активностите на банкарството во сенка во ЕУ, како и потенцијалните ризици за финансиската стабилност поврзани со растот на овие активности, согласно со последните измени на европската регулатива 575/2013, се очекува дека ЕБА ќе изготви технички стандарди со кои ќе се дефинираат јасни критериуми за идентификување на субјектите коишто вршат активности на банкарство во сенка.

Базелскиот комитет за банкарска супервизија (БЦБС) го става фокусот на поврзаноста на банките со субјектите кои вршат активности на банкарство во сенка. Имено, истражувањата на Комитетот покажуваат дека банките можат да бидат тесно поврзани со субјектите кои вршат активности на банкарство во сенка, во случаи кога банката е инвестициски советник на субјектот, кога ги издава односно ги гарантира неговите хартии од вредност (англ. underwriting) или кога инвестира во должнички или сопственички хартии од вредност издадени од субјектот. Поради тесната поврзаност и заради намалување на репутациониот ризик којшто може да произлезе во случај на пропаѓање на субјектите, банките неретко одобруваат финансиска поддршка (англ. step-in risk) на овие субјекти, и покрај тоа што немаат претходно договорена обврска. Според БЦБС, заради навремено идентификување и заштита од овој тип на ризик, банките треба да ја следат и да ја анализираат својата поврзаност најмалку со субјекти кои издаваат хартии од вредност покриени со недвижен или друг вид имот, субјекти кои издаваат покриени обврзници, субјекти

<sup>257</sup> Guidelines - Limits on exposures to shadow banking entities which carry out banking activities outside a regulated framework under Article 395 (2) of Regulation (EU) NO 575/2013.

кои инвестираат во недвижен имот, инвестициски фондови, фондови за заштита (англ. hedge funds), приватни фондови, финансиски друштва и друштва за управување со инвестициските фондови.

Европскиот одбор за системски ризик (ЕСРБ) дефинирал 15 финансиски показатели коишто се однесуваат на степенот на задолженост на субјектите, нивната поврзаност со банкарскиот сектор, степенот на кредитно посредување, рочната структура на средствата и обврските и нивната ликвидност, преку кои се утврдува дали еден субјект врши активности на банкарство во сенка. Анализите спроведени согласно со дефинираните показатели<sup>258</sup> покажале дека фондовите коишто инвестираат во обврзници, фондовите коишто инвестираат во недвижности, фондовите за заштита и фондовите на пазарот на пари се субјектите коишто претставуваат најголем ризик и најчесто се идентификувани како субјекти коишто вршат банкарство во сенка. Од друга страна, инвестициските фондови коишто работат согласно со Европската директива 2009/65/ЕС за друштва за колективно инвестирање во преносливи хартии од вредност, субјектите коишто вршат централен клиринг (англ. central counterparty-CCP), како и брокерите за сопствена сметка се смета дека не претставуваат субјекти коишто вршат банкарство во сенка и оттука не се сметаат за извор на системски ризик.

Во финансискиот систем на Република Северна Македонија преовладуваат банките и штедилниците со учество од речиси 84% во вкупните средства. Регулативата на овие депозитни институции го држи чекорот со базелските стандарди и регулативата на ЕУ, а слично е и со регулативата за останатите поголеми сегменти од финансискиот систем, како друштвата за осигурување, пензиските и отворените инвестициски фондови како небанкарски финансиски институции, за кои не се смета дека вршат активности на банкарство во сенка. Во споредба со нив, останатите небанкарски финансиски институции коишто вршат финансиско посредување (друштвата за лизинг, финансиските друштва и приватните инвестициски фондови) се „помалку регулирани“ финансиски институции. Овие институции би можеле да се вклопат во дефинициите за банкарство во сенка, но за разлика од обемот на активности на овие институции во ЕУ, во РСМ тие имаат незначително учество (помало од 1,5%) во вкупните средства на финансискиот систем. Исто така, и изложеноста на банките кон сегментот „банкарство во сенка“ има незначително значење за банките<sup>259</sup> и не претставува ризик за нивната стабилност.

Сепак, имајќи ги предвид глобалните трендови на банкарството во сенка, активностите на овие институции во Република Северна Македонија не треба да се занемарат и треба да се следат со соодветно внимание. Ова пред сè се однесува на приватните инвестициски фондови коишто постојат во нашата земја како алтернатива за вложување на средствата, но не подлежат на прудентна супервизија и регулатива, бидејќи според регулативата, приватните инвестициски фондови не се предмет на супервизија. Според податоците со кои располага НБРСМ, средствата на приватните фондови зафаќаат 0.005% од вкупната актива на финансискиот систем, што е незначително и не претставуваат никаков ризик за финансиската стабилност во земјата.

Покрај тоа, финансиските друштва како друштва коишто вршат активности на банкарство во сенка исто така треба соодветно да се следат. Финансиските друштва, од една страна, придонесуваат за поголема финансиска вклученост на одредени сегменти од населението и помалите трговски друштва, меѓутоа треба многу внимателно да се следат бидејќи бележат брз раст во изминатиот период, одобруваат брзи кредити со полабави кредитни услови, но по значително повисоки цени, што може да влијае врз вкупната задолженост на нивните клиенти.

<sup>258</sup> Statistical work on shadow banking: development of new datasets and indicators for shadow banking, May 2017, Bank for International Settlements.

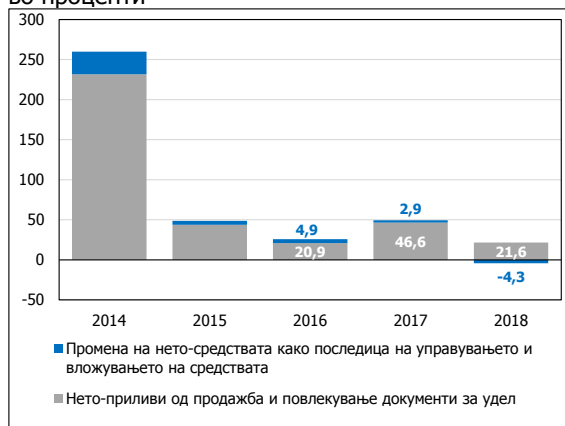
<sup>259</sup> Со состојба на 31.12.2018 година, кредитите дадени на овие небанкарски институции претставуваат 0,09% од вкупните кредити.

## 1.7 Инвестициски фондови

Инвестициските фондови<sup>260</sup> се едни од најбрзорастечките финансиски институции, но и натаму претставуваат многу мал сегмент од финансискиот систем (1,0% од вкупните средства на 31.12.2018 година). Во 2018 година, нивниот раст е солиден, но сепак забави, што најмногу се должи на намалените нето-приливи врз основа на продажба на документи за удел во инвестициските фондови, но и на остварената загуба од управувањето и вложувањето на средствата на фондовите. Најголемиот дел од средствата на инвестициските фондови се вложени во депозити во домашните банки и (претежно домашни) должнички хартии од вредност, коишто како инструменти со фиксна, однапред позната динамика на исплата и висина на приход вообичаено носат помали ризици, но и пониски стапки на принос. Сепак, во последните пет години, во услови на сè пониски каматни стапки, еден дел од инвеститорите одлучија да преземат поголем ризик и повеќе ги вложуваа своите средства во инвестициски фондови, чијшто имот претежно содржи пласмани во сопственички инструменти. Во 2018 година, ризикот од неповолни движења на светските пазари на сопственички инструменти забележа остварување, што позначително ја намали годишната стапка на принос на сопственичките инвестициски фондови и најмногу придонесе за намалувањето на вкупната пондерирана годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови. Сепак, во првата половина од 2019 година, беа забележани позитивни корекции на цените на акциите на светските пазари.

Графикон бр. 139

Структура на растот на нето-средствата на инвестициските фондови во проценти



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Приватните инвестициски фондови и друштвата коишто управуваат со нив во Република Северна Македонија се изземени од одредбите на Законот за инвестициски фондови коишто се однесуваат на спроведување контрола и надзор над нив и нивното работење, поради што е препорачливо да се преземат активности за измена на регулативата во овој домен, заради нејзино усогласување со барањата на Директивата на ЕУ<sup>261</sup> за т.н. алтернативни инвестициски фондови.

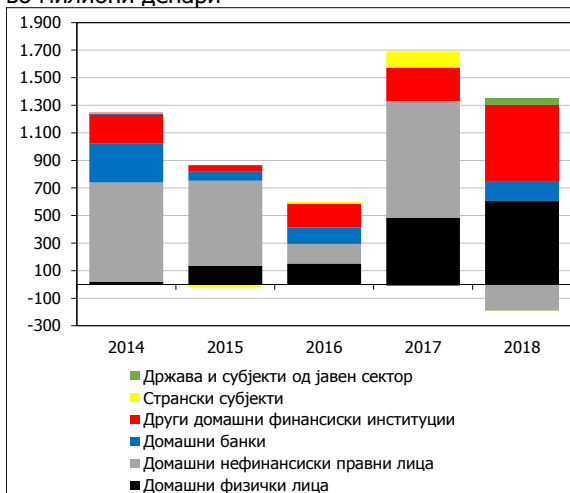
И покрај постојаниот солиден раст на нето-имотот на инвестициските

<sup>260</sup> Анализата во овој дел од Извештајот не ги опфаќа приватните инвестициски фондови, како и друштвата за управување со приватните фондови, поради недостатокот на податоци за нив. Имено, согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015 и 23/2016), овие финансиски институции во Република Северна Македонија се изземени од обврската за доставување редовни извештаи до соодветен надлежен орган (Комисијата за хартии од вредност). Покрај тоа, за овие финансиски институции не е предвидена ниту контрола и надзор над нивната работа од страна на Комисијата за хартии од вредност.

<sup>261</sup> DIRECTIVE 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011, on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010.

фондови, тие се најмалиот сегмент меѓу институционалните инвеститори, со учество од 8,2%<sup>262</sup> во вкупните средства на небанкарските институционални инвеститори (7,9% на 31.12.2017 година) и само 1% во активата на финансискиот систем (непроменето во однос на 2017 година). Во 2018 година, растот на овој сегмент од финансискиот систем забави, но и натаму е солиден и изнесува 933 милиони денари, или 17,3% (49,5% или 1.787 милиони денари во 2017 година). Забавениот раст на нето-имотот на отворените инвестициски фондови произлегува од помалите нето-приливи од продажба<sup>263</sup> на документи за удели во инвестициските фондови, коишто во 2018 година се помали за 515 милиони денари или за 30,7%<sup>264</sup> во споредба со 2017 година. Свој придонес во забавената стапка на раст на имотот на фондовите имаше и загубата на фондовите како последица на управувањето и вложувањето на средствата, којашто изнесуваше 231 милион денари<sup>265</sup> и за првпат се јавува во последните седум години. Оваа загуба произлегува од сопственичките фондови, чиешто вложувања во странски сопственички инструменти забележаа позначителна надолна ценовна корекција во 2018 година, согласно со движењата на светските берзи.

Графикон бр. 140  
Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели во милиони денари



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

**Речиси целиот нето-имот на инвестициските фондови (или 97%) е во сопственост на домашни субјекти,** од кои 40,3% се во сопственост на нефинансиски правни лица, додека на физичките лица и на небанкарските финансиски институции отпаѓаат 29,9% и 23,6%, соодветно. Најмал дел од нето-имотот е во сопственост на банките (5,4%) и на државата и субјектите од јавен сектор (0,8%).<sup>266</sup> Во 2018 година, најголемо тргување со удели бележат домашните физички лица, од кои инвестициските фондови остварија нето-приливи на средства од 606 милиони денари (што претставува 52% од вкупните нето-приливи), како и домашните небанкарски финансиски институции од кои фондовите остварија нето-приливи на средства од 557 милиони денари (односно 47,8% од вкупните нето-приливи). Наспроти тоа, инвестициските фондови забележаа нето одливи на средства со домашните нефинансиски правни лица врз основа на исплатени удели, во износ од

<sup>262</sup> Според големината на одделните небанкарски институционални инвеститори, отворените инвестициски фондови само малку заостануваат зад компаниите за животно осигурување, чиешто учество во средствата на небанкарските институционални инвеститори изнесува 9,1% на 31.12.2018 година.

<sup>263</sup> Нето-приливите од продажба на документи за удели на инвестициските фондови ги опфаќаат приливите на средства (уплатите на сопствениците на уделите) и одливите на средства (исплатите на сопствениците на уделите) во/од отворените инвестициски фондови.

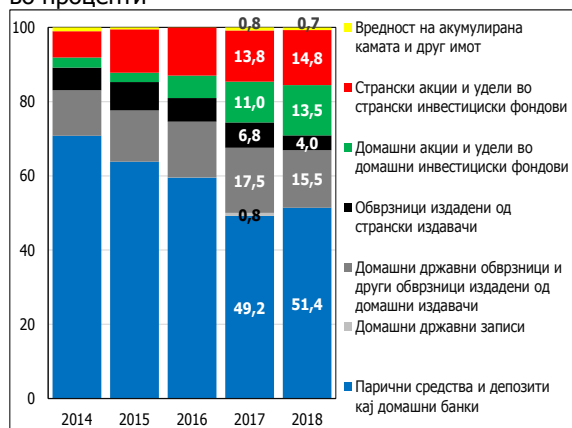
<sup>264</sup> Во 2017 година, нето-приливите од продажба на документи за удели на инвестициските фондови беа поголеми за 1.081 милион денари, или за 180,5% во однос на 31.12.2016 година.

<sup>265</sup> На 31.12.2017 година, добивката од управувањето и вложувањето на средствата изнесуваше 104 милиони денари.

<sup>266</sup> На 31.12.2018 година, за првпат беа регистрирани уплати за удели во инвестициски фондови од страна на државата и субјекти од јавен сектор, и тоа во износ од 50 милиони денари.

191 милион денари (за разлика од значителниот раст во 2017 година<sup>267</sup>), што даде свој придонес за забавената стапка на раст на имотот на инвестициските фондови во 2018 година.

Графикон бр. 141  
Структура на имотот на отворените инвестициски фондови во проценти



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

**Малку повеќе од половината од вкупните средства на отворените инвестициски фондови (51,4%) се во форма на парични средства, депозити по видување и краткорочни депозити пласирани кај домашните банки.** Овие депозити се претежно дел од имотот на паричните инвестициски фондови, којшто зафаќа 69,1% од вкупниот имот на отворените инвестициски фондови. Пласманите во должнички хартии од вредност (и тоа во целост долгорочни) зафаќаат 19,5% од вкупниот имот на отворените инвестициски фондови, а меѓу нив највисоко е учеството на домашните државни обврзници. Оттука, во имотот на инвестициските фондови преовладуваат инструментите со фиксна, однапред позната

динамика на исплата и висина на приход (англ. fixed-income instruments), коишто овозможуваат пред сè одржување на вредноста на вложените средства, но и ефикасно управување со готовината на инвеститорите (во смисла на остварување оптимална стапка на принос од вложувања во средства коишто се со висок степен на ликвидност). Ваквата инвестициска стратегија одговара на малку пониски нивоа на преземен ризик од тие вложувања и последователно остварување пониски стапки на принос. Стабилноста и ликвидноста на домашните банки и каматните стапки на депозитните производи се очигледно клучен фактор и за стабилноста, ликвидноста и остварувањето на средствата на отворените инвестициски фондови, со оглед на високото учество на вложувањата во банкарски депозити. Следна по значење е одржливоста и ефикасноста во управувањето со јавните финансии и долгот на нашата држава со оглед на релативно високото поединечно учество (15,4%) на вложувањата во инструменти издадени од Република Северна Македонија.

**Во последните пет години, сопственичките фондови постојано го зголемуваат учеството во вкупниот имот на отворените инвестициски фондови (раст за 11 процентни поени во последните пет години) и на крајот од 2018 година на нив отпаѓаат 27,1%.** Така, во услови на опаѓачки каматни стапки, коишто се клучен елемент на инструментите со фиксен принос, еден дел од инвеститорите се решаваат да преземат поголем ризик и да ги вложат своите средства во инвестициски фондови, чиишто вложувања, по правило, носат поголем ризик, но и можност за остварување повисоки стапки на принос. Притоа, инвестициските фондови ги зголемуваат вложувањата не само во сопственички инструменти издадени на домашниот пазар (на коишто тековно отпаѓаат 13,5% од вкупниот имот на отворените инвестициски фондови), туку и во странски сопственички инструменти (коишто

<sup>267</sup> На 31.12.2017 година, нефинансиските правни лица забележаа нето-приливи во износ од 843 милиони денари.

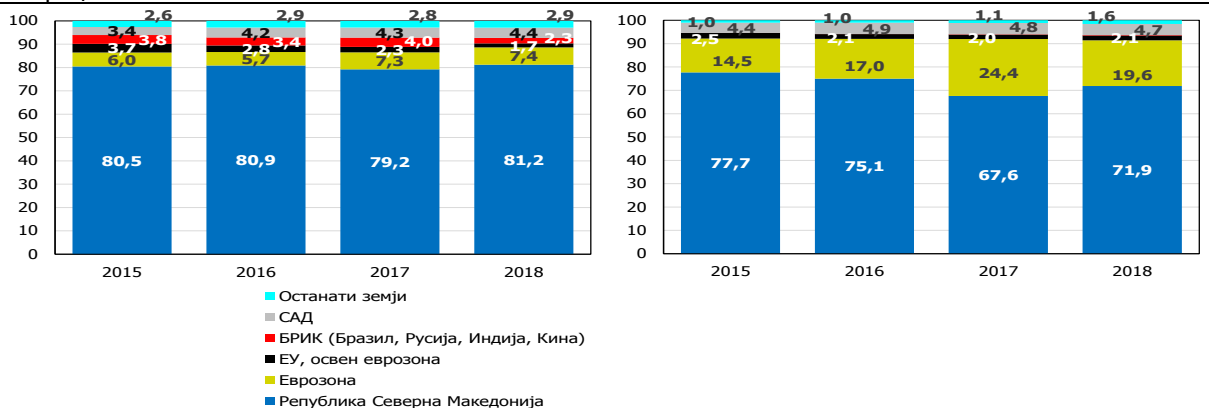


учествуваат со 14,8% во вкупниот имот на отворените инвестициски фондови), изложувајќи се на тој начин на ризикот којшто го носат променливите движења на

Графикон бр. 142

Структура на имотот на отворените инвестициски фондови, според државата на потекло на издавачот на инструментите (лево) и според државата на тргување на инструментите (десно)

во проценти



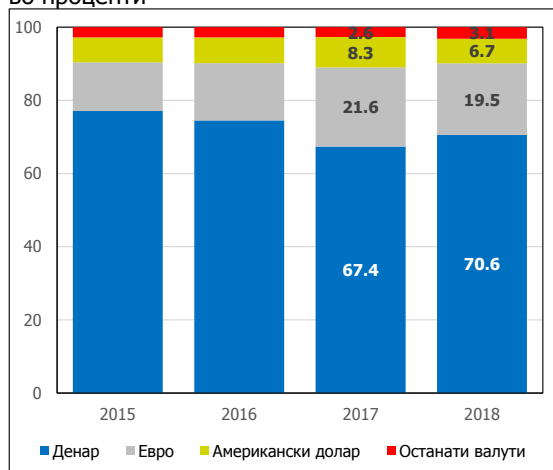
Извор: Интернет страницата на Комисија за хартии од вредност (КХВ).

светските пазари на сопственички хартии од вредност, којшто впрочем и се оствари во 2018 година. Сепак, веќе во првата половина од 2019 година, цените на акциите на светските пазари бележат нагорни промени.

Графикон бр. 143

Структура на имотот на фондовите по валута

во проценти



Извор: Интернет-страницата на Комисијата за хартии од вредност (КХВ).

Имајќи ја предвид опишаната структура на вложувањата на средствата на инвестициските фондови, најголемиот дел од нивниот имот е пласиран во инструменти коишто се издадени од домашни издавачи (81,2%) и се тргуваат на домашниот пазар (71,9%). Оттука, движењата во домашната економија и остварувањата и активностите на домашните издавачи на финансиски инструменти (пред сè, банките и државата) имаат најголемо значење за остварувањата и изложеноста на ризици на вложувањата на отворените инвестициски фондови. Следни по значење и големина се пласманите на инвестициските фондови во финансиски инструменти издадени од издавачи со потекло од еврозоната<sup>268</sup> (7,4%), односно инструменти со коишто се тргува на пазарите во еврозоната<sup>269</sup> (19,6%).

<sup>268</sup> Најмногу од Германија, Франција и Холандија.

<sup>269</sup> Најмногу на пазарите во Луксембург, Германија и Франција.

**Најголемиот дел (70,6%) од вложувањата на отворените инвестициски фондови се номинирани во македонскиот денар.** Најголемото учество на домашната валута соодветствува со претежното учество на вложувањата во средства коишто се издадени од домашните издавачи. Следни по значење се вложувањата во инструменти номинирани во евра, на коишто отпаѓаат околу 20% од вкупниот имот на инвестициските фондови. Оттука, применетата стратегија на одржување стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото е значајна за одржување на вредноста на вложените средства на инвеститорите во отворените инвестициски фондови.

Графикон бр. 144

Движење на пондерираната годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови (горе) и на фондовите според типот на вложувањата (долу) во проценти



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на Народната банка.

**Пондерираната номинална годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови бележи променливи движења, но главно овие стапки на принос, во текот на 2018 година, се пониски од оние во текот на 2017 година (1,9% на крајот на 2018 година и 3,4% на крајот на 2017 година).** Анализирани по типови на фондови, намалување на пондерираната номинална годишна стапка на принос бележат сите три типа фондови. Најголем пад се забележува кај сопственичките фондови (за 4,9 процентни поени), коишто ја завршија 2018 година со принос од 1,6%. Ова намалување во добар дел произлегува од намалувањето на цените на акциите на светските пазари во 2018 година (особено во последниот квартал од годината). Највисока стапка на принос (2%) бележат фондовите што вложуваат во инструменти на пазарот на пари и банкарски депозити, којашто воедно бележи и најмал пад (за 0,3 процентни поени) во однос на претходната година. Конечно, и должничките фондови бележат позитивен принос на крајот на 2018 година (0,7%), којшто е помал за 1,3 процентни поени во споредба со 31.12.2017 година.

Информационската стапка (англ. information ratio - IR) на поодделните анализирани фондови бележи влошување во 2018 година, освен кај еден. Кај пет од осумте фонда, оваа стапка е негативна што упатува на заклучокот дека остварувањата на овие фондови се послаби во споредба со избраниот индекс за споредба (во случајов MSCI World Index).

Табела бр. 9

Информациска стапка (англ. information ratio - IR)

во проценти

	Фонд 1	Фонд 2	Фонд 3	Фонд 4	Фонд 5	Фонд 6	Фонд 7	Фонд 8
2014 година	-175,2	-150,1	-166,3	-82,5	-126,9	-87,8		
2015 година	-37,6	-81,9	-85,8	-14,2	-63,0	-36,7		
2016 година	25,6	-19,8	-13,0	105,9	-28,4	11,6		
2017 година	85,2	61,8	-5,2	132,6	4,4	-0,4		
2018 година	1,3	74,3	-24,3	37,7	-64,1	-32,8	-96,5	-59,9

Извор: Интернет-страницата на Македонската берза, индексот МСЦИ и пресметки на НБРСМ.

Забелешка: Информациската стапка за секој одделен инвестициски фонд за секоја година е пресметана како сооднос помеѓу тригодишниот просечен активен принос на фондот и стандардната девијација на активниот принос од последните три години. Активниот принос на фондовите се добива како разлика помеѓу номиналниот годишен принос, по фондови (пресметан врз основа на продажната цена на уделот) и годишната промена на избраниот индекс за споредба (англ. benchmark index, во случајот [MSCI World Index](#)). Фондовите за коишто е направена пресметката се сопственички (акциски) фондови.

## 2. Финансиски пазари

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

Во 2018 година, пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност има скромно значење за финансискиот систем, а следствено и за финансиската стабилност во земјата. Покрај тоа, прометот на сите сегменти од овој пазар бележи дополнителен пад на годишна основа. Каматните стапки и приноси на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност се намалија во 2018 година. Банките располагаат со високо ниво на ликвидност и скромно го користат пазарот на депозити за задоволување на ликвидносните потреби. На пазарот на краткорочни хартии од вредност и натаму благајничките записи на Народната банка и државните записи се единствените инструменти коишто се издаваат, а се тргуваат на нередовна основа.

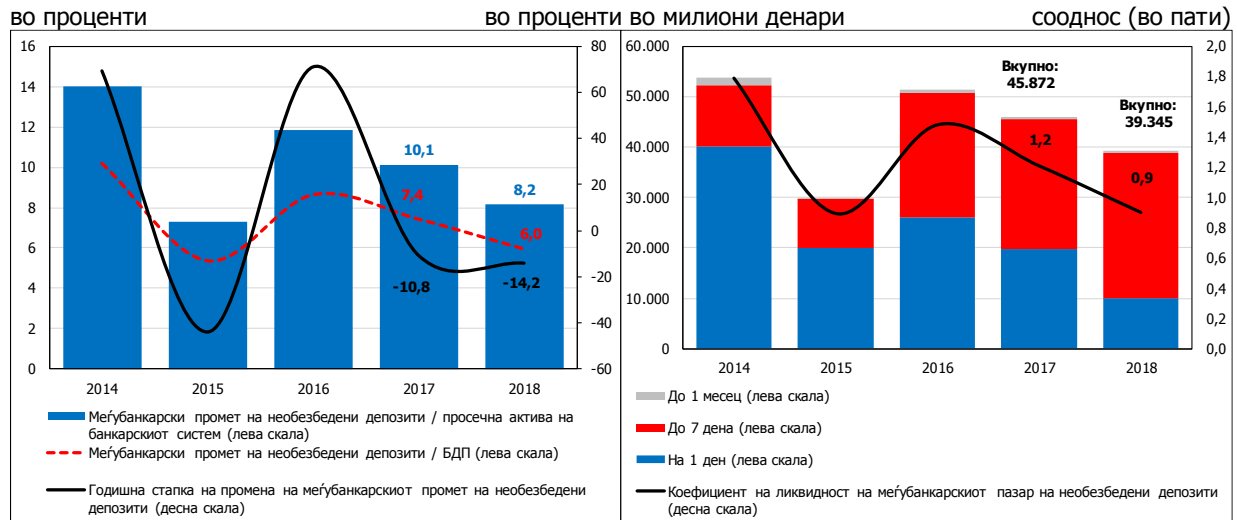
#### 2.1.1 Меѓубанкарски пазар на необезбедени депозити

Во 2018 година, активноста на банките на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити се намали (за 14,2% на годишна основа) и оствари учество во БДП од 6,0% (7,4% во 2017 година). Во услови на отсуство на шокови во економијата и банкарскиот систем, прометот на овој пазарен сегмент главно се објаснува со потребата за надоместување на повремениите, краткорочни ликвидносни потреби на банките. Притоа, банките го обезбедија најголемиот дел од потребните средства преку тргување со депозити со рочност до седум дена, коишто веќе втора последователна година имаат најголемо учество во вкупниот промет остварен на пазарот на необезбедени депозити. **Системскиот ризик за домашните банки од овој пазарен сегмент и опасноста од зараза се релативно скромни, со оглед на високата ликвидност на банкарскиот систем и последователно помалото користење на овој пазарен сегмент од страна на банките, и тоа само за надоместување на повремениите ликвидносни недостатоци.** Оттука, вишокот денарска ликвидност на банкарскиот

систем вообичаено е насочувана кон расположливите депозити кај Народната банка<sup>270</sup>, коишто овозможуваат висока флексибилност и достапност на средствата за непречено кредитирање на домашните субјекти.

Графикон бр. 145

Показатели за годишниот обем на меѓубанкарскиот промет на необезбедени депозити (лево) и структура на годишниот промет според рочни сегменти и коефициент на ликвидност\* на овој пазар (десно)

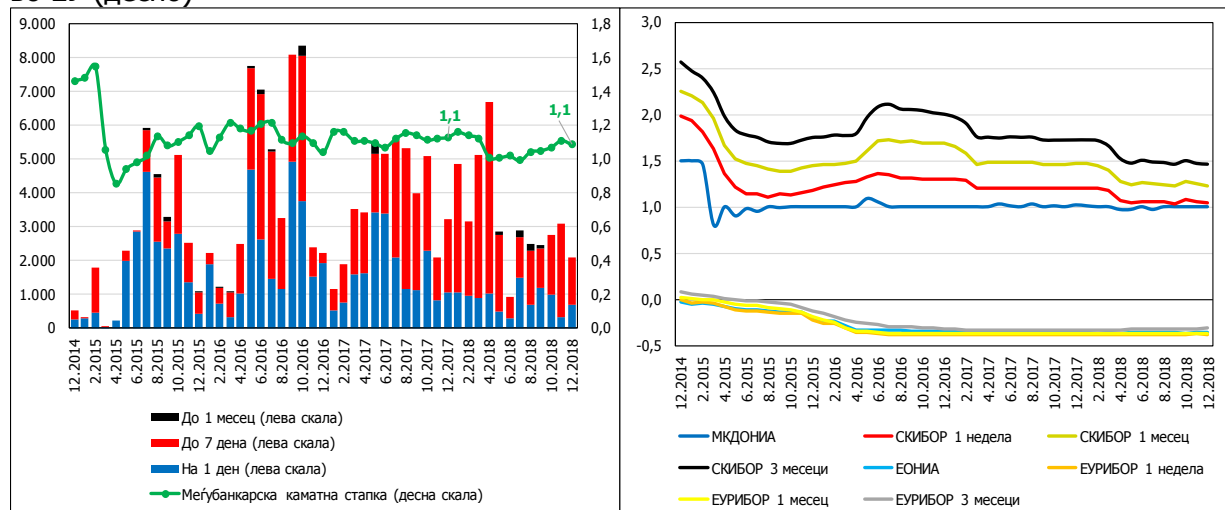


Извор: Народната банка

\* Коефициентот на ликвидност е пресметан како сооднос меѓу годишниот промет на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и просечната состојба на денарските парични средства, расположливите депозити кај Народната банка и пласманите кај домашните банки.

Графикон бр. 146

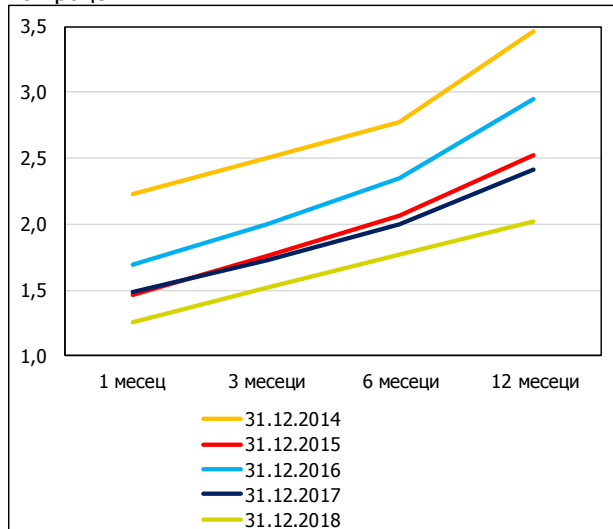
Рочна структура на месечниот обем на меѓубанкарскиот промет на необезбедени депозити и меѓубанкарската каматна стапка (лево) и каматни стапки на меѓубанкарските пазари на необезбедени депозити во Република Северна Македонија и во ЕУ (десно)



Извор: Народната банка и интернет-страницата на Европскиот институт за пазарот на пари за Еурибор и ЕОНИА.

<sup>270</sup> Повеќе детали за расположливите депозити кај Народната банка може да се најдат во делот Поставеност и промени на инструментите на монетарната политика во 2018 година.

Графикон бр. 147  
Криви на принос за СКИБОР, на одбрани датуми  
во проценти



Извор: Народната банка.

тргување со депозити (СКИБОР<sup>272</sup>), додека меѓубанкарската каматна стапка за остварени трансакции преку ноќ (МКДОНИА<sup>273</sup>) е речиси непроменета на нивото од 1%. Каматните стапки на меѓубанкарските пазари во еврозоната останаа исклучително ниски, за некои рочности дури и негативни, што соодветствува со непроменетата поставеност на монетарната политика на ЕЦБ во текот на целата 2018 година. Оттука, каматните распони на пазарот на необезбедени депозити во Република Северна Македонија и во Европската Унија дополнително се стеснија. На годишна основа (31.12.2017 – 31.12.2018 година), кривата на принос за СКИБОР забележа паралелно поместување надолу и сè уште има позитивен наклон, и покрај поголемото намалување на 12-месечниот, во споредба со намалувањето на 1-месечниот СКИБОР.

Во 2018 година, движењата на каматните стапки на пазарот на необезбедени депозити во Република Северна Македонија беа под влијание на промените во висината на каматната стапка на основниот монетарен инструмент – благајничките записи и на расположливите депозити кај Народната банка<sup>271</sup>. Имено, во услови на стабилен домашен амбиент, поволна надворешна позиција и стабилни очекувања на економските субјекти, во 2018 година, Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи во три наврати, а еднократно беа намалени и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена. Паралелно со ваквите движења, банките умерено ја намалија и индикативната каматна стапка за меѓубанкарското

<sup>271</sup> Повеќе детали може да се најдат во делот Поставеност и промени на инструментите на монетарната политика во 2018 година.

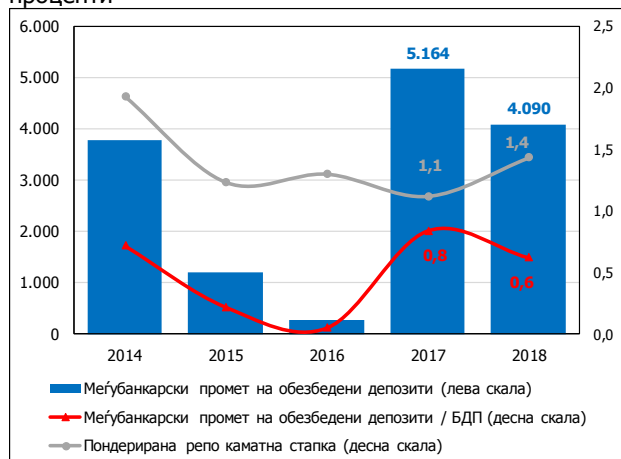
<sup>272</sup> СКИБОР (англ. Skopje Interbank Offered Rate) е референтна каматна стапка на пазарот на пари во денари и претставува меѓубанкарска каматна стапка по која една референтна банка е подготвена да продаде денарска ликвидност на друга референтна банка. Согласно со новите Правила за избор и обврски на референтните банки коишто поставуваат котации на каматните стапки за пресметка на СКИБОР и за процесот на пресметување на СКИБОР, усвоени на 22 август 2018 година од страна на Македонската банкарска асоцијација, а коишто започнаа да се применуваат од 1 октомври 2018 година, референтните банки се должни да котираат каматни стапки за: една недела, еден месец, три месеци, шест месеци и дванаесет месеци. Претходно, референтните банки котираа каматни стапки и за рочните блокови преку ноќ и девет месеци.

<sup>273</sup> МКДОНИА е меѓубанкарска каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ од страна на референтните банки како продавачи на денарски депозити. Се пресметува како пондерирана просечна каматна стапка, така што каматната стапка од секоја трансакција се пондерира со соодветниот паричен износ. Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) е меѓубанкарска каматна стапка за тргување на меѓубанкарскиот пазар на депозити.

## 2.1.2 Меѓубанкарски пазар на обезбедени депозити

Графикон бр. 148

Меѓубанкарски промет на обезбедени депозити и репо каматна стапка во милиони денари проценти



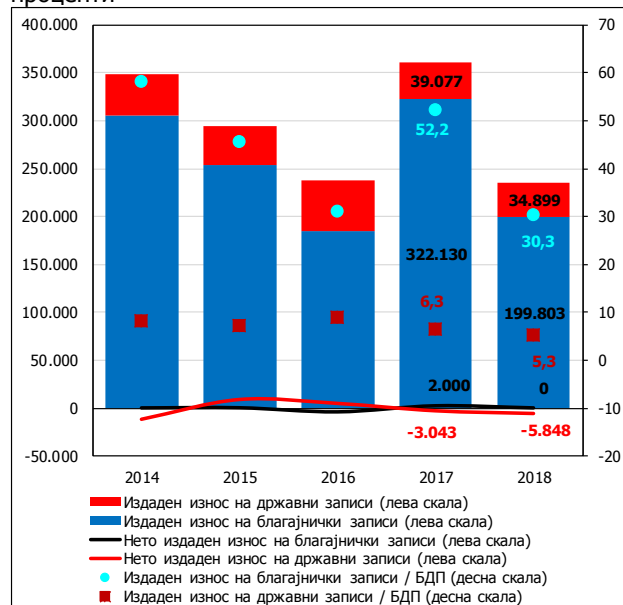
Извор: Народната банка.

Во 2018 година, прометот остварен на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) е послаб во однос на претходната година, кога всушност покажа и најголемо заживување од воспоставувањето на овој пазар. 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 2018 година изнесуваше 4.090 милиони денари, што во однос на 2017 година е намалување за 20,8%. Соодветно, се намали и онака ниското учество на репо-пазарот во бруто домашниот производ, од 0,8% во 2017 година, на 0,6% во 2018 година. Во 2018 година, на репо-пазарот отсутствуваа трансакции меѓу банките и Народната банка, исто како и минатата година.

## 2.1.3 Примарен пазар на краткорочни хартии од вредност

Графикон бр. 149

Издаден износ на примарниот пазар на краткорочни хартии од вредност во милиони денари проценти



Извор: Народната банка.

Нето издадениот износ на хартии од вредност се пресметува како разлика меѓу издадениот и достасаниот износ на хартиите од вредност.

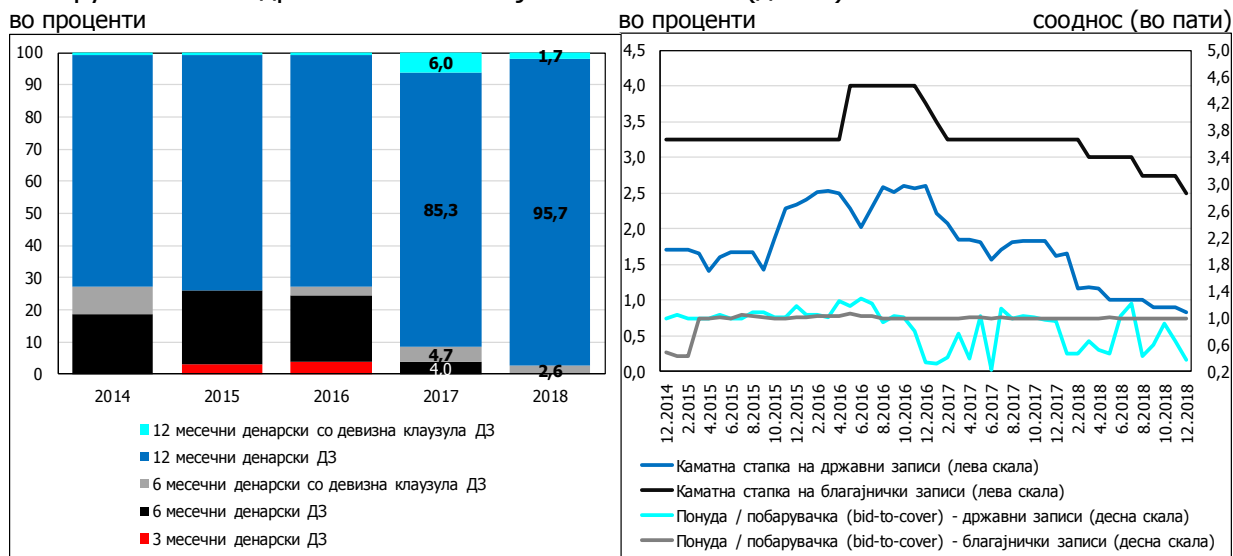
Износот на издадени краткорочни хартии од вредност бележи намалување во 2018 година (и на двата финансиски инструмента, коишто се присутни на овој пазар, благајничките записи на Народната банка и државните записи). Износот на издадени благајнички записи во 2018 година во целост соодветствува со износот којшто достаса, додека кај државните записи, издадениот<sup>274</sup> е нешто помал од достасаниот износ, со што долгот на државата врз основа на овој инструмент забележа извесно намалување на годишна основа (наспроти растот на долгот врз основа на издадени државни обврзници). Соодносот меѓу вкупниот износ на издадени краткорочни хартии од вредност и БДП забележа намалување и во 2018 година се сведе на 35,8%. Благајничките записи се издаваат со рочност од 28 дена,

<sup>274</sup> Аукциите на двата инструменти се спроведуваат преку тендер на износи.

додека во рочната структура на издадените државни записи преовладуваат 12-месечните записи (и тоа, претежно денарски), со учество од 97,4% во 2018 година. Во благајничките записи може да вложуваат единствено банките, коишто се истовремено едни од позначајните инвеститори и во државните записи, заедно со Фондот за осигурување на депозити.

Графикон бр. 150

Рочна и валутна структура на издадените државни записи на примарниот пазар на краткорочни хартии од вредност (лево) и каматни стапки и сооднос меѓу понудата и побарувачката на државните и благајничките записи (десно)



Извор: Народната банка.

**На пазарот на краткорочни хартии од вредност не се забележуваат поизразени нерамнотежи во 2018 година.** Износот на понудени и побарувани благајнички записи беше речиси еднаков<sup>275</sup> во 2018, а во услови на релативно поволен домашен амбиент, каматната стапка на овој инструмент беше намалена до 2,5% на крајот од годината (во три наврати, од по 0,25 процентни поени). На примарниот пазар на државни записи, побарувачката претежно ја надминуваше понудата на овој инструмент (со исклучок на два месеци), што во услови на намалување на основната каматна стапка и каматната стапка на пазарот на депозити, предизвика пад и кај каматната стапка на државните записи (пондерираната каматна стапка на издадените државни записи беше преполовена во 2018 година, од 1,6% во декември 2017, на 0,8% во декември 2018 година).

#### 2.1.4 Секундарен пазар на краткорочни хартии од вредност

**Во услови на поизразен пораст на ликвидните средства на банките, прометот на секундарниот пазар со краткорочни хартии од вредност се намали за повеќе од шестпати во 2018 година.** Така, на овој пазар (пазарот преку шалтер) во 2018 година се истргуваа 910 милиони денари благајнички записи и 17

<sup>275</sup> Понудата на благајнички записи ја надмина побарувачката во 2018 година, за 197 милиони денари, со што соодносот меѓу понудата и побарувачката (англ. bid-to-cover) изнесуваше 1,001.

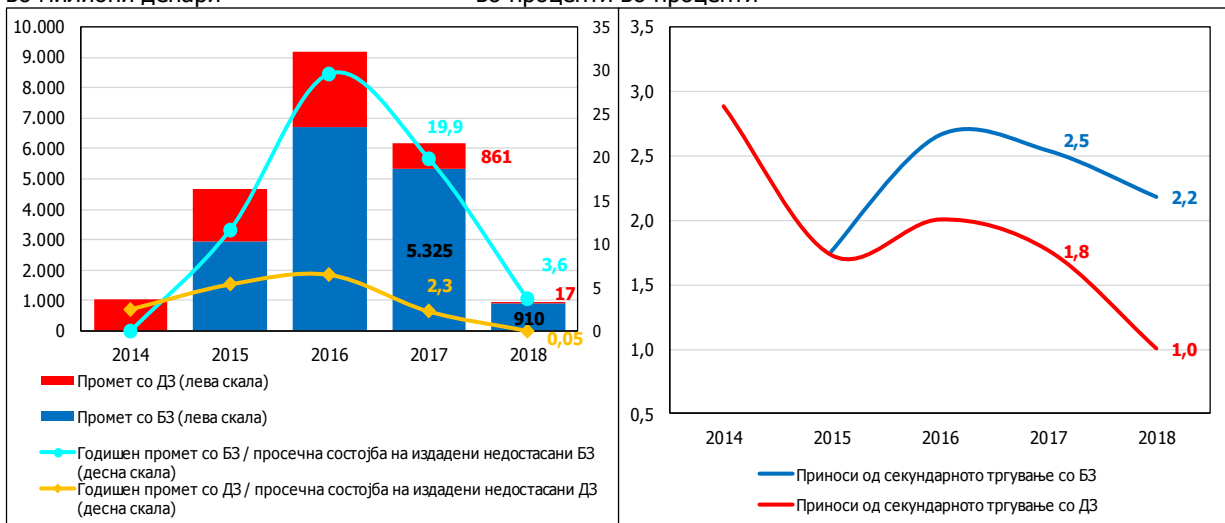
милиони денари државни записи, што претставува 3,6% од просечната состојба на издадените недостасани благајнички записи и 0,05% од просечната состојба на

Графикон бр. 151

Промет на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност и показател за ликвидноста на пазарот (лево) и приноси на хартии од вредност тргувани на овој пазар (десно)

во милиони денари

во проценти во проценти



Извор: Народната банка.

издадените недостасани државните записи за 2018 година<sup>276</sup>. Приносите од секундарното тргување со благајничките и државните записи бележат намалување, слично како и на останатите сегменти од пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност.

## 2.2 Пазар на капитал

**Пазарот на капитал вообичаено има големо значење при финансиското посредување помеѓу „штедачите“ и инвеститорите и следствено за економскиот раст на земјата. Но, значењето на пазарот на капитал за македонскиот финансиски систем е мало, пред сè поради скромната понуда на хартии од вредност и малиот обем на берзанско тргување со овие инструменти. Учесвата на емисиите на долгорочни хартии од вредност, како и на прометот од класично берзанско тргување, во БДП, сè уште се на ниско ниво. Отсуството на иновативност и конкурентност на издавачите, од една страна, и недоволната информираност и несигурност на потенцијалните инвеститори во македонските компании, од друга страна, исто така имаат одредено влијание врз недоволната развиеност на домашниот пазар на капитал. Така, сè уште најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност**

<sup>276</sup> Показателот за соодносот меѓу просечниот дневен распон меѓу котираната куповна и котираната продажната цена на хартиите од вредност со кои се тргува на пазарот преку шалтер и просечната вредност од котираната куповна и продажна цена (англ. bid-ask spread) не може да се пресметува на редовна основа, со оглед на слабата ликвидност на овој пазар (отсуството на соодветни котации). Сепак, врз основа на податоците коишто се достапни, висината на овој показател пресметан за државните записи во 2018 година се движеше во интервал од 0,02 и 0,3%. Повеќе детали на: [http://nbrm.mk/podatotsi\\_i\\_pokazатели\\_za\\_bankarskiot\\_sistem\\_na\\_riepublika\\_makiedonija.nspj](http://nbrm.mk/podatotsi_i_pokazатели_za_bankarskiot_sistem_na_riepublika_makiedonija.nspj) (во делот на показателите за финансиската стабилност).



**беше државата. Од друга страна, главен долгорочен инвеститор на домашниот пазар на капитал се домашните правни лица. Нето-откупот на овие субјекти во 2018 година се зголеми за повеќе од двојно во однос на претходната година и имаше најголем удел во растот на прометот од класично берзанско тргување. Позитивните придвижувања на секундарниот пазар на капитал, присутни во последните три години, немаат позначаен придонес за зголемувањето на улогата на овој пазарен сегмент во вкупниот финансиски систем.**

### **2.2.1 Примарен пазар на капитал**

Примарниот пазар на капитал се карактеризира со релативно мал број и ниска вредност на нови емисии на долгорочни хартии од вредност. Во 2018 година, остварени се емисии на долгорочни хартии од вредност во износ од 25.217 милиони денари, што претставува раст од 18,4%, односно 3.925 милиони денари во однос на 2017 година. Новоиздадените долгорочни хартии од вредност учествуваат со 3,8% во БДП за 2018 година, што претставува зголемување на учеството за 0,4 процентни поени. Најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност е Министерството за финансии на Република Северна Македонија, заради обезбедување извори на финансирање на буџетските потреби на државата и за целите на управувањето со јавниот долг. Вкупниот издаден износ на државни обврзници во текот на 2018 година, претставува 8,2% од вкупниот државен долг на 31.12.2018 година, односно 21,9% од внатрешниот долг на централната влада.<sup>277</sup>

Новите емисии на континуирани државни обврзници, заедно со обврзниците за денационализација<sup>278</sup> зафаќаат 88,6%<sup>279</sup> од вкупните остварени емисии на долгорочни хартии од вредност во 2018 година. Континуираните државни обврзници се со различни рочности (од две до триесет години) и различна валутна структура (во денари или во денари со валутна клаузула). Во 2018 година, обврзниците во денари со валутна клаузула учествуваат со 50,7% во вкупниот износ на новоиздадените континуирани државни обврзници, додека 49,3% отпаѓаат на обврзниците во денари (во 2017 година, 71,2% и 28,8%, соодветно). Побарувачката за континуирани државни обврзници од сите рочности беше повисока од понудениот износ, што упатува на отсуство на притисоци во врска со обезбедувањето на потребните извори на финансирање на државата.

Во сегментот на издавање сопственички хартии од вредност во 2018 година се забележа одредено придвижување на примарниот пазар на капитал. Имено, оваа година, се остварија емисии на недржавни хартии од вредност во износ од 2.887 милиони денари, наспроти 249 милиони денари во 2017 година. Меѓутоа, со учество од 0,4% во БДП, новоиздадените сопственички хартии од вредност сè уште имаат мало значење за домашниот финансиски систем. Во 2018 година, најголемиот дел од овие

<sup>277</sup> Извор на податоците за вкупниот државен долг и внатрешниот долг на централната влада е Министерството за финансии. Во вкупниот државен долг е вклучен долгот на централната влада, јавните фондови и општините, а не е вклучен долгот на Народната банка.

<sup>278</sup> Обврзниците за денационализација се хартии од вредност коишто гласат на име, се номинирани во евра 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. Обврзниците за денационализација од седумнаесеттата емисија се издадени на 13.6.2018 година, во вкупен износ од 5 милиони евра во денарска противвредност.

<sup>279</sup> Обврзниците за денационализација зафаќаат само 1,4% од вкупната вредност на остварени емисии на долгорочни државни хартии од вредност.

хартии од вредност, се издадени од банките кои по пат на приватна понуда остварија три нови емисии на акции во вредност од 2.009 милиони денари.

## 2.2.2 Секундарно тргување на македонскиот пазар на капитал

Во последните три години, прометот на секундарниот пазар на капитал остварен од класично тргување се движи по нагорна линија. Меѓутоа, неговото учество во БДП сè уште е многу мало (0,7%), па оттука и значењето на овој пазарен сегмент во вкупниот финансиски систем исто така е мало. Малата понуда на инвестициски можности и скромната ликвидност имаат свој придонес за недоволната развиеност на секундарниот пазар на капитал. Во 2018 година, прометот на секундарниот пазар на капитал остварен од класично тргување (акции и обврзници) изнесува 4.889 милиони денари, од кои најголемиот дел (или 89,1%) произлегува од тргувањето со акции. Во споредба со претходната година, берзанскиот промет се зголеми за значителни 68,1% или за 1.981 милион денари. Притоа, најголемиот дел од порастот исто така се должи на тргувањето со акции чиј годишен промет се зголеми за 1.629 милиони денари, или за 59,7%. Тргувањето со котираните обврзници е значително помало од тргувањето со акции, иако, оваа година нивниот промет исто така се зголеми, и тоа речиси за трипати повеќе од прометот остварен во 2017 година. Раст бележи и прометот на државните обврзници тргувани преку шалтер (за 16,5% или 231 милион денари), но неговото учеството во БДП е непроменето (0,2%). Од 8.1.2019 година, државните обврзници може да котираат и на официјалниот пазар на македонската берза на хартии од вредност,<sup>280</sup> со што се отвораат нови можности за тргување со овие хартии од вредност. Имено, инвеститорите ќе имаат полесен пристап за тргување со државни обврзници отколку кога тоа е преку шалтер,<sup>281</sup> така што во иднина може да се очекува поголем интерес за овие финансиски инструменти, па и поголем обем на нивно тргување. Растот на обемот на тргувањето со акции позитивно влијаеше и врз движењето на берзанскиот индекс МБИ-10<sup>282</sup>, којшто од средината на 2016 година бележи изразен нагорен тренд. Така, на последниот ден на тргувањето во 2018 година (28.12.2018), македонскиот берзански индекс МБИ10 изнесуваше 3.469,03 индексни поени, што претставува пораст за 930,17 индексни поени, или за 36,6% во однос на вредноста на индексот постигната на последниот ден на тргување во 2017 година (28.12.2017). Главен инвеститор на пазарот на капитал во Република Северна Македонија се домашните правни лица, чијшто нето-откуп во 2018 година се зголеми за повеќе од двојно во однос на претходната година. Од друга страна, интересот на странските инвеститори за продажба на хартии од вредност на Македонската берза е поголем од нивниот интерес за купување, така што веќе подолг период наназад, странските инвеститори се јавуваат во улогата на нето-

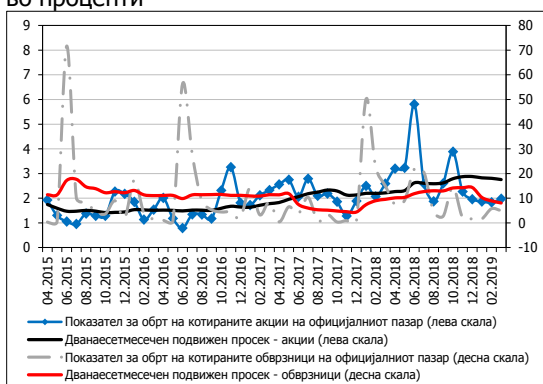
<sup>280</sup> Согласно со Договорот помеѓу Министерството за финансии на РМ и Македонска берза АД Скопје, како и донесената Одлука на Одборот на директори на Берзата на седницата одржана на 20.12.2018 година, почнувајќи од 8.1.2019 година на Официјалниот пазар на Македонската берза на хартии од вредност АД Скопје, ќе бидат примени на котација и ќе започне тргувањето со емисии на државни обврзници.

<sup>281</sup> Со котациите на државните обврзници преку шалтер организиран од Народната банка, инвеститорите даваат понуди за купување државни хартии од вредност, преку банките, додека со котациите на овие хартии од вредност на македонската берза, уписот се прави директно преку берзата.

<sup>282</sup> На 17.12.2018 беше извршена редовна ревизија на индексот МБИ-10, при што неговиот состав се промени од претходната редовна ревизија (15.12.2017 година), така што индексот МБИ-10 оваа година е составен од обичните акции на следниве 10 котирани друштва: „Алкалоид“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Скопје, „Гранит“ АД Скопје, „Комерцијална банка“ АД Скопје, „Макпетрол“ АД Скопје, „ТТК банка“ АД Скопје, „Македонски телеком“ АД Скопје, „Македонијатурист“ АД Скопје, „НЛБ банка“ АД Скопје и „Охридска банка“ АД Скопје.

Графикон бр. 152

Показатели за обрт на хартиите од вредност при класично тргување во проценти



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

Забелешка: Поголемите отстапувања на показателот за обртот на котираниите обврзници на официјалниот пазар од неговиот дванаесетмесечен подвижен просек се однесуваат на месеците кога беа издадени обврзниците за денационализација од одделните емисии.

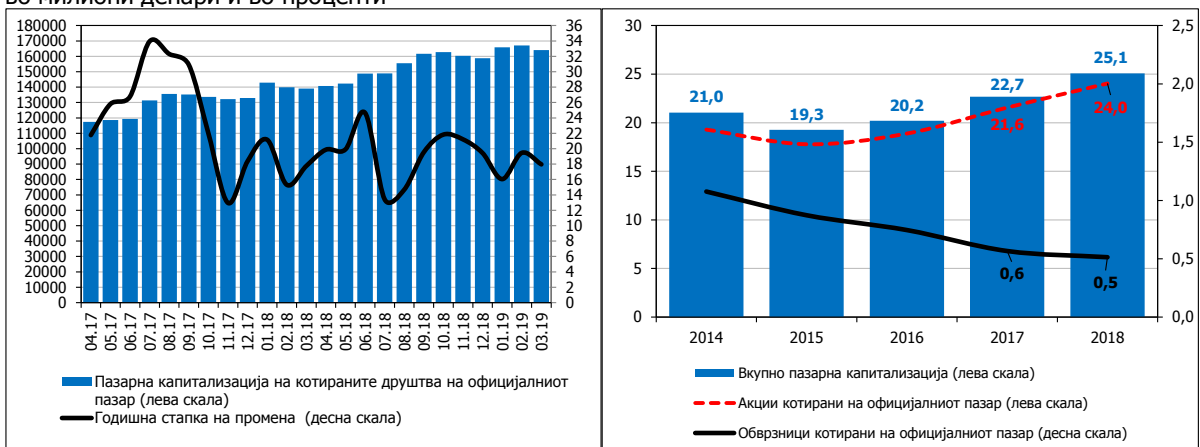
Македонската берза.

продавачи на хартии од вредност на

Графикон бр. 153

Пазарна капитализација на котираниите друштва на официјалниот пазар на берзата (лево) и нејзино учество во БДП (десно)

во милиони денари и во проценти



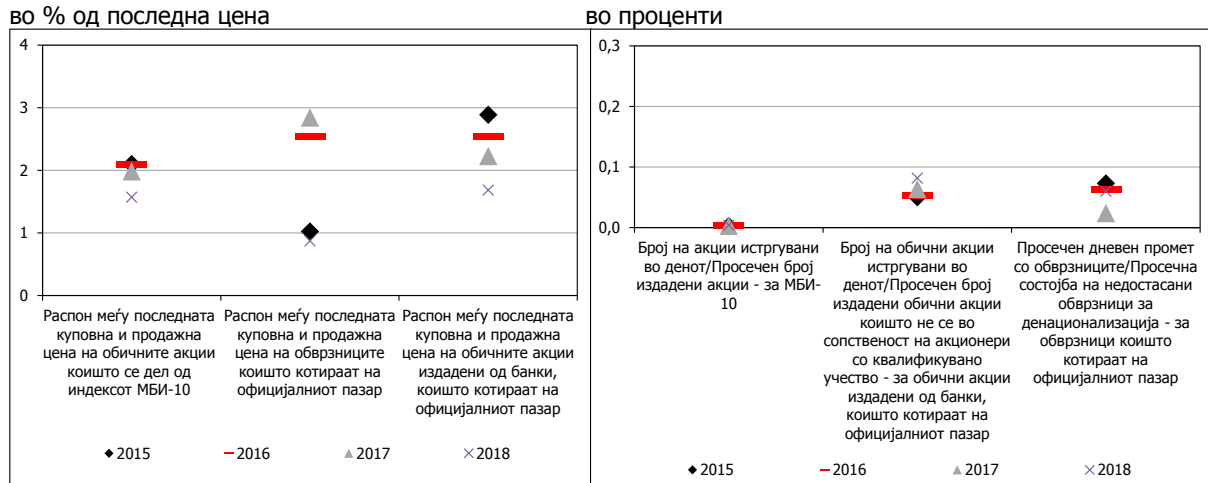
Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРСМ.

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.

Во 2018 година продолжи трендот на зголемување на учеството на пазарната капитализација на котираните хартии од вредност на официјалниот пазар на капитал во БДП, присутен во последните три години. Пазарната капитализација на акциите на друштвата коишто котираа на Македонската берза на 31.12.2018 година, изнесуваше 158.773 милиони денари и е поголема за 25.830 милиони денари или за 19,4% во споредба со претходната година. Од друга страна, пазарната капитализација на обврзниците се намали за 103 милиони денари, или за 3,0%. Годишното намалување на пазарната капитализација на обврзниците е очекувано, имајќи ја предвид амортизирачката карактеристика на обврзниците за денационализација (т.е. на редовна годишна основа достасува за исплата 10% од нивната главница).

Графикон бр. 154

Годишен просек на распонот меѓу последната куповна и продажна цена (англ. bid-ask spread) (лево) и на стапката на прометот (англ. turnover ratio) (десно) на акциите коишто се дел од индексот МБИ-10, на обврзниците коишто котираат на официјалниот пазар и на акциите издадени од банки коишто котираат на официјалниот пазар во % од последна цена



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

Забелешка: Одделните годишни просеци на распонот меѓу последната куповна и продажна цена се добиваат од пондерираниот просек за МБИ-10 (како пондер се користи учеството на прометот на секоја акција во вкупниот промет со акциите), пондерираниот просек за сите обврзници (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна обврзница во вкупниот промет со обврзниците) и пондерираниот просек за сите акции издадени од банки (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна акција во вкупниот промет со акциите), за датумите за кои има соодветни котации.

Во текот на 2018 година, вредноста на показателите за обрт на котираните акции и обврзници на официјалниот пазар на берзата главно се движеше во рамките на нивниот дванаесетмесечен подвижен просек. Сепак, вредноста на овие показатели е и натаму на релативно ниско ниво, со што се потврдува ограничената ликвидност на македонскиот секундарен пазар на капитал. Распоните меѓу куповните и продажните цени на акциите и обврзниците бележат стеснување во 2018 година, што практично упатува на намалување на трошокот за инвеститорите од купување и последователна навремена продажба на хартиите до вредност.

Позитивните придвижувања на пазарот на капитал имаа поволно влијание врз работењето на брокерските куќи. На крајот на годината, вкупната актива на петте

брокерски куќи (чијшто број е непроменет на годишна основа) изнесуваше 141 милион денари и беше поголема за 20 милиони, односно за 16,6%, во споредба со 31.12.2017 година. Капиталот и резервите исто така се зголемија на годишна основа, и тоа за 19 милиони, или за 17,3%. Оваа година, брокерските куќи работеа со добивка од 7 милиони денари за разлика од претходната година кога прикажаа загуба од 0,4 милиони денари. Исто така, брокерските куќи остварија и поголеми приходи во споредба со претходната година, и тоа за 24 милиони денари, или за 67,8% и на крајот на годината, вкупните остварени приходи изнесуваа 61 милион денари (во 2017 година, овие приходи изнесуваа 36 милиони денари).

### **Препораки до властите од страна на Комитетот за глобален финансиски систем во поглед на политиките за воспоставување одржлив пазар на капитал**

Комитетот за глобален финансиски систем (англ. Committee on the Global Financial System) при Банката за меѓународни порамнувања, во рамки на своите овластувања, формира работна група за истражување на трендовите поврзани со развојот на пазарите на капитал, како и на факторите коишто влијаат врз нив. Во јануари 2019 година оваа работна група објави извештај<sup>283</sup> со работен наслов „Воспоставување одржлив пазар на капитал“. Искуството на развиените пазарни економии покажува дека пазарот на капитал има клучна улога за финансирање на реалната економската активност, а со тоа и поддршка на економскиот раст. Покрај тоа, пазарот на капитал овозможува распределба на ризиците меѓу економските агенти, а преку тоа непосредно придонесува и за зголемување на економската благосостојба. Воедно, функционалните и ефикасните пазари на капитал подразбираат постоење на ниски трансакциски трошоци, но и можност за економските агенти да ги вреднуваат финансиските средства и според тоа да носат инвестициски одлуки. Впрочем, и во овој извештај е дадена уште една потврда за постоењето силна позитивна поврзаност меѓу големината на пазарот на капитал во земјите, мерена како сооднос меѓу пазарната капитализација и БДП, и достигнатиот степен на економска развиеност на земјите, претставен како доход по глава на жител. Покрај ова, централните банки, согласно со нивните вообичаени мандати за одржување на ценовната стабилност и на финансиската стабилност, природно имаат голем интерес за постоење здрави, функционални и ефикасни пазари на капитал, бидејќи вообичаено тоа е клучниот трансмисионен канал преку кој влијаат врз одлуките и однесувањето на пазарните учесници и следствено на тоа, можат да ги остварат своите цели.

**Во овој извештај се наведени неколку препораки во врска со политиките и мерките што можат да се преземат заради подобрување на ефективноста и функционалноста на пазарите на капитал, групирани во следниве пошироки области:**

**I) поголема автономија на пазарите за да се подобри функционирањето на процесот на определувањето на цените преку пазарниот механизам и респределбата на финансиските ресурси.** Препораките до властите се однесуваат на елиминирање на политиките на т.н. финансиска репресија<sup>284</sup> и преземање активности и мерки со кои ќе се обидат да ги спречат, да ги намалат или да ги отстранат т.н. пазарни неуспеси. Ова подеднакво се

<sup>283</sup> Извештајот е достапен на: <https://www.bis.org/press/p190123.htm>.

<sup>284</sup> Политики на финансиската репресија постојат кога владите применуваат различни мерки и активности, често и како изненадување за широката инвестициската јавност, коишто треба да доведат до канализирање на финансиските ресурси кон нив, наместо кон оние инвестициски алтернативи што економските субјекти би ги претпочитале како подобри, согласно со нивните склоности за односот меѓу очекуваниот принос и оценетиот ризик (Reinhart, Kirkegaard & Sbrancia, IMF Finance & Development, Vol 48, No 1, јуни 2011). Експлицитна цел на спроведувањето на мерките што се карактеризираат како финансиска репресија е одржување низок трошок за отплаќање на јавниот долг и создавање или одржување на т.н. „заробена домашна инвестициска јавност“ (англ. „captive domestic audiences“), којашто „доброволно би ја жртвувала“ својата слобода да располага со својот финансиски имот и да одлучува за неговата форма. Имплицитната „скриена“ цел на финансиската репресија е подобрување на фискалната позиција на земјата, било преку полесно финансирање на тековното буџетско салдо или преку намалување на соодносот меѓу јавниот долг и БДП.

однесува и на политиките со кои се овозможува т.н. патерналистичка заштита на инвестициската јавност, како замена за нејзиното самостојно расудување и одлучување<sup>285</sup>. Сите вакви политики се сметаат како штетни, бидејќи посредно или непосредно го ограничуваат дејството на пазарниот механизам, водат кон отсуство на задоволителна диверзификација кај инвестициската јавност и ги одвраќаат економските агенти од користење на јавниот пазар за издавање финансиски инструменти. Препораките од оваа област имаат исклучително значење за земјите каде што локалните пазари на капитал се со релативно скромно значење и помал степен на развој, бидејќи кај нив многу поверојатна е појавата и примената на ваквите политики.

**II) зајакнување на правниот и судскиот систем со цел да се обезбеди поголема заштита на правата на инвеститорите.** Општо прифатено е дека постои силна врска меѓу ефикасноста и ефективноста на правната заштита на инвеститорите и степенот на развиеност на финансискиот пазар. Поради тоа, им се препорачува на властите примена на политики коишто овозможуваат полесен пристап до правните механизми за заштита, односно обезбедуваат остварување на правата и обврските од приватните договори, вклучително и преку намалување на трошоците за водење на постапките. Покрај ова се препорачува и водење политики што ќе обезбедат поголема ефикасност, конзистентност и правичност на правните постапки, вклучително и преку следење на соодветните практики од поразвиените земји, како што се на пример формирањето специјализирани судови за финансиски спорови и/или за стечајни постапки или обезбедувањето ефективни механизми за зголемување и следење на компетентноста на судиите. Во оваа област се опфаќаат и политиките за зајакнување на заштитата на сопственоста и сопственичките права и за зајакнување на правата на малцинските сопственици, особено во поглед на влијанието врз органите на претпријатијата и нивниот непречен пристап до информациите.

**III) зголемување на независноста и ефективноста на регулаторните органи.** Регулаторните органи имаат клучна улога за воспоставувањето и постојаното одржување функционални и ефикасни пазари, за заштита на инвеститорите и за намалување на системските ризици. Оттука, од исклучителна важност е да се обезбедат сите неопходни предуслови за оперативна, техничка, кадровска и финансиска независност на регулаторните органи, преку јасно и недвосмислено определување на нивните цели и задачи, но и соодветни механизми за нивно ефикасно и ефективно управување, промовирање транспарентност и отчетност. Во овој контекст, до властите се дадени препораки за зајакнување на истражните надлежности и ресурси на регулаторните органи, за зголемена ефективност при спроведувањето на регулативата, навремено дијагностицирање на системските ранливости преку редовно следење и спроведување соодветни системски анализи, унапредување на стандардите за финансиско известување и обелоденувањето нефинансиски информации, како и промовирање на најдобрите деловни практики во поглед на корпоративното управување. Регулаторните органи можат да дадат значаен придонес и во процесот на доброволно развивање стандарди и кодекси на однесување од страна на пазарните учесници.

**IV) поттикнување поголем степен на диверзификација на домашната инвестициска јавност.** Политиките коишто промовираат поголема диверзификација и поголемо значење на институционалните инвеститори, не само што можат непосредно да влијаат за намалување на променливоста на финансиските пазари, туку имаат важна улога и во подобрувањето на корпоративното управување во домашниот реален сектор, а со тоа и на

<sup>285</sup> Како пример за ваква политика е доколку при процесот на надгледувањето на издавањето хартии од вредност од страна на приватниот сектор, се претпочита поголема склоност за примена на т.н. систем на одобрување заснован на оценка на заслугата за издавање хартии од вредност (англ. merit-based approval system), наспроти т.н. систем на регистрација заснован на обелоденување (англ. disclosure-based registration system). Во првиот случај, регулаторот активно е вклучен во оценувањето на финансиската состојба и профитабилноста на субјектот што има намера да издаде хартии од вредност и одобрение за издавање се дава само ако се исполнети пропишани критериуми поврзани со таквата оценка. Во вториот случај, регулаторот води сметка за почитување на барањата за обелоденување на информации, како во поглед на нивната сеопфатност, точност, релевантност и навременост, додека процесот на нивната оценка е препуштен на самите инвеститори. Во практиката, одобрувањата на издавањето хартии од вредност има елементи и на едниот и на другиот систем, но се смета дека улогата на системот заснован на обелоденување треба принципиелно да биде посилна.

општото ниво на ефикасност на домашната економија. Оттука, очекувано и логично е постоењето позитивна поврзаност меѓу длабочина на локалните пазари на капитал (независно од тоа со која мерка би се претставила таа) и акумулираните средства на институционалните инвеститори (претставени преку вредноста на средствата на пензиските фондови и вредноста на средствата на друштвата за осигурување што ги покриваат полисите за животна осигурување или полисите за пензиски ануитети). Во овој контекст, на властите им се препорачува промовирање политики со коишто би се поттикнала улогата на капитално финансираното пензиско осигурување, вклучително и преку поволен даночен третман на институционалните инвеститори во трансакциите со хартии од вредност. Покрај тоа, се препорачува и зголемување на нивните расположливи инвестициски алтернативи, со почитување на принципот на претпазливост и заштита на интересите на клиентите. Посебно внимание се препорачува да им се посвети на мерките за зголемување на транспарентноста и конкуренцијата во рамки на инвестициските услуги и активности, како и за активностите насочени кон зголемување на финансиската едукација на инвеститорите на мало, и тоа како преку соодветно осовременување на програмите во формалниот образовен процес, така и преку целно образование на возрасната популација.

**V) отворање на локалните пазари на капитал кон странство.** Познато е дека отвореноста на домашните пазари на капитал за странските инвеститори и/или издавачи, како и обезбедувањето инвестициски слободи на домашните инвеститори вообичаено влијае позитивно врз домашниот пазар на капитал, како од аспект на зголемувањето на ефикасноста, така и од аспект на зголемените можности за дополнителен развој и примена на иновации. Сепак, ваквото отворање неминовно наметнува и потреба од промени и кај регулаторите, во поглед на разбирањето на деловните модели на потенцијалните нови пазарни учесници, производи или услуги, но и подготвеност за справување со евентуални епизоди на прелевање на ризиците од една во друга земја или од еден во друг пазарен сегмент. Поради ова, отворањето на пазарите не само што бара соодветно дизајнирање на чекорите во овој процес, туку неминовно бара и зајакнување на капацитетот на надлежните органи за водење макропрудентна политика. Препораките од оваа област особено се важни за земјите во развој, имајќи предвид дека кај нив многу почесто се среќаваат политики или мерки што претставуваат ограничување на инвестициските слободи и следствено, вообичаено имаат и релативно позатворени локални пазари на капитал.

**VI) развој на комплементарните пазари за дериватни финансиски инструменти, репо-трансакции и трансакции на позајмување хартии од вредност.** Развојот на овие сегменти е неопходен за зголемување на ефикасноста на пазарот на капитал, преку овозможување механизми со кои пазарните учесници можат да се заштитат од ризиците (хеџираат) и преку кои можат да обезбедат дополнително финансирање. За функционалноста на овие сегменти од финансискиот пазар неопходно е да се обезбедат соодветни системи коишто ќе овозможат клиринг, нетирање, воспоставувањето права на обезбедување врз хартиите од вредност кога тие служат како обезбедување при финансиски трансакции или воспоставување кратки позиции за конкретни хартии од вредност. Оттука, на властите им се препорачува да применат мултидисциплинарен пристап, во кој покрај неопходното формулирање прецизна и конзистентна правна и регулаторна рамка, ќе се овозможи и техничка поддршка за поставување на пазарната инфраструктура и соодветни информативни системи и системи за известување, што би биле потребни како за интерните процеси кај пазарните учесници, така и за регулаторните органи при следењето на трансакциите и пазарните случувања.

## 2.3 Домашна инфраструктура на финансиските пазари и нејзиното значење за одржувањето на финансиската стабилност

Постоењето на **функционална, ефикасна и сигурна инфраструктура на финансиските пазари (англ. Financial market infrastructure – FMI) е од исклучително значење за секоја земја**, како заради спроведувањето на основните цели и задачи на современите централни банки, така и заради потребите за секојдневното функционирање на реалниот сектор. Имено, современите централни банки не би можеле да ја остварат и да ја одржуваат ниту ценовната стабилност, ниту финансиската стабилност, без постоење на соодветни системи што ја формираат инфраструктурата на финансиските пазари, бидејќи токму преку нив се овозможува преносот на парични средства и/или финансиски инструменти меѓу централните банки, банките и другите финансиски институции, а преку нив посредно и до сите останати економски агенти. Инфраструктурата на финансиските пазари претставува предуслов за оперативното функционирање на финансиските пазари, независно од нивната организација, сегментација или од инструментите што се предмет на трансакции.

Инфраструктурата на финансиските пазари на повеќе начини **го поддржува остварувањето на целите на монетарната политика**, и тоа независно од карактерот на политиката или поставеноста на конкретните инструменти во даден временски момент или кои било нивни последователни промени. Од една страна, паричните средства што учесниците ги имаат во рамки на инфраструктурата на финансиските пазари претставуваат форма преку која се врши исполнување на нивните обврски за чување задолжителна резерва. Меѓубанкарскиот пазар на пари, всушност претставува пазар на резервите на банките што ги поседуваат во централната банка и неговото функционирање како механизам за распределба на ликвидноста меѓу финансиските институции не може да се замисли без постоење на систем што овозможува уредно и функционално порамнување на трансакциите. Од друга страна, во реалната економија, економските агенти треба да имаат можност да вршат плаќања и кон клиенти на други банки, различни од банката каде што ја имаат својата сметка. За потребите на остварување на сите вакви плаќања, неопходно е создавање меѓубанкарски побарувања и обврски, за чиешто порамнување треба да постои агент за порамнување<sup>286</sup>. Конечното порамнување на ваквите меѓубанкарски побарувања и обврски мора да се изврши со користење парични средства во централните банки (англ. central bank money). На крајот, треба да се има предвид дека при какво било непосредно вклучување на централните банки во оперативното спроведување на монетарната политика, преку различни трансакции со инструментите на монетарната политика (на пример, поради одобрување кредит преку ноќ, склучување репо-

<sup>286</sup> Агент за порамнување е правно лице што на учесниците во инфраструктурата на финансиските пазари им обезбедува сметки за порамнување, преку кои се извршуваат нивните налози за пренос на паричните средства за целите на порамнување на нивните меѓусебни побарувања и обврски. Улогата на агент за порамнување вообичаено ја вршат деловните банки преку користење на салдата на паричните средства што се наоѓаат на сметките во банките (англ. commercial bank money settlement.) или централните банки со користење парични средства во централните банки (англ. central bank money settlement). За системски важните платни системи, речиси по правило, централните банки ја имаат улогата на агенти за порамнување. Агентот за порамнување може да одобри интрадневен кредит или кредит преку ноќ на кој било од учесниците заради целите на порамнувањето, може да делува и како централна договорна страна на секој налог со што всушност ја гарантира неговата конечност или го гарантира порамнувањето на поединечните прифатени налози во системот, но исто така може и да не нуди никакви дополнителна услуги со што договорно се оставаат сите придружни ризици да ги преземат учесниците во инфраструктурата.



трансакции или други слични трансакции со хартии од вредност, дефинитивно купување различни средства како во случајот на посткризните програми за квантитативно олеснување кај некои поразвиени економии), подразбира порамнување на трансакциите преку инфраструктурата на финансиските пазари.

Покрај ова, функционалната инфраструктура на финансиските пазари има **клучна улога и во поглед на задачите на централните банки за одржување на финансиската стабилност**. Инфраструктурата на финансиските пазари го олеснува трансферот на средства меѓу учесниците преку намалување на кредитниот ризик. Имено, ризикот за учесниците дека агентот за порамнување ќе пропадне се заобиколува со тоа што централните банки се јавуваат како агенти на порамнување на системски важната инфраструктура на финансиските пазари, а преку тоа што ваквата инфраструктура се порамнува на бруто-основа, се спречува и натрупување на кредитните изложености меѓу учесниците во системите. Покрај ова, паричните средства што учесниците ги чуваат на сметките во системите од инфраструктурата на финансиските пазари, претставуваат најликвидна форма на средства и служат како заштитен слој за навремен одговор на какви било неочекувани ликвидносни шокови. На крајот, одржувањето на финансиската стабилност понекогаш може да вклучи и потреба централната банка да одобри кредит во крајна инстанца на некоја деловна банка или друга форма на ликвидносна поддршка, врз основа на прифаќање на соодветно утврдено обезбедување, а заради справување со ликвидносните проблеми кај некоја солвентна банка. Ваквите инструменти исто така се порамнуваат преку системски важните системи во инфраструктурата на финансиските пазари.

Покрај неопходната улога на инфраструктурата на финансиските пазари за остварување на целите на централните банки, таа **има значење и од аспект на микропрудентниот супервизорски мандат**. Имено, без ефикасна и сигурна инфраструктурата на финансиските пазари, ниту една поединечна финансиска институција не би можела да ги операционализира своите деловни планови, платежни трансакции, инвестициски одлуки и да ја определи големината на својата изложеност на конкретните финансиски ризици во согласност со својата однапред утврдена толеранција, односно прифатливото ниво на ризици, како и својот капацитет за преземање на ризиците.

Од друга страна, инфраструктурата на финансиските пазари по природата на своите деловни активности, **води кон системска концентрација на ризиците**. Во случај да се појават какви било забележителни нарушувања во оперативното функционирање, во системот на управување или во интерните контролни системи кај субјектите што се одговорни за функционирањето на инфраструктурата на финансиските пазари, многу брзо економските агенти можат целосно да ја загубат довербата што ја имаат во финансискиот систем. Како резултат на можноста ваквите нарушувања во инфраструктурата на финансиските пазари да се прелеат во останатите сегменти од финансискиот систем, можат да се појават шокови врз ликвидноста, коишто во крајна инстанца би можеле да доведат и до изразени негативни екстерналии и врз распределбата на финансиските ресурси во реалната економија. Оттука, **несоодветната поставеност, неефективноста или неефикасноста во функционирањето на инфраструктурата на финансиските пазари непосредно**

**може да предизвика остварување на системскиот ризик<sup>287</sup> во рамки на финансискиот систем како целина.** Покрај ова, дизајнот и структурна поставеност на инфраструктурата на финансиските пазари не мора секогаш да поттикнува сигурно и ефикасно работење, правичен и отворен пристап или заштита на средствата на учесниците или нивните крајни клиенти. Поради ова, всушност **постои и потреба од соодветна регулативна рамка за работењето на институциите што се вклучени во системот на инфраструктурата на финансиските пазари**, особено во поглед на управувањето, правилата за работење и за односите со засегнатите директни учесници и системите за идентификација и управување со ризиците во работењето, како на индивидуално (микро) ниво, така и на системско (макро) ниво.

Од друга страна, **и самата инфраструктура на финансиските пазари може да се соочи со системски ризик**, во случај кога неможноста на еден или повеќе учесници да ги исполнат своите обврски се пренесува кон останатите учесници. Самите учесници во инфраструктурата на финансиските пазари не секогаш се свесни за можните последици од нивните дејствија врз другите учесници, особено во случај на потенцијалните трошоци од ненавремено, неправилно или нецелосно извршување на плаќањата и порамнувањата. Какви било ограничувања на способноста на инфраструктурата на финансиските пазари за завршување на порамнувањата може да доведе до изразени негативни ефекти врз пазарите и економијата што ги опслужува. Покрај тоа, неможноста на учесниците да ги исполнат своите обврски на начинот што се очекува според правилата на инфраструктурата, би можело да доведе до низа несакани ефекти и за самите учесници, како на пример во случај на т.н. одмотување (англ. unwinding)<sup>288</sup> или сторнирање (англ. reversing) на плаќањата или испораките на хартиите од вредност, одложување на порамнување на гарантираните трансакции или кога без одлагање се ликвидира обезбедувањето, маргината или другите средства по екстремно намалени цени. Во вакви случаи, и самите учесници во инфраструктурата на финансиските пазари би можеле да се сочат со значителна и неочекувана кредитна изложеност и последователни негативни ликвидносни ефекти, што во крајна линија, како еден вид спирала може да доведе и до нови нарушувања во финансискиот систем.

Различните системи и субјекти од инфраструктурата на финансиските пазари може да бидат и меѓусебно поврзани, да имаат заеднички учесници или да опслужуваат заемно поврзани институции и пазари. Оттука, сосема вообичаено е функционирањето на инфраструктурата на финансиските пазари да биде проследено и со сложени меѓузависности, коишто всушност можат и да поттикнат значителни подобрувања во

---

<sup>287</sup> Системскиот ризик вообичаено се дефинира како ризик од појава на широко распространети нарушувања при давањето финансиските услуги, коишто се предизвикани од оштетувања на финансискиот систем во целина или на неговите одделни составни делови, а коишто можат да предизвикаат сериозни негативни последици за реалната економија. Извор на дефиницијата е заеднички документ на Меѓународниот монетарен фонд, Банката за меѓународните порамнувања и Одборот за финансиска стабилност под наслов „Elements of Effective Macroprudential Policies: Lessons from International Experience“, расположлив на: <https://www.bis.org/publ/othp26.htm>. Вообичаено се идентификуваат две посебни димензии на системскиот ризик: временска димензија, којашто ги претставува ранливостите коишто се создаваат во функција на времето и структурна димензија, којашто ги претставува ранливостите од меѓусебната поврзаност и соодветната распределба на различните ризици во рамки на самиот финансиски систем независно од дадениот временски момент. Анализата и следењето на системскиот ризик преку идентификувањето и следење на неговите извори, нивно ублажување, ограничување на натрупувањето на структурните ранливости во финансискиот систем во целина или во неговите составни делови, преземање макропрудентни мерки за управување со системскиот ризик и следењето на ефектите од таквите преземени мерки се предмет на макропрудентната политика.

<sup>288</sup> Одмотувањето вклучува бришење на некои или на сите привремени преноси на средства на учесникот којшто не може да ги исполни своите обврски, а во системите за порамнување на хартии од вредност и на преносот на хартиите од вредност, а потоа повторно пресметување на обврските за порамнување на другите учесници во инфраструктурата.

сигурноста и ефикасноста на нивните активности и процеси. Меѓутоа, ваквите испреплетености претставуваат и важен извор на системски ризик, преку тоа што ја зголемуваат можноста за брзо и широко распространување на нарушувањата низ пазарите и пошироката економија, особено во оние случаи кога спроведувањето на процесите на плаќања, клиринг, порамнување и евидентирање кај еден дел од субјектите инфраструктурата, зависи од спроведувањето на овие процеси кај други субјекти од инфраструктурата на финансиските пазари.

Поради сите овие причини, **финансиската регулатива во секоја земја, а особено централните банки мора да има јасно определени цели и дефинирани приоритети во поглед на функционирањето на инфраструктурата на финансиските пазари.** Покрај ова, вообичаено постојат разлики кај земјите во поглед на институционалната поставеност и меѓуинституционалната поделба на овластувањата за извршување на контролните функции, што неминовно ја наметнува потребата од темелна соработка на централните банки со пазарните регулатори и другите надлежните власти, за целите на регулирањето на работењето и надгледувањето на инфраструктурата на финансиските пазари.

Вообичаено, **како примарни цели на регулаторните власти се сигурноста и ефикасноста на инфраструктурата на финансиските пазари.** Сигурноста се однесува на постоење здраво поставени системи и процедури за управување со ризиците коишто произлегуваат или можат да се пренесат преку инфраструктурата на финансиските пазари<sup>289</sup>, вклучувајќи и соодветни механизми за идентификација, следење, ублажување и управување со ризиците. Ефикасноста се однесува на начинот на користењето на ресурсите од страна на инфраструктурата на финансиските пазари и нејзините учесници при вршењето на нивните функции, со што би се придонесло за доброто функционирање на финансиските пазари и не би се нарушиле финансиските активности и пазарната структура. Овие примарни цели, во голем степен се поклопуваат и со мандатот на централните банки, првенствено на нивните надлежности во поглед на ограничување на системскиот ризик, јакнење на пазарната транспарентност и одржувањето на финансиската стабилност. Обезбедувањето сигурна и ефикасна инфраструктура на финансиските пазари непосредно води кон ублажување на системскиот ризик. Покрај овие примарни цели, регулаторните власти во согласност со своите дефинирани мандати и задачи, можат да имаат и други цели поврзани со одредени сегменти од инфраструктурата на финансиските пазари, коишто се предмет на нивно регулирање, супервизија или надгледување. По правило, сите цели на регулаторните власти во врска со инфраструктурата на финансиските пазари и нивните оператори се остваруваат преку формулирање, усвојување и примена на специфични прописи, стандарди и препораки, а може да се однесуваат на различните аспекти од работењето на овие системи и/или институции.

Значењето на инфраструктурата на финансиските пазари од аспект на системскиот ризик претставува главен мотив, па поради тоа и **различните релевантни меѓународни институции и организации** посветуваат големо внимание на нејзината поставеност, работење, функционирање и начин на кој се

---

<sup>289</sup> Ова се однесува, но не е ограничено на следниве видови ризици: правен ризик, кредитен ризик, ликвидносен ризик, општ деловен ризик, ризик од вршење старателски активности или чувар на имот, инвестициски ризик и оперативен ризик.

управува со ризиците од работењето. Клучната активност преку која на меѓународен план се промовира стабилното функционирање на инфраструктурата на финансиските пазари е **дефинирањето низа принципи и стандарди** што би ги исполниле овие субјекти, а чијашто примена треба да биде поттикната и постојано надгледувана од страна на надлежните регулаторни органи во одделните земји.

Активностите на меѓународен план во овој контекст главно произлегуваат од соодветниот комитет<sup>290</sup> при Банката за меѓународни порамнувања (англ. Bank for international settlements), како и соодветниот технички комитет од Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност (англ. International Organization of Security Commissions). Имено, Банката за меѓународни порамнувања во јануари 2001 година, за првпат ги објави *Основните принципи за системски значајните платни системи* (англ. Core principles for systemically important payment systems), во кои беа вклучени 10 принципи за обезбедување сигурност и ефикасност на системски значајните платни системи. Овој комитет при Банката за меѓународни порамнувања, заеднички со Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност, во ноември 2001 година ги објави *Препораките за системите за порамнување хартии од вредност* (англ. Recommendations for securities settlement systems) со 19 препораки за промовирање сигурни и ефикасни системи за порамнување со хартии од вредност. Последователно, во ноември 2004 година, повторно заеднички, двете меѓународни институции ги објавија *Препораките за централните договорни страни* (англ. Recommendations for central counterparties) коишто содржеа 15 препораки во врска со клучните ризици со коишто се соочуваат централните договорни страни.

Во февруари 2010 година, овие две меѓународни организации, водени од стекнатите искуства од примената на принципите и препораките, како и од наметнатата потреба за посткризно зајакнување на глобалниот финансиски систем, започнаа со заеднички процес на нивно ревидирање и хармонизирање. Овој процес беше завршен во април 2012 година, кога беа донесени *Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари* (англ. Principles for financial markets infrastructure)<sup>291</sup>, коишто ги заменија дотогашните важечки посебни стандарди и препораки за одредени институции и субјектите вклучени во инфраструктурата на финансиските пазари<sup>292</sup>. Овој документ претставува конечна и тековно важечка унифицирана збирка на меѓународно дефинирани стандарди, коишто вклучуваат 24 принципи што би требало да се исполнат од различните субјекти од инфраструктурата на финансиските пазари, вклучително и оние коишто се јавуваат во улога на оператори и со тоа обезбедуваат пристап на јавноста до определена инфраструктурата на финансиските пазари, како и 5 препораки за централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни надзорни органи во врска со нивните надлежности за регулација, супервизија или надгледување на

<sup>290</sup> До втората половина на 2012 година, овој комитет се нарекуваше Комитет за платни системи и системи за порамнување (англ. Committee on Payment and Settlement Systems), а од тогаш е преименуван во Комитет за плаќања и инфраструктури на пазарите (англ. Committee on Payments and Markets Infrastructures).

<sup>291</sup> Оригиналната верзија на овој документ е достапна на: [https://www.bis.org/cpmi/info\\_pfmi.htm](https://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm). Превод на овој документот на македонски јазик е расположлив на: [http://www.nbrm.mk/nadghlieduvanje\\_standardi.nspх](http://www.nbrm.mk/nadghlieduvanje_standardi.nspх).

<sup>292</sup> Со исклучок на шест препораки за системите за порамнување на хартии од вредност од 2001 година коишто останаа во сила и не беа вклучени во процесот на ревидирање, а со тоа не се вградени во конечните Принципите на инфраструктурата на финансиските пазари. Овие шест препораки се однесуваат на потврдување на трговските трансакции (препорака бр. 2 во RSSS), циклуси на порамнување (препорака бр. 3 во RSSS) централни договорни страни (препорака бр. 4 во RSSS), позајмување хартии од вредност (препорака бр. 5 во RSSS), централни депозитари на хартии од вредност (препорака бр. 6 во RSSS) и заштита на хартиите од вредност на клиентите (препорака бр. 12 во RSSS).

инфраструктурата на финансиските пазари. Вака осмислените принципи и препораки, се составен дел од листата на петнаесетте клучни стандарди за здрави финансиски системи објавена од страна на Одборот за финансиска стабилност (англ. Financial stability board)<sup>293</sup>, коишто ги претставуваат меѓународно договорените и прифатените минимални барања за добри практики во финансиските системи.

Во рамките на документот со меѓународно прифатените принципи од април 2012 година, **инфраструктурата на финансиските пазари се дефинира како мултилатерален систем меѓу различни учесници, вклучувајќи го и операторот на таквиот систем, којшто се користи за цели на клиринг, порамнување и евидентирање на плаќањата, трансакциите со хартии од вредност, дериватите или други финансиски инструменти, а по правило, преку воспоставени единствени правила и постапки за сите учесници, технички капацитети и посебна рамка за управување со ризиците.** Вака дефинираната инфраструктурата на финансиските пазари ги вклучува следниве сегменти: **платните системи, централните депозитари на хартии од вредност, системите за порамнување со хартии од вредност, централните договорни страни (англ. central counterparties) и т.н. репозитари на трговски трансакции (англ. trade repositories), односно друштвата што вршат регистрирање трансакции со одредени финансиски инструменти.** Треба да се истакне дека не постои универзално прифатена организација на овие сегменти од инфраструктурата на финансиските пазари меѓу одделните земји. Така можат да се најдат примери каде што некои од функциите на инфраструктурата на финансиските пазари се извршуваат од централната банка, од државно поседувани лица или од субјект од приватниот сектор, како и примери кога секоја функција се врши од посебен оператор, но и кога едно лице врши неколку функции од инфраструктурата на финансиските пазари<sup>294</sup>. Во прилогот бр. 1 кон овој извештај е даден опис на одделните сегменти што ја сочинуваат инфраструктурата на финансиските пазари.

---

<sup>293</sup> Повеќе информации за оваа листа се расположливи на: [http://www.fsb.org/work-of-the-fsb/about-the-compendium-of-standards/key\\_standards/](http://www.fsb.org/work-of-the-fsb/about-the-compendium-of-standards/key_standards/).

<sup>294</sup> На пример, во многу земји централните депозитари на хартии од вредност се јавуваат и како оператори на систем за порамнување со хартии од вредност или вршат функција на репозитар на трговски трансакции. Централните договорни страни, исто така можат да бидат и оператори на платни системи или репозитари на трговски трансакции. Можат да се најдат и примери кога определен оператор на организиран пазар на хартии од вредност (берза) се јавува и во улога на централна договорна страна или врши процеси на централизиран клиринг и порамнување трансакции. Операторите на платните системи можат да делуваат и како клириншки куќи, централни договорни страни или како репозитари на трговски трансакции.

Табела 10

Принципи за инфраструктурата на финансиските пазари и нивна применливост на одреден вид на инфраструктура на финансиските пазари

Принципи за инфраструктурата на финансиските пазари	Вид на инфраструктура на финансиските пазари				
	Платни системи	Централни депозитари на хартии од вредност	Системи за порамнување на хартии од вредност	Централни договорни страни	Трговските репозитари
1	Правна основа	✓	✓	✓	✓
2	Управување	✓	✓	✓	✓
3	Рамка за сеопфатно управување со ризиците	✓	✓	✓	✓
4	Кредитен ризик	✓ (дел)		✓ (дел)	✓ (дел)
5	Обезбедување	✓		✓	
6	Маргина			✓	
7	Ликвидносен ризик	✓ (дел)		✓ (дел)	✓ (дел)
8	Конечност на порамнувањето	✓		✓	
9	Парични порамнувања	✓		✓	
10	Физичка испорака		✓	✓	
11	Централни депозитари на хартии од вредност		✓		
12	Системи за порамнување што вклучуваат размена на вредности	✓		✓	
13	Правила и постапки во случај на неисполнување на обврските (т.н. default англ.) од страна на учесник	✓	✓	✓	
14	Раздвојување и преносливост			✓	
15	Општ деловен ризик	✓	✓	✓	✓
16	Ризик од чување на имот и инвестициски ризик	✓	✓	✓	
17	Оперативен ризик	✓	✓	✓	✓
18	Барања за пристап и учество	✓	✓	✓	✓
19	Уредување на повеќеслојно учество	✓	✓	✓	✓
20	Врски со друга инфраструктура на финансиските пазари		✓ (дел)	✓ (дел)	✓ (дел)
21	Ефикасност и ефективност	✓	✓	✓	✓
22	Комуникациски процедури и стандарди	✓	✓	✓	✓
23	Обелоденување на правилата, клучните процедури и пазарните податоци	✓	✓	✓	✓
24	Обелоденување на пазарни податоци од страна на трговските репозитари				✓
<b>Одговорности за централните банки, пазарните регулатори и други надлежни органи за инфраструктурата на финансиските пазари</b>					
A	Регулатива, супервизија и надгледување на инфраструктурата на финансиските пазари				
B	Овластувања и ресурси за регулирање, супервизија и надгледување				
V	Обелоденување на целите и политиките				
Г	Примена на принципите за инфраструктурата на финансиските пазари				
Д	Соработка со други надлежни органи				

Извор: Комитетот за плаќања и инфраструктура на пазарот при Банката за меѓународни порамнувања и Технички комитет при Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност

Субјектите и системите што ја претставуваат инфраструктурата на финансиските пазари можат да се категоризираат според различни критериуми<sup>295</sup>, коишто ги отсликуваат разликите поврзани со нивната организација, сопственичка структура или функции. Оттука, можни се и различни начини за нивно класифицирање или групирање. Сепак, **од аспект на финансиската стабилност, можеби најважниот критериум според којшто може да се изврши класификација и групирање на**

<sup>295</sup> Како пример за критериуми според коишто може да се изврши поделба, класификација или групирање на инфраструктурата на финансиските пазари се според тоа дали служи на потребите на субјектите коишто даваат финансиски услуги или на субјектите кои работат со хартии од вредност, според тоа дали се даваат услуги на друга инфраструктура на финансиски пазари, според типот на активностите, според географското подрачје што го покриваат, според видот или големината на учесниците, според сопственоста на операторот, според правниот статус, според тоа која институција е одговорна за нејзина регулација и надгледување и според тоа дали станува збор за т.н. „цврста инфраструктура“, составена од институциите, нормите и техничките средства врз кои се заснова функционалноста на финансиските пазари или за т.н. „мека инфраструктура“, сочинета од стандардите и кодексите што го определуваат очекуваниот начин на однесување и практики на пазарните учесници.

**инфраструктурата на финансиските пазари е според тоа дали има и какво е нејзиното системското значење и важност.** Дел од инфраструктурата на финансиските пазари може да биде определен како системски значаен, доколку има потенцијал да предизвика или да пренесе, кон учесниците или во финансискиот систем во целина, нарушувања коишто би биле од системски карактер. За платните системи, по правило централните банки се исклучиво надлежни да го определат нивното системско значење, врз основа на еден или повеќе од следниве критериуми: бројот и вредноста на обработените трансакции, бројот и видот на учесниците во платниот систем, пазарот што го опслужува платниот систем, пазарното учество, заемната поврзаност со други системи и финансиски институции и алтернативите на користењето на системот што се расположливи веднаш. Вообичаено, како системски значајни платни системи се вклучуваат: системот којшто е единствен во некоја земја, системот со најголемо учество во вкупната вредност на плаќањата, системите коишто главно обработуваат временско критични плаќања со висока вредност и системите коишто порамнуваат плаќања со кои се одразуваат порамнувањата на учесниците во друга системски значајна инфраструктура на финансиските пазари. Принципите на инфраструктурата на финансиските пазари претпоставуваат дека централните депозитари за хартии од вредност, централните договорни страни, системите за порамнување хартии од вредност и репозитарите на трговски трансакции, секако би биле класифицирани како системски значајна инфраструктура на финансиските пазари, барем во јурисдикцијата каде што се основани. Причината за ваквиот третман на оваа инфраструктура на финансиските пазари првенствено е поради нивната критична улога за функционирање на финансиските пазари што ги опслужуваат. Сепак, доколку земјите или нивните надлежни органи не ги сметаат за системски значајни, потребно е јавно да го обелоденат таквиот третман на овие сегменти и да дадат сеопфатно и јасно образложение за таквата одлука.

Во Република Северна Македонија инфраструктурата на финансиските пазари ја сочинуваат три платни системи управувани од три различни оператори на платни системи, од кој еден е Народната банка, а другите два се приватни лица, два системи за порамнување хартии од вредност, управувани од два различни оператори, од кои еден е Народната банка, а другиот е приватен субјект, два субјекта коишто вршат функција на депозитар на хартии од вредност, од кои еден е Народната банка, а другиот е приватен субјект. Покрај ова, Народната банка, иако правно-формално не е назначена како репозитар на трговски трансакции, сепак заради фактот што издава благајнички записи за банките, го води нивниот централен депозитар и раководи со системот за порамнување со хартии од вредност на пазарот преку шалтер, во суштина ја врши и функцијата на репозитар на трговски трансакции за репо-трансакциите со благајнички записи и со државните хартии од вредност.

Табела бр. 11

## Преглед на домашната инфраструктура на финансиските пазари

Вид на инфраструктура на финансиските пазари	Назив на системот	Оператор на системот
Платен систем за плаќање и порамнување на големи и итни плаќања	МИПС	НБРСМ
Платен систем за мултилатерално одложено нето порамнување на мали плаќања	КИБС	Клириншки интербанкарски системи АД Скопје
Платен систем за одложено нето порамнување за обработка на плаќања со картички	КАСИС	Интернационален картичен систем АД Скопје
Депозитар на хартии од вредност	ЦДХВ	Централен депозитар на хартии од вредност АД Скопје
Депозитар на хартии од вредност за благајнички записи	PerB3	НБРСМ
Систем за порамнување на хартии од вредност	ЦДХВ	Централен депозитар на хартии од вредност АД Скопје
Систем за порамнување на хартии од вредност на пазарот преку шалтер со благајнички записи и државни хартии од вредност	Системот за вкрстување на пораките на пазарите преку шалтер	НБРСМ
Репозитар на трговски трансакции со одредни финансиски инструменти*	Нема формален назив, функцијата на репозитар се врши преку системот за евидентирање и порамнување на репо трансакциите*	НБРСМ

Извор: Народната банка.

\* НБРСМ не ја врши функцијата на репозитар на трговските трансакции за репо-трансакциите врз основа на формално-правно определен мандат, туку заради тоа што го води системот на порамнување со хартии од вредност за пазарот преку шалтер со истовремено водење на депозитарот на благајнички записи.

За функционирањето во домашната инфраструктура на финансиските пазари главното место во основа го има Народната банка, и тоа од аспект на вршење три различни улоги. Клучната функција на Народната банка е обезбедувањето функционалност на одредени системи од инфраструктурата на финансиските пазари (т.н. дел од т.н. оперативна функција), првенствено преку тоа што е оператор на единствениот домашен систем за бруто-порамнувања во реално време МИПС и со тоа е одговорна за непреченото функционирање и неговата соодветна расположливост за спроведување на налозите за пренос на учесниците<sup>296</sup>.

Втората функција на Народната банка е надгледувањето на домашните платни системи (т.е. надзорната функција), коишто со оглед на тековното ниво на развој на домашните финансиски пазари, се и најважниот сегмент од домашната инфраструктура на финансиските пазари<sup>297</sup>. Народната банка ја врши оваа улога преку редовна процена на усогласеноста на работењето на платните системи и нивните оператори, со барањата за исполнување на стандардите за работењето на платните системи, поставени со Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари<sup>298</sup>, а заради обезбедување на

<sup>296</sup> Покрај ова, согласно со законските надлежности, Народната банка како оперативна функција во платежната сфера, ги врши и заднинските операции (англ. back office) за спроведување на монетарната политика и управување со девизните резерви, коишто опфаќаат обработка, потврдување и порамнување на трансакциите, сметководствено евидентирање и усогласување на состојбата на сметките на парични средства и портфолиото на хартии од вредност, а го врши и платниот промет со странство за потребите на државата и државните органи.

<sup>297</sup> Друго домашно регулаторно тело коешто врз основа на јавни овластување е надлежно за надгледување на одредени сегменти од инфраструктурата на финансиските пазари, поточно надзор врз депозитарите на хартии од вредност, е Комисијата за хартии од вредност.

<sup>298</sup> Врз основа на Одлуката на Народната банка за критериумите и стандардите за работење на платните системи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 17/16), како стандарди за работењето на домашните платни системи се



нивната стабилност, сигурност и ефикасност и минимизирање од преносот на евентуалните нарушувања кај платните системи во финансискиот систем и одделните финансиски институции<sup>299</sup>. Оттука, Народната банка може да врши непосредна и посредна контрола врз операторите и да презема мерки за отстранување на евентуалните неправилности во функционирањето на платните системи. Надгледувањето над платните системи од страна на Народната банка се заснова на заедничкиот документ на Комитетот за системите за плаќање и порамнување при Банката за меѓународно порамнување и Одборот на Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност (Рамка за обелоденување и методологија за процена за принципите на инфраструктурата на финансиските пазари)<sup>300</sup>, како клучен меѓународен документ што ги поставува стандардите за конзистентно вршење на надгледувањето врз инфраструктурата на финансиските пазари од страна на надлежните власти и оценка на усогласеноста со принципите за инфраструктурата на финансиските пазари<sup>301</sup>. Воедно, Народната банка ги определи критериумите за класификација на платните системи според нивното системско значење и важност<sup>302</sup> и последователно ги класифицира домашните платни системи според овие критериуми на системски значајни, значајни и други платни системи. Тековно, како системски значаен платен систем е класифициран МИПС, како систем за големи плаќања, што порамнува на бруто-основа и е управуван од НБРМ, КИБС е класифициран како значаен платен систем, а КАСИС е класифициран во групата други платни системи.

Третата функција на Народната банка е т.н. улога на катализатор на промени и подобрувања во функционирањето на платните системи (т.е. развојна функција) којашто се однесува на иницирање или спроведување промени на регулативата што се однесува на платежните услуги и платните системи, усогласување на домашната платежна регулатива со меѓународно прифатените стандарди и со важечката регулатива на ниво на ЕУ и следење на новите трендови и тенденции, од аспект на поставеноста и стандардите што се однесуваат на инфраструктурата на финансиските пазари, но и од аспект на примената на нови технологии или иновативни решенија во работењето на финансиските институции поврзани со вршењето на платежните услуги.

---

усвоени Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари на Комитетот за системите за плаќање и порамнување при Банката за меѓународно порамнување и Одборот на Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност. Оваа одлука е достапна на: <http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-odluka-za-kriteriumi-i-standardi-za-rabotienijeto-na-platnite-sistemi.nspk>.

<sup>299</sup> Целите, принципите и опфатот на надгледувањето на платните системи, се поставени со Политиката на НБРМ за надзор над платните системи, достапна на <http://www.nbrm.mk/content/Platni%20sistemi/Politika-za-nadzor-na-platnite-sistemi.pdf>.

<sup>300</sup> Оригиналната верзија на овој документ е достапна на: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d106.htm>. Превод на овој документ на македонски јазик е расположлив на: <http://www.nbrm.mk/nadghlieduvanje-mietodologhija.nspk>

<sup>301</sup> Ова се однесува и на платните системи за коишто е оператор Народната банка, бидејќи и за нив, со одредени специфики, се применливи Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари. Малиот број специфичности за кои Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари можат да се применат на поинаков начин за инфраструктурата што е во сопственост и управувана од централните банки, се определени со посебен документ на Банката за меѓународни порамнувања, расположлив на: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d130.htm>.

<sup>302</sup> Овие критериуми се поставени со Одлуката на Народната банка за критериумите и стандардите за работење на платните системи („Службен весник на Република Македонија“ бр. 17/16), а однесуваат на: финансиското влијание (одредено преку просечната дневна вредност на платните трансакции што се извршуваат низ одделниот платен систем во текот на претходната календарска година), навлезеноста на пазарот (одредено преку пазарното учество на бројот на платните трансакции на одделниот платен систем во однос на вкупниот број на платните трансакции извршени од сите платни системи од ист вид во текот на претходната календарска година) и порамнувањето на други платни системи или системи за порамнување хартии од вредност во одделниот платен систем.

Поставеноста, организацијата на надгледувањето и управувањето со ризиците во домашната инфраструктура на финансиските пазари, беше предмет на анализа, надгледување и оценка на усогласеноста со принципите за инфраструктурата на финансиските пазари, во текот на 2018 година и од страна на заедничката мисија ФСАП на Меѓународниот монетарен фонд и Светската банка за оценка на финансискиот систем (англ. Financial Sector Assessment Program). Општата оценка е дека управувањето со ризиците кај системски значајниот домашен платен систем (системот МИПС опериран од НБРМ) е соодветно, со соодветно поставена рамка за управување со оперативните ризици, унапреден план за непрекинато работетењето (англ. business continuity plan), средствата за справување со катастрофи (англ. disaster recovery), режимот за справување со кризни ситуации и со воспоставен гарантен фонд заради ублажување на ризикот од порамнувањата што се врши од страна на друга инфраструктура на финансиските пазари, односно од платниот систем со одложено нето-порамнување. Препораките за понатамошното унапредување во доменот на инфраструктурата на финансиските пазари главно се однесуваат на потребата од зајакнување на надзорната функција на надлежните органи во нашата земја, заради обезбедување примена и усогласеност на Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари на целокупната домашна инфраструктура на финансиските пазари, а не само на платните системи. Со тоа би се прошириле и мандатот и одговорностите на НБРМ за надгледување на целата домашна инфраструктура на финансиските пазари од системски аспект, што секако треба да биде проследено со обезбедување соодветни ресурси за таа цел. Ваквите промени во поставеноста на регулаторниот режим во врска со домашната инфраструктура на финансиските пазари би придонеле за поддршка на одржувањето на финансиската стабилност како една од целите на централната банка и би овозможиле соодветно вклучување и на системскиот ризик што произлегува од функционирањето на сегментите на инфраструктурата на финансиските пазари што не се под надзорната функција на НБРМ. Покрај ова, нагласено е и значењето на целосно пренесување и примена на Директивата на ЕУ за конечност на порамнувањата во домашниот правен систем, со што би се овозможило зголемување на правната сигурност на учесниците и другите засегнати страни во поглед на функционирањето на домашната инфраструктура на финансиските пазари. Заради зголемување на нивото на отпорност на нападите од дигиталниот простор (англ. cyber resilience), се препорачува развој и примена на соодветни политики за сигурноста во дигиталниот простор (англ. cyber security policy) во сите сегменти од инфраструктурата на финансиските пазари, согласно со меѓународните стандарди од оваа област.

**Значење и најнови трендови во поглед на отпорноста на нападите од дигиталниот простор (англ. cyber resilience) за сигурното и ефикасното функционирање на инфраструктурата на финансиските пазари**

Современите финансиски системи и институции во голем степен го потпираат своето функционирање врз користење и примена на информатичка технологија и оттука, неопходно е да им посветат соодветно внимание и на ризиците од дигиталниот простор (англ. cyber risks). Отпорноста на ризиците од дигиталниот простор се однесува на способноста на кој било субјект да продолжи со извршувањето на своите активности преку предвидување и приспособување кон заканите од дигиталниот простор (англ. cyber threats) и другите релевантни промени во опкружувањето, но и преку издржување, ограничување и брзо заздравување при какви било

инциденти во дигиталниот простор (англ. cyber incidents)<sup>303</sup>. Ризиците од дигиталниот простор се само еден пример на оперативни инциденти коишто можат да предизвикаат значајни последици врз оперативното функционирање на финансиските институции, а во крајност можат да доведат и до целосен прекин на расположливоста на финансиските производи и услуги за јавноста. Со оглед на тоа дека непречениот пристап на јавноста до финансиските услуги е составен дел од одржувањето на финансиската стабилност, сосема јасно е дека остварувањето на ризиците од дигиталниот простор води кон оштетување на оперативните процеси преку кои се обезбедува функционирање на финансискиот систем и следствено, претставува сериозен извор на ризик за одржувањето на финансиската стабилност. Покрај ова, глобалните трендови на зголемено користење на интернетот од корисниците за пристап до финансиските услуги уште повеќе ја зголемуваат потребата финансискиот систем да поседува соодветни капацитети и ресурси за подобрување на отпорноста на нападите од дигиталниот простор.

За инфраструктурата на финансиските пазари, уште понагласена е потребата од обезбедување соодветна отпорност на ризиците од дигиталниот простор во споредба со одделните институционални сегменти од финансискиот систем. Од една страна, причините се поврзани со потребата да се обезбеди висок степен на нејзина расположливост и оперативна сигурност и на тој начин да се спречат или да се ограничат потенцијалните системски ефекти од евентуалните нарушувања во нејзиното функционирање заради нападите од дигиталниот простор. Од друга страна, самата природа на ризиците од нападите од дигиталниот простор, со постојано нивно еволуирање и менување, без некакво географско или физичко ограничување, доведува и до појава на уникатни карактеристики присутни токму кај инфраструктурата на финансиските пазари. Најпрво, специфично за ризиците од дигиталниот простор е тоа што за разлика од други ризиците, нападите од дигиталниот простор вообичаено подразбираат присуство на активен, истраен и софистициран носител на нападот, што всушност води и до отежнато идентификување или неможност за потполно искоренување на ваквите напади. Тоа, од друга страна, предизвикува и неможност за определување на потенцијалните штетни последици што можат да ги предизвикаат ваквите напади. Друга специфичност на ризиците од дигиталниот простор кај инфраструктурата на финансиските пазари е релативно едноставната можност за нејзина компромитација поради широкиот спектар на можни влезни точки што можат да се користат за нападите од дигиталниот простор. Имено, инфраструктурата на финансиските пазари по правило има релативно висок степен на оперативна поврзаност со други субјекти (финансиски субјекти, како што се учесниците и друга инфраструктура на финансиските пазари, но и нефинансиски лица, како што се трети независни лица кои даваат услуги, добавувачи, производителите на добавувачите итн.). Овие вообичаени врски на инфраструктурата на финансиските пазари со други субјекти уште повеќе ја зголемуваат изложеноста на оперативни инциденти, вклучително и на ризиците од дигиталниот простор. Трета карактеристика на ризиците од дигиталниот простор е способноста на некои напади од дигиталниот простор целосно да ја парализираат рамката за управување со ризиците на субјектите, односно да ги направат неефективни плановите за непрекинато во работењето, што всушност наметнува и потреба за ефективен пристап на нивно редовно ревидирање и приспособување на променетите околности. На крајот, нападите од дигиталниот простор можат да бидат незабележливи и брзо да се прошират во рамките на исповрзаните системи, што дополнително ја нагласува потребата инфраструктурата на финансиските пазари да располага со ресурси за откривање, одговор, задржување и заздравување од вакви напади.

Комитетот за плаќања и инфраструктури на пазарите при Банката за меѓународни порамнувања и Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност во јуни 2016 година, објавија заеднички Водич за отпорноста на нападите од дигиталниот простор за

<sup>303</sup> Извор: Лексикон на термини поврзани со дигиталниот простор на Одборот за финансиска стабилност, достапен на: <http://www.fsb.org/2018/11/cyber-lexicon/>.

инфраструктурата на финансиските пазари<sup>304</sup>. Овој документ се заснова врз стандардите поставени со Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари, со нивно дополнување и прецизирање<sup>305</sup>, во контекст на примена на конзистентен пристап во поглед на напорите за подобрувањето на отпорноста на напади од дигиталниот простор. Водичот презентира пет т.н. примарни категории од доменот на управувањето со ризиците и три т.н. сеопфатни компоненти што треба да бидат вклучени во рамката за отпорноста на нападите од дигиталниот простор на инфраструктурата на финансиските пазари. Категориите на управувањето со ризиците се управување, идентификација, заштита, откривање и одговор и заздравување, а компонентите се тестирање, свесност за ситуациите и учење и еволуирање. Водичот за отпорноста на нападите од дигиталниот простор вклучува и насоки за надлежните власти за обезбедување конзистентен и ефективен пристап при надгледувањето и заштитата на ризиците од напади од дигиталниот простор кај инфраструктурата на финансиските пазари<sup>306</sup>.

Во согласност со овој водич, во декември 2018 година, Европската централна банка ги објави своите очекувања при надгледувањето на отпорноста на нападите од дигиталниот простор за инфраструктурата на финансиските пазари<sup>307</sup>. Очекувањата на ЕЦБ имаат за цел јасно да им ги опишат, на субјектите од инфраструктурата на финансиските пазари, потребните чекори за операционализација на Водичот за отпорноста на нападите од дигиталниот простор за инфраструктурата на финансиските пазари, со нивно соодветно поттикнување за промени за подобрувања во отпорноста на нападите од дигиталниот простор во подолгорочен временски период. Воедно, се обезбедуваат и јасни очекувања за надлежните органи од земјите членки на Евросистемот, во поглед на нивните одговорности за надгледувањето на отпорноста на инфраструктурата на финансиските пазари на нападите од дигиталниот простор.

---

<sup>304</sup> Овој водич, со работен наслов CPMI-IOSCO Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures, е достапен на: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d146.htm>.

<sup>305</sup> Ова се однесува на пет принципи чијашто примена има непосредна врска со обезбедувањето отпорност од нападите од дигиталниот простор: управување, рамка за сеопфатно управување со ризиците, конечност на порамнувањето, оперативен ризик и врски со друга инфраструктура на финансиските пазари.

<sup>306</sup> Покрај ова, во декември 2018 година, и Базелскиот комитет за банкарска супервизија при Банката за меѓународни порамнувања објави посебен извештај за опфатот на практиките на банките, регулаторните органи и супервизорите од различните јурisdикции во врска со отпорноста на нападите од дигиталниот простор (англ. Cyber-resilience: range of practices), достапен на: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d454.htm>. Со него се наведени тековните предизвици и иницијативи за зголемување на отпорноста на нападите од дигиталниот простор преку идентификување десет клучни наоди, илустрирани со соодветни примери на конкретни случаи од различни јурисдикции.

<sup>307</sup> Овој документ, со работен наслов ECB Cyber resilience oversight expectations for financial market infrastructures, е достапен на: <https://www.ecb.europa.eu/paym/cyber-resilience/html/index.en.html>.

## **ПРИЛОЗИ**

## Опис на сегментите што ја сочинуваат инфраструктурата на финансиските пазари

Платниот систем се дефинира како збир на формални и стандардизирани инструменти, процедури и заеднички правила за пренос на парични средства помеѓу неговите учесници. Од организациски аспект, вообичаено платните системи покрај директните и/или индиректните учесници, вклучуваат и централизиран субјект којшто делува како оператор на системот, односно лице кое е правно одговорно за управувањето и работењето на платниот систем, задолжено за изработка на правилата на системот, за одржување на техничката инфраструктура преку која се обработуваат налозите, за комуницирање со учесниците, вклучување нов учесник, исклучување постоен учесник и го претставува платниот систем пред централните банки или други надлежни регулатори. Операторот на платниот систем, исто така, може да врши и клиринг и со тоа да делува како клириншка куќа<sup>308</sup>, може да врши нетирање<sup>309</sup>, или може да има улога и како агент за порамнување. По правило, платните системи се делат според висината на налозите за пренос што ги обработуваат, на платни системи

<sup>308</sup> Клирингот претставува процес на пренос, усогласување и во одредени случаи потврдување на налозите за пренос пред нивното порамнување, а може да вклучи и нетирање на износите на трансакциите и утврдување на конечните состојби за порамнување. Клириншка куќа претставува правно лице кое е одговорно за раководење со централизиран механизам за клиринг и со тоа и за пресметување на нето-позициите на учесниците во платниот систем или на учесниците во системот за порамнување хартии од вредност, коишто се согласни да ги разменуваат налозите за пренос преку тоа правно лице. Клириншката куќа може да биде и оператор на платен систем, може да врши и билатерално или мултилатерално нетирање, може да дејствува како централна договорна страна и/или како агент за порамнување. Кога клирингот на плаќањата се одвива електронски и автоматизирано, со обработка на налозите преку електронски систем за обработка на податоците, вообичаено за правното лице што го врши клирингот се користи називот автоматизирана клириншка куќа (англ. automated clearing house). Алтернатива на постоењето на автоматизирани клириншки куќи е користење мултилатерални договори склучени во форма на т.н. „клириншка асоцијација“, како координативно тело коешто го организира клирингот за договорните страни, но не управува со централизираните капацитети.

<sup>309</sup> Нетирањето претставува договорено пребивање на меѓусебните обврски на учесниците во платниот систем, односно претворање на побарувањата и обврските што произлегуваат од налозите за пренос кои учесниците, ги издаваат на или ги добиваат од, еден или повеќе други учесници во системот, во едно единствено нето-износ, на побарување што може да се побарува или во една единствена нето износ на обврска што може да се должи. Нетирањето може да биде билатерално или мултилатерално и може да се користи како за парични текови, така и за побарувањата и обврските (хартии од вредност, дериватни договори, испорака на девизи и сл.). Нетирањето според правната форма може да се јави во различни облици. Еден облик е нетирање позиции, коешто е познато и како нетирање плаќања (англ. position netting или payment netting), кога учесниците се согласни да платат или да примат единствен нето износ, но остануваат правно обврзани и одговорни за порамнувањето на бруто-износот на своите трансакции. Во случај на трансакции со финансиски инструменти, нетирањето на позициите вообичаено добива форма на спогодба за обврзувачко нетирање на плаќањата (англ. binding payments netting), каде што секоја од страните на трансакцијата е согласна трансферот на паричните средства да биде на нето-основа, но порамнувањето на финансиските инструменти останува на бруто-основа. Друга правна форма во која може да се појави нетирањето е нетирање по пат на новација или познато и како нетирање обврски (англ. netting by novation или obligation netting), каде што со спогодба, обврските изведени од поединечните налози за пренос се нетираат и заменуваат со нова обврска, со тоа што договорните страни можат да останат исти, но и да бидат заменети од нови. Ова е случај со нетирањето што го прават централните договорни страни, при клирингот на трансакциите со дериватни договори на пазарот преку шалтер (англ. over-the-counter derivative contracts), коешто е познато и како „новација и замена“ (англ. novation and substitution). Специфична правна форма на нетирањето е нетирање со затворање (англ. close-out netting), што е поврзано со третманот на идните обврски помеѓу договорните страни кога ќе настане одреден договорно утврден настан, најчесто отворање на стечајна постапка. Вакво нетирање се случува кога договорните страни склучиле формален договор со кој се определува дека ако се отвори стечајна постапка или сличен настан по својата суштина, сите идни износи што се предмет на нивни меѓусебни побарувања и обврски, ќе бидат сведени на сегашна вредност, пресметани како единствен достасан нето износ којшто треба да биде исплатен на страната којашто побарува од страната којашто должи, независно која од нив е предмет на стечајната постапка или да се угаси таквата обврска со истовремена замена со новосоздадена обврска за плаќање на така утврдениот нето-износ. Подетално за прашањата поврзани со нетирањето во т.н. „Извештај за шемите за нетирање“, објавен од страна на Банката за меѓународни порамнувања во февруари 1989 година (Angell Report), достапен на <https://www.bis.org/cpmi/publ/d02.htm>.

на мало (англ. retail payment systems), коишто вообичаено обработуваат голем број налози со релативно мала вредност, и на платни системи за големи вредности (англ. large value payment systems) коишто вообичаено обработуваат налози за плаќања на големи износи и плаќања со висок приоритет. Оператори на платните системи на мало можат да бидат субјекти и од приватниот и од јавниот сектор, додека улогата на оператор на платните системи за големи вредности по правило ја вршат централните банки, и тоа за порамнувањата во валутите што ги издаваат. Според начинот и времето на порамнувањето, платните системи можат да користат одложено нето-порамнување (англ. deferred net settlement) или механизам на бруто-порамнување во реално време (англ. real-time gross settlement)<sup>310</sup>. Во системите со одложено нето-порамнување, порамнувањето се врши на нето-основа, односно налозите за пренос се акумулираат и се нетираат во текот на целиот работен ден во т.н. циклуси на клиринг (англ. clearing cycles), при што можат да бидат организирани и повеќе циклуси во текот на еден ден или циклусите да траат повеќе денови, со тоа што конечниот пресметан и утврден нето-износ се порамнува кај избран агент на порамнување, во однапред дефинирани временски интервали (најчесто на крајот од секој работен ден, или повеќе пати во текот на денот или еднаш во неколку дена). Во системите со бруто-порамнување во реално време, порамнување се врши поединечно за секој налог за пренос, во реално време во текот на целиот работен ден на системот, што подразбира порамнување без одложувања, веднаш штом се поминат системските проверки при обработката на налогот за пренос<sup>311</sup>.

Вообичаено, регулацијата и надгледувањето на платните системи е во исклучива надлежност на централните банки, заради нивното исклучително значење за остварување на целите на монетарната политика, спроведувањето на конкретните мерки и инструменти на монетарната политика и распределбата на ликвидноста во финансискиот систем и реалната економијата. Така, во еврозоната, исклучива надлежност за платните системи има Европската централна банка. Сепак, со оглед на тоа дека на европскиот единствен пазар постои потребата од намалување на правниот ризик кога учесниците учествуваат во платни системи основани во повеќе различни јурисдикции и минимизирање на можноста за попречување во функционирањето на платните системи во случај на поведување стечајна постапка врз некој учесник, во Европската Унија се применува *Директивата за конечност на порамнувањата во платните системи и системите за порамнување со хартии од вредност* (англ. SFD – Directive on settlement finality in payment and securities settlement systems 98/26/EC). Со оваа директива се пропишуваат правилата за работа на т.н. означени платни системи

---

<sup>310</sup> Постојат и т.н. хибридни платни системи, коишто во основа се системи со одложено нето-порамнување или системи за бруто-порамнување во реално време, но имаат вградени механизми за заштеда на ликвидност (англ. liquidity-saving mechanism), коишто значат зачестено нетирање или пребивање на плаќањата во текот на работниот ден, како и опции за приоритет на порамнувања (англ. settlement priority options), коишто му даваат можност на учесникот да го одреди приоритетот за обработка на одреден налог, во реално време или да го стави налогот во ред за одложено порамнување.

<sup>311</sup> Независно од дизајнот, секој платен систем содржи четири фази на обработка на налозите на пренос: фаза на доставување (англ. submission), којашто се однесува на испраќањето на налозите на пренос до операторот на системот, фаза на потврдување (англ. validation), којашто се однесува на поминување на налозите низ постапките во системот со кои се потврдува дека инструкцијата ги содржи клучните податоци, низ сигурносните мерки за верификација на идентитетот на учесникот и за обезбедување на интегритетот и неотфрливоста на самиот налог, фаза на условноста (англ. conditionality), којашто вклучува збир на услови што налогот за пренос мора да ги исполни за да биде примен и порамнет од системот, односно дали учесникот има доволно расположливи парични средства и дали налогот е во рамките на евентуалните ограничувања поставени од самиот учесник или од системот и фаза на порамнување (англ. settlement) во која налогот за пренос станува неотповиклив и безусловен, а што во основа зависи од правниот режим, како и од правилата на самиот платен систем.

(англ. designated payment systems) за кои во согласност со правилата за конечност на порамнувањата постои заштита за налозите за пренос што се внесени во системот, во случај на неможност за плаќање на учесникот или при поведување стечајна постапка кон него. На овој начин, оваа директива непосредно придонесува и за намалување на системскиот ризик.

Централните депозитари на хартиите од вредност обезбедуваат сметки за хартии од вредност, централизираны услуги за чување хартии од вредност и други услуги поврзани со средствата (англ. asset servicing), коишто може да вклучуваат администрација на корпоративни дејствија и откуп или отповикување на хартии од вредност. Централните депозитари на хартии од вредност имаат улога и во обезбедувањето на интегритетот на издавањето на хартиите од вредност, односно обезбедуваат сигурност за издавачите и инвеститорите од губење или оштетување, како и од случајни или измамнички промени во издадените хартии од вредност. Централните депозитари можат да ги чуваат хартиите од вредност во физичка форма или дематеријализирани во форма на електронски записи. Целосниот спектар на активности што можат да ги вршат централните депозитари се разликува според нивната јурисдикцијата и пазарните практики. Некои од нив вршат директна евиденција на сопственоста врз хартиите од вредност при што идентитетот на секој краен сопственик на хартиите од вредност му е познат на депозитарот или на издавачот, додека други вршат индиректна евиденција на сопственоста врз хартиите од вредност, при што се поставува систем на повеќеслојно учество на финансиски посредници што даваат старателски услуги или услуги на чувар на имот и во којшто крајните сопственици се познати на ниво на соодветниот старател, чувар на имот или сличен финансиски посредник. Исто така, централните депозитари можат да бидат и вршители на т.н. нотарска функција, при што изготвуваат и обезбедуваат точна, тековна, целосна и конечна евиденција на правната сопственост врз хартиите од вредност, иако има и примери каде што ваквите услуги ги извршува посебен регистар на хартии од вредност. Во Европската Унија, работењето на централните депозитарите за хартии од вредност е предмет на уредување со *Регулативата за подобрување на системите за порамнување на хартии од вредност во Европската Унија и за централните депозитари на хартии од вредност* (англ. Regulation on improving securities settlement systems in the European Union and on central securities depositaries 909/2014).

Системите за порамнување на хартии од вредност овозможуваат пренос и порамнување на хартиите од вредност со соодветно евидентирање во книгите на хартиите од вредност според однапред утврдени правила. Преносот на хартии од вредност може да биде без соодветна платежна трансакција (нетрговски преноси на хартии од вредност) или наспроти плаќање (трговски трансакции со хартии од вредност). Кога преносот е наспроти плаќање, најчесто е врз основа на принципот „испорака наспроти плаќање“ (англ. „delivery versus payment“), каде што хартиите од вредност се испорачуваат ако и само ако се изврши плаќањето. Системот за порамнување хартии од вредност може да вклучува и дополнителни функции, како на пример потврдување на трансакциите и инструкции за порамнување. Во Принципите за порамнување хартии од вредност на Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност од ноември 2001 година, системите за порамнување хартии од вредност се дефинирани малку пошироко, како збир од институционални спогодби за потврдување, клиринг и порамнување на трансакциите со хартиите од вредност и нивно



чување, и тоа низ повеќе пазари на хартии од вредност. Ова пошироко дефинирање во себе ги вклучуваше и централните депозитари на хартии од вредност и централните договорни страни, како и функциите на деловните банки коишто вклучуваат или се поврзани со преносот на хартиите од вредност. Во Европската Унија, исто како и за депозитарите за хартии од вредност, така и за системите за порамнување хартии од вредност, регулативната рамка е поставена со *Регулативата за подобрување на системите за порамнување на хартии од вредност во Европската Унија и за централните депозитари на хартии од вредност* (англ. Regulation on improving securities settlement systems in the European Union and on central securities depositaries 909/2014). Исто така, и за нив се применува *Директивата за конечност на порамнувањата во платните системи и системите за порамнување со хартии од вредност* (англ. SFD – Directive on settlement finality in payment and securities settlement systems 98/26/EC).

За разлика од претходните три сегменти на инфраструктурата на финансиските пазари, централните договорни страни и репозитарите на трговските трансакции, се релативно понови сегменти, коишто својата улога ја заокружија со преземените реформи на меѓународен план по глобалната финансиска криза. Имено, во текот на глобалната финансиска криза, структурата на пазарот преку шалтер, а особено за трансакциите со дериватните договори, покажа изразен системски ризик, бидејќи постоеше голема можност за брзо проширување на шоките низ финансискиот систем во целина. Првенствено, причината беше релативно високата концентрација на пазарот преку шалтер на глобално ниво, со најголема улога на неколку големи глобални пазарни учесници, т.е. дилери, коишто имаа трансакции и со тоа беа непосредно поврзани со огромен број други банки или небанкарски клиенти. Поради ваквата пазарна структура, всушност, токму пазарите на шалтер за дериватни договори беа еден од главните канали преку којшто најбрзо се случуваше прелевањето на проблемите од еден на друг пазарен учесник. Остварувањето на ризикот од другата договорна страна на овој пазар беше главен извор за ризикот од зараза, а последователно за нарушување на финансиската стабилност на глобално ниво и за негативни последици врз реалната економија, дури и во земјите коишто немаа финансиски институции со вакви дериватни трансакции. Оттука, по кризата од 2008 година едно од најважните подрачја на интерес за регулаторите на глобално ниво беше преуредувањето на структурата на пазарот преку шалтер за дериватните договори, со цел да се нагласи нетранспарентноста, ризикот на другата договорна страна и ризикот од зараза што произлегува од овој сегмент на глобалниот финансиски систем. Како резултат на овие реформи, централните договорни страни се етаблираа како една од најважните системски важни институционални сегменти во глобалниот финансиски систем, а се појавија и репозитарите на трговските трансакции како сосема нов вид субјекти од инфраструктурата на финансиските пазари.

Централната договорна страна е правно лице коешто е поставено меѓу учесниците во платен систем или во систем за порамнување хартии од вредност, или меѓу договорните страни на дериватните трансакции склучени на пазарот преку шалтер, којшто делува како ексклузивна договорна страна за овие учесници, во однос на извршувањето на нивните налози за пренос на парични средства или финансиски инструменти или ексклузивна договорна страна при извршувањето на договорите со кои се склучуваат дериватни трансакции на еден или повеќе финансиски пазари. Со оваа функција, всушност централните договорни страни стануваат купувач за секоја

договорна страна што продава, односно продавач за секоја договорна страна што купува. Централните договорни страни можат да го постигнат добивањето статус на ексклузивна договорна страна преку новација, во систем на отворена понуда (англ. open-offer system), или преку некоја слична правно обврзувачка спогодба. Преку новацијата, првичниот договор меѓу договорните страни се гаси и се заменува со два нови договора, еден меѓу централната договорна страна и купувачот, а другиот меѓу централната договорна страна и продавачот. Во системот на отворена понуда, централната договорна страна автоматски се поставува во трансакцијата, веднаш штом договорните страни ќе се согласат за условите на трансакцијата. Централните договорни страни имаат потенцијал значително да го намалат ризикот од другата договорна страна (англ. central counterparty risk) за секој од пазарните учесници, преку мултилатерално нетирање на трансакциите и со наметнување поефикасни контроли на ризиците за сите учесници. Преку намалување на ризикот за одделните пазарни учесници, централните договорни страни влијаат и врз намалување на системскиот ризик што произлегува од функционирањето на финансиските пазари и од позициите на пазарните учесници. За остварување на намалувањето на системскиот ризик од страна на централните договорни страни, клучно значење имаат ефективноста на нивните интерни контролни системи и соодветноста на нивните финансиски ресурси. Како пример за вакви интерни контроли на ризиците се релативно строгите критериуми за директно членство на пазарните учесници во системот на централната договорна страна. Друг пример е поставувањето барање за секоја членка во системот на централната договорна страна да обезбеди соодветно обезбедување во форма на т.н. иницијална маргина (англ. initial margin)<sup>312</sup> којшто би послужил за покривање на тековните и евентуалните идни изложености од трансакциите со дериватни договори на пазарот преку шалтер, независно дали таквите трансакции се направени во име и за сметка на членката или во име на некој нејзин клиент. Централните договорни страни по правило воспоставуваат и посебен здружен фонд за неплаќање (англ. mutualized default fund), во којшто учеството на членките е задолжително и којшто ја штити централната договорна страна во случај на неможност за намирување на обврските од страна на некоја од членките, а се користи доколку првичната маргина не е доволно висока да ги покрие загубите од позициите на таквата членка. Ова всушност претставува и основа на концептот на т.н. заедничко покривање на загубите (англ. loss mutualisation), којшто подразбира дека загубите предизвикани од неможноста за плаќање на една членка во системот на централната договорна страна се покриваат заеднички од другите членки. Вообичаено овие интерни контролни механизми се построги во споредба со трансакциите со дериватни договори на пазарот преку шалтер каде што клирингот се врши на билатерална основа.

---

<sup>312</sup> Првичната маргина се воспоставува при самото склучувањето на трансакцијата и е во форма на парични средства и/или високоликвидни хартии од вредност со исклучително низок кредитен ризик. Нејзиниот износ се пресметува со релативно конзервативни методологии применети на ист начин за сите членки, којшто се ревидира на редовна основа. Централната договорна страна бара првична маргина од секоја нејзина членка, додека самите членките бараат првична маргина од секој нивни клиент заради управување со нивната изложеност на ризикот од другата договорна страна. Покрај првичната маргина, постои и т.н. варијабилна маргина (англ. variation margin), којашто всушност ја покрива нето-промената во пазарната вредност на позициите во дериватни договори на пазарот преку шалтер и кои се предмет на клиринг кај централните договорни страни. Оваа варијабилна маргина е предмет на дневна пресметка и плаќање од членките, а некогаш може да се пресметува и повеќе пати во текот на работниот ден за да се намали изложеноста и ризикот што произлегува од имањето повеќе позиции во вакви дериватни договори. Со пресметката и последователното порамнување на варијабилната маргина, централната договорна страна го овозможува навремениот пренос на паричните средства меѓу членките во зависност од ефектот што го имаат пазарните движења врз нивните позиции во дериватните договори склучени на пазарот преку шалтер.

На ниво на Европската Унија, централните договорни страни се воспоставени, функционираат и се предмет на супервизија од надлежни органи, во согласност со *Регулативата за дериватите на пазарот преку шалтер, централните договорни страни и репозитарите на трговските трансакции* (англ. EMIR - Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories 648/2012), којашто наметна обврска сите трансакции со стандардизирани дериватни договори склучени на пазарот преку шалтер, финансиските институции и нефинансиските лица во зависност од големината на износот на трансакцијата, да мораат да вршат клиринг преку централните договорни страни. Воедно, за дериватните договори склучени на пазарот преку шалтер за кои клирингот преку централните договорни страни не е задолжителен, се пропиша задолжителна примена на техники на ублажување на ризиците (англ. risk mitigation measures)<sup>313</sup>, а со соодветните промени во меѓународните стандарди и при пресметка на капиталните барања на различните финансиски институции, вклучително и за банките, се пропишаа повисоки капитални барања за трансакциите со деривати на пазарот преку шалтер коишто не се предмет на клиринг преку централни договорни страни.

Репозитарот на трговските трансакции, односно друштвото што регистрира трансакции со одредени финансиски инструменти, претставува правно лице што обезбедува централизирана електронска база за прибирање и чување на податоците во врска со пазарните трансакции, и тоа со дериватните договори склучени на пазарот преку шалтер, како и за т.н. трансакциите за финансирање преку хартии од вредност (англ. securities financing transactions). Со централизацијата на собирањето, чувањето и обелоденувањето на податоците во врска со ваквите финансиски трансакции, репозитарите на трговските трансакции имаат клучна улога за поттикнување на транспарентноста на финансиските пазари, посебно на пазарите преку шалтер, а со тоа и за поддршка на остварувањето и зачувувањето на финансиската стабилност и поддршка во откривањето и превенцијата на пазарните злоупотреби. Овие субјекти обезбедуваат информации коишто го поддржуваат намалувањето на ризиците, зголемувањето на оперативната ефикасност и ефективност и намалувањето на трошоците, и тоа на ниво на пазарот во целина, но и на ниво на одделните пазарни учесници, вклучувајќи ги договорните страни на трансакциите, нивните агенти, централните договорни страни и другите субјекти што даваат различни комплементарни услуги на тргувањето, во вид на централно порамнување на обврските за плаќање, електронска новација и афирмација, услуги на компресија на портфолио (англ. portfolio compression services), услуги на усогласување на портфолио (англ. portfolio reconciliation services) и управување со обезбедувањето. Репозитарите на трговските трансакции можат да даваат и други услуги врз основа на евиденцијата што ја поседуваат, главно

---

<sup>313</sup> Техниките за ублажување на ризиците што се пропишани со *Регулативата за дериватите на пазарот преку шалтер, централните договорни страни и репозитарите на трговските трансакции* за дериватни договори склучени на пазарот преку шалтер за кои клирингот преку централни договорни страни не е задолжителен, се однесуваат на соодветните интерни процедури за мерење, следење и ублажување на оперативниот ризик и ризикот од другата договорна страна, вклучувајќи навремено и по можност електронско потврдување на условите на склучените трансакции со дериватни договори на пазарот преку шалтер, како и стабилни формални процеси коишто можат да подлежат на ревизија, а се однесуваат на усогласување на портфолијата, управување со соодветните ризици, рана идентификација и решавање на споровите со договорните страни и следење на вредноста на постојните дериватни договори. Воедно, ваквите дериватни договори мора да се вреднуваат на дневна основа преку усогласување на нивната тековна вредност со пазарните движења (англ. marking-to-market) или кога пазарните услови го спречуваат таквото усогласување, да се користи вреднување засновано на доверливи и прудентни модели (англ. marking-to-model). Сепак, најважната техника за ублажување на ризиците е барањето, договорните страни коишто склучуваат трансакции со дериватни договори на пазарот преку шалтер што не се предмет на клиринг преку централните договорни страни, да имаат интерни процедури за управување со ризите коишто ќе овозможат навремена и точна размена на обезбедување.

поврзани со управувањето со настаните во текот на животниот циклус на трансакцијата (англ. trade life-cycle events) и извршување услуги за обработка на трансакциите поблиску до нивниот крај (англ. downstream trade-processing services), како на пример пресметки на износите за плаќање (англ. payment calculation) и билатерално нетирање (англ. bilateral netting), порамнување на паричните текови (англ. cash flow settlement) и услуги на управување со т.н. кредитни настани (англ. credit event servicing).

На ниво на Европската Унија, ваквите репозитари на трговските трансакции се воспоставени и функционираат според соодветна регулативна рамка којашто им наметна обврска на пазарните учесници задолжително да пријавуваат одредени трансакции, посебно трансакциите со дериватни договори на пазарот преку шалтер и трансакциите за финансирање преку користење хартии од вредност како обезбедување. Конкретно, две регулативи на ЕУ се однесуваат на субјектите или системите што вршат регистрирање на трговските трансакции со определени финансиски инструменти, и тоа *Регулативата за дериватите на пазарот преку шалтер, централните договорни страни и репозитарите на трговските трансакции* (англ. EMIR - Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories 648/2012) и *Регулативата за транспарентност кај трансакциите за финансирање преку користење хартии од вредност како обезбедување и нивна последователна употреба* (англ. SFTR - Regulation on transparency of securities financing transactions and of reuse 2015/2365)<sup>314</sup>.

**Придобивките и ризиците од функционирањето на репозитарите на трговските трансакции (англ. trade repositories)**

- засновано на приказ 1 и приказ 2 од Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари<sup>315</sup> -

Основни придобивки за јавните политики од постепењето и функционирањето на репозитарите на трговските трансакции, односно на кое било правно лице што врши регистрација на трансакциите со одредени финансиски инструменти, произлегуваат од централизацијата и квалитетот на податоците што се прибираат и се чуваат од страна овие правни лица и се однесуваат на подобрената транспарентност на пазарот и обезбедувањето на податоци за надлежните органи и за пошироката јавност. Преку навремен и сигурен пристап до податоците содржани во овие репозитари на трговски трансакции, значително може да се подобри способноста на соодветните надлежни органи, но и на широката јавност, за идентификување и оценка на потенцијалните ризици за финансискиот систем, што е во согласност и со Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари, односно принципот бр. 24 којшто се однесува на обелоденување на пазарните податоци од страна на овие правни лица. Надлежните власти треба да имаат лесен пристап до податоците коишто се чуваат во

<sup>314</sup> Според оваа регулатива на ЕУ, како трансакции за финансирање преку користење хартии од вредност како обезбедување и нивна последователна употреба и за кои постои обврска да се пријавуваат на репозитарите на трговските трансакции (со исклучок на оние трансакции каде што централните банки се една од договорните страни) се сметаат репо-трансакциите, трансакциите што вклучуваат земање или давање заем во вид на хартии од вредност или стоки (англ. securities or commodities or lending and borrowing), трансакции на купување/продавање со последователна продажба/кupuвање хартии од вредност, стоки или гарантирани права (англ. buy-sell back transactions или sell-buy back transactions) и т.н. трансакции што вклучуваат кредитирање маргина (англ. margin lending transactions).

<sup>315</sup> Во април 2012 година, беа донесени *Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари*, како заеднички документ на Банката за меѓународни порамнувања и соодветен технички комитет на Меѓународната организација на регулаторите на хартиите од вредност. Овој документ претставува тековно важечка унифицирана збирка на меѓународно дефинирани стандарди, коишто вклучуваат 24 принципи што би требало да бидат исполнети од различните субјекти од инфраструктурата на финансиските пазари, вклучително и оние кои се јавуваат во улога на оператори, како и 5 препораки за централните банки, пазарните регулатори и другите релевантни надзорни органи во врска со нивните надлежности за регулација, супервизија или надгледување на инфраструктурата на финансиските пазари. Оригиналната верзија на овој документ е достапна на: [https://www.bis.org/cpmi/info\\_pfmi.htm](https://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm). Превод на документот на македонски јазик е расположлив на: [http://www.nbrm.mk/inadghlieduvanje\\_standardi.nsp.x](http://www.nbrm.mk/inadghlieduvanje_standardi.nsp.x).

репозитарите на трговските трансакции, вклучувајќи ги и податоците на ниво на одделен учесник, заради непречено извршување на нивните законски овластувања и активности.

Репозитарите на трговските трансакции можат да опслужуваат голем број заинтересирани страни, чиешто работење бара или зависи од ефикасен и ефективен пристап до нивните услуги, како во врска со доставувањето, така и за добивањето на податоците. Покрај соодветните надлежни органи, како заинтересирани страни можат да се јават и берзите, електронските места за тргување (англ. electronic trading venues), платформите за потврдување или за поврзување трансакции (англ. confirmation or matching platforms) и други субјекти што нудат комплементарни услуги. Оттука, исклучително важно е секое правно лице што врши регистрирање на трансакциите со одредени финансиски инструменти своите политики за пристап и условите за користење на неговите услуги и податоци да ги постави така, што ќе овозможи праведен и отворен пристап на сите заинтересирани страни, а во согласност со Принципите за инфраструктурата на финансиските пазари, односно со принципот бр. 18 што се однесува на барањата за пристап и учество. Друга важна придобивка од репозитарите на трговските трансакции е промовирањето на стандардизацијата, преку обезбедување заедничка техничка платформа со која се бара конзистентност во форматите за податоците и нивните прикажувања. Централизираното чување на податоците за трансакциите обезбедува поголема корисност и веродостојност, во споредба со дисперзираните податоци.

Централните банки, пазарните регулатори и другите соодветни надлежни органи за репозитарите на трговските трансакции се одговорни заемно да го поддржуваат пристапот на секој од нив до податоците што се од материјално значење за вршење на нивните функции, што е во согласност со Декларацијата усвоена на Самитот Г-20 во Торонто од 2010 година<sup>316</sup>. Како што инфраструктурата на финансиските пазари понатаму ќе се развива, овие правни лица можат да развијат разновидни производи и класи средства, како во рамките на една јурисдикција, така и низ повеќе различни јурисдикции, а соработката меѓу надлежните органи ќе стане исклучително значајна и треба да обезбеди почитување на Препораката Д од Принципите на инфраструктурата на финансиските пазари, којашто се однесува на меѓусебната соработката на надлежните органи. Надлежните органи треба да ги направат сите напори за отстранување на сите законски пречки и ограничувања за да овозможат соодветен, ефективен и лесен пристап до податоците во репозитарите на трговските трансакции од страна на соодветните надлежни органи, под услов овие органи да овозможат соодветни заштитни мерки во поглед на доверливоста на податоците.

Репозитарите на трговските трансакции се соочуваат со ризици, коишто ако не се ефективно контролирани, би можеле да имаат значителен негативен ефект врз пазарите коишто ги опслужуваат. Основниот ризик што е присутен кај овие правни лица е оперативниот ризик, иако и други ризици можат да го попречат нивното сигурно и ефикасно функционирање. Како дел од нивната евиденциска функција, репозитарите на трговските трансакции, за да бидат сигурен централизиран извор на податоци, мора да обезбедат дека податоците коишто ги чуваат се точни и навремено внесени. Исто така, од клучно значење е и постојаната расположливост на овие податоци. Конкретните оперативни ризици со кои репозитарите на трговските трансакции

<sup>316</sup> Во Декларацијата на Самитот Г-20 во Торонто од 2010 година, анексот II, точка 25, се предвидува: „Ние се обврзуваме дека ќе работиме координирано за да ја забрзае примената на регулативата и супервизијата којашто се однесува на дериватите што се тргуваат на пазарите преку шалтер и да ги зголемиме транспарентноста и стандардизираноста. Ја потврдуваме нашата посветеност тргувањето со сите стандардизирани дериватни договори на пазарот преку шалтер, да се одвива на берзи или електронски платформи за тргување, каде што е применливо и да се врши клиринг преку централните договорни страни, најдоцна до крајот на 2012 година. Дериватните договори на пазарот преку шалтер треба да бидат пријавени во репозитарите на трговските трансакции, односно во друштвата што ќе вршат регистрација на трансакции со одредени финансиски инструменти. Ние ќе работиме да воспоставиме централни договорни страни и репозитари на трговски трансакции, во согласност со глобалните стандарди и ќе обезбедиме услови националните регулатори и супервизори да имаат пристап до сите релевантни информации.“ Целосната декларација е достапна на <http://www.g20.org>.

мора да управуваат се однесуваат на интегритетот на податоците, безбедноста на податоците и непрекинатоста во работењето. Со оглед на тоа што податоците што се евидентираат во репозитарите на трговските трансакции можат да се користат како влезни информации при вршењето на активностите на пазарните учесници, надлежните органи, субјектите од инфраструктурата на финансиските пазари и давателите на финансиски услуги, исклучително е важно сите податоци за конкретните трансакции коишто се прибираат, се чуваат и се објавуваат од страна на репозитарите на трговските трансакции, да бидат заштитени од оштетување, загуба, неовластено ширење, неовластен пристап и други ризици при нивното обработување. Покрај ова, репозитарите на трговските трансакции можат да бидат дел од мрежа којашто ги поврзува различните пазарни учесници, како што се централните договорни страни, дилерите од банки и инвестициските друштва, чуварите на имот и вршителите на старателски услуги, како и други даватели на комплементарни услуги. Оттука, во случај на оперативно нарушување или прекин, можат лесно да ги пренесат ризиците или да предизвикаат одложување во обработката и кај овие поврзани субјекти.

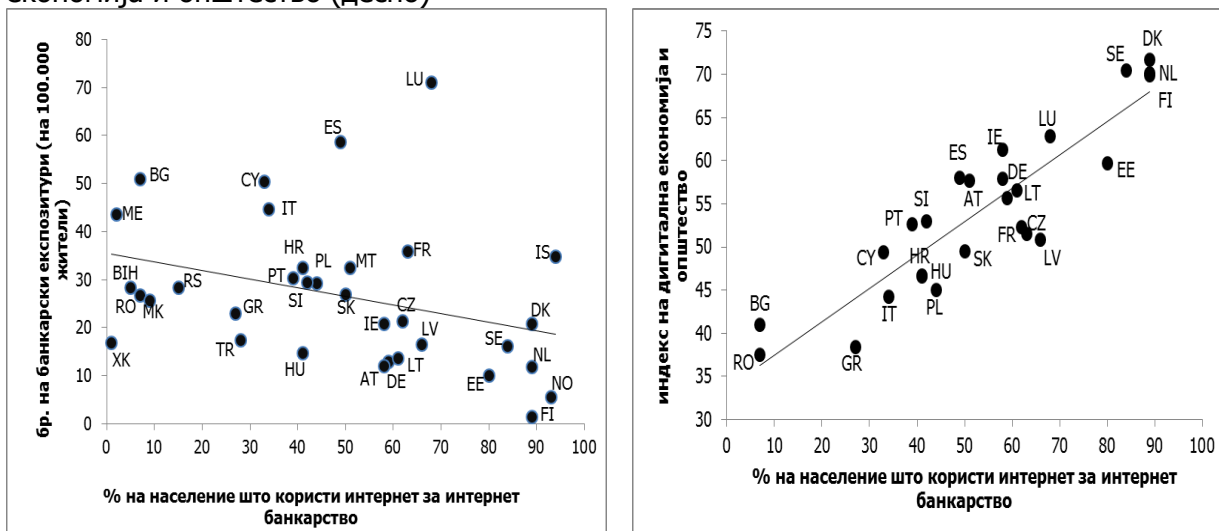
## Дигитализацијата на банкарскиот сектор – анализа на состојбите и ефекти врз финансиската стабилност

**Дигиталната револуција што владее со светот во изминатите години внесе значајни промени во сите сфери на економско делување, преобразувајќи го современиот начин на водење бизнис, но и потребите и навиките на потрошувачите.** Новите технологии имаат високо влијание и во рамки на финансискиот сектор, придонесувајќи за подобрување на трошочната ефикасност и раст на приходите на финансиските институции преку развој на нови и подобрување на квалитетот на постојните производи и услуги. Трошоците за информатичка технологија на банките во глобални рамки во последните неколку години бележат постојан раст, а анкетните истражувања упатуваат на зголемена побарувачка од страна на корисниците за чисто дигитална или повеќенаменска дистрибутивна мрежа на банкарските услуги<sup>317</sup>. Ваквите движења, заедно со растечката конкуренција од страна на небанкарскиот (финтек) сектор, создаваат притисок врз банките за соодветно приспособување на нивните деловни модели во чекор со современите трендови, а заради повисока дигитализација на банкарските активности.

**Брзината на дигитализација на банкарскиот сектор е условена од повеќе фактори,** меѓу кои како позначајни се издвојуваат капацитетот на банките за иновации, фазата на технолошки развој во којашто се наоѓа земјата, нивото на конкуренција во секторот, распространетоста на интернетот и употребата на паметни телефони, потрошувачката култура и односот на населението кон иновациите, како и постојната регулатива, којашто може да промовира или, пак, да го ограничува развојот на финансиските иновации. Во европски рамки, присутни се видливи регионални разлики во однос на подготвеноста на одделни пазари за дигитализација на банкарскиот сектор. Скандинавските банки се издвојуваат како лидер во областа и пример за успешна дигитална трансформација и приспособување на деловните модели. Тие истовремено оствариле најдобри финансиски резултати помеѓу банките од ЕУ во посткризниот период. Ваквите резултати се одраз на зајакнатата оперативна ефикасност преку намалување на трошоците и оптимизација на мрежата на експозитури, а поддржано од високата склоност на корисниците за употреба на електронско и мобилно банкарство и високиот степен на дигитализација на севкупното општество (Графикон 1).

<sup>317</sup> Според анализите на консултантската фирма „Целент“, трошоците за информатичка технологија на банките на глобално ниво во последните неколку години бележат значителен раст до ниво од 250 милијарди САД-долари во 2017 година (во споредба со 180 милијарди САД-долари во 2013 година). Проценките се нивниот раст да продолжи и во следниот период со просечна годишна стапка од 4,2% за периодот на 2018-2021 година, при што новите инвестиции би достигнале околу 40% од вкупните буџети за информатичка технологија до 2021 година (Global Tech Spending Forecast: Banking Edition, 2018, Celent, March 2018). Истовремено, анкетното истражување спроведено од страна на „Бостон консалтинг груп“ покажува раст на корисниците што претпочитаат чисто дигитални или повеќенаменски дистрибутивни мрежи на банкарски услуги од 65% во 2015 година на 86% во 2017 година (Global retail banking 2017: Accelerating bionic transformation, Boston Consulting Group, July 2017).

Графикон бр. 155 Процент од населението што користи интернет-банкарство наспроти бројот на банкарски експозитури на 100.000 жители (лево) и индексот на дигитална економија и општество (десно)



Извор: ЕЦБ, Еуростат и Европска комисија.

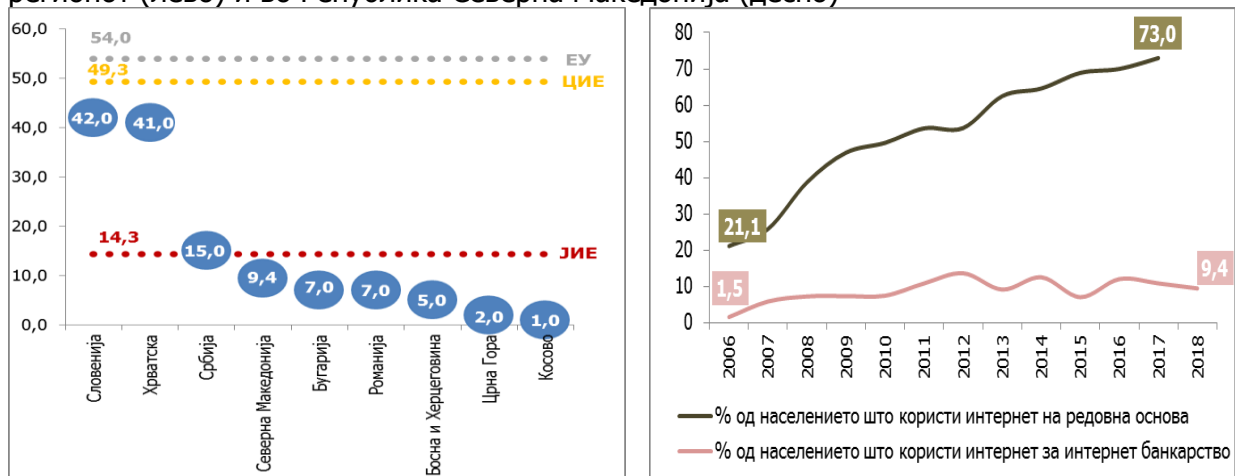
Индексот за дигитална економија и општество го пресметува и го објавува Европската комисија заради следење на прогресот на земјите членки во дигитализацијата на своите економији и општества. Индексот се формира врз основа на пет групи фактори (поврзаност (англ. connectivity), дигитални вештини, употреба на интернет, примена на дигитална технологија и дигитални јавни услуги), при што секоја од нив содржи точно определени показатели (вкупно 34 показатели за сите 5 групи). При формирањето на индексот секоја група фактори се вклучува со одреден пондер (25%, 25%, 15%, 20% и 15%, соодветно). Повеќе информации за индексот се расположливи на следнава врска: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/desi>

**Гледано во регионални рамки, анализите покажуваат поскромн пробив на современите дигитални трендови и употребата на дигиталните банкарски канали.** Така, пристапноста на населението до електронско банкарство<sup>318</sup> во регионот на Југоисточна Европа (ЈИЕ) во 2018 година изнесувала 14,3%, што е значително под просекот на Европската Унија (54%) и далеку од просекот на најнапредните европски земји во овој домен, Данска, Холандија, Финска, Исланд и Норвешка, во коишто степенот на пенетрација на електронското банкарство се движи помеѓу 89 и 94%. Од регионот на ЈИЕ како понапредни се издвојуваат Хрватска и Словенија со процент на пенетрација на електронското банкарство од 41-42%, додека како најмалку напредни се Косово и Црна Гора во коишто само 1-2% од населението се корисници на електронско банкарство. Во Република Северна Македонија пробивот на електронското банкарство во 2018 година изнесува 9,4% што е меѓу повисоките во земјите од Западен Балкан, но под просекот на земјите од ЈИЕ.

<sup>318</sup> Податоците за пристапноста на населението до електронско банкарство се преземени од Еуростат и се однесуваат на населението што користи интернет за електронско банкарство изразено како процент од вкупното население на возраст од 16 до 74 години. Податоците за Република Северна Македонија се преземени од Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и се однесуваат на населението што користи интернет за електронско банкарство изразено како процент од вкупното население на возраст од 15 до 74 години.



Графикон бр. 156 Население што користи интернет за интернет-банкарство во ЕУ и регионот (лево) и во Република Северна Македонија (десно)

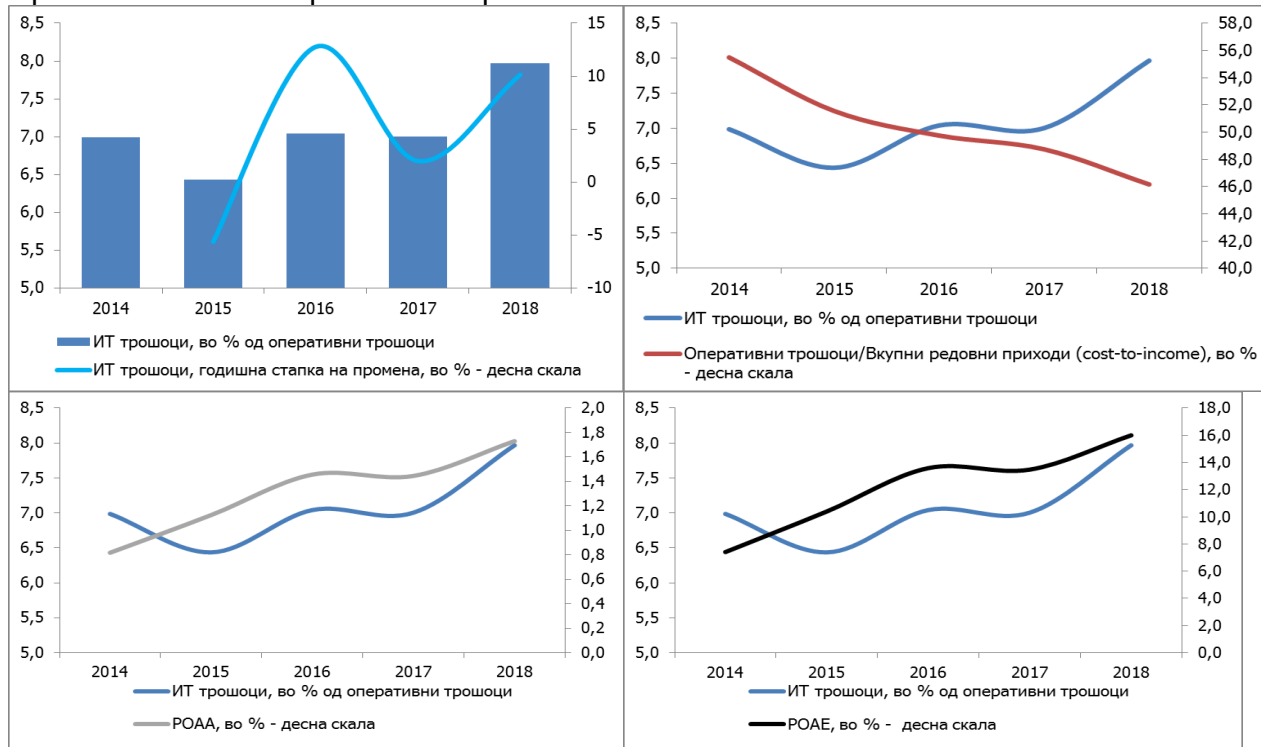


Извор: Еуростат и Државен завод за статистика на Република Северна Македонија.

**Анализата на состојбите во Република Северна Македонија покажува дека домашните банки настојуваат да држат чекор со современите трендови преку дигитализација на банкарските услуги.** Електронското банкарство е редовен производ во понудата на сите домашни банки, а повеќето банки го нудат и мобилното банкарство како алтернативен канал за извршување на секојдневните банкарски трансакции и услуги. Во развој е и понудата на т.н. мобилни паричници, засновани врз принципот на дигитализирани платежни картички за бесконтактни плаќања директно преку мобилниот телефон, коишто засега се во понудата на две банки. Дигиталните производи и услуги што ги нудат домашните банки во основа овозможуваат извршување на основните банкарски трансакции и услуги, како што се следење на состојбата и прометот на сметките и на депозитните и кредитните производи, вршење плаќања кон физички и правни лица во земјата и слично. Пософистицираните финтек-активности засега имаат скромна застапеност кај домашните банки. Така, според Анкетата за согледувањата на банките за ризиците од окружувањето и планираните деловни активности во 2019 година<sup>319</sup>, само мал дел од банките применуваат (или се во фаза на планирање, развој или тестирање на) напредни финансиски технологии, како што се употребата на биометриски својства за целите на идентификација на корисниците, користење на методите на т.н. „анализа на големи податоци“ и алгоритми за кредитен резултат, користење алгоритми за потврдување на квалитетот на влезните податоци за моделите и користење т.н. технологија на НФЦ (англ. Near Field Communication) за дигитални паричници за мобилните плаќања, користење на т.н. услуги на облак и сл. Една до две банки пријавиле дека работат (во фаза на планирање или развој) на уште поинновативни финансиски технологии, како на пример, користење т.н. робосоветници за инвестициско советување на клиентите или користење технологија заснована врз дистрибуирани дигитални записи.

<sup>319</sup> Анкетата за согледувањата на банките за ризиците од окружувањето и планираните деловни активности во 2019 година е објавена на интернет-страницата на Народната банка.

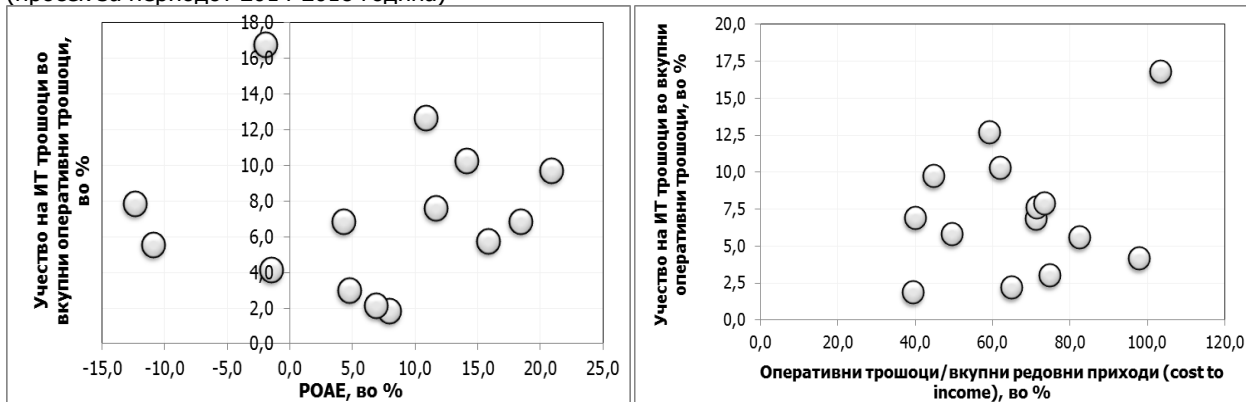
Графикон бр. 157 Трошоци за ИТ-инфраструктура и показатели за профитабилноста и ефикасноста на банкарскиот сектор



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

**Заложбите на домашните банки за развој на дигиталните канали се согледуваат и преку динамиката на трошоците за ИТ-инфраструктура** коишто во последните три години имаат тренд на раст со просечна стапка од 8% на годишна основа. Обемот на трошоци за ИТ-инфраструктура бележи раст и гледано во однос на вкупните оперативни трошоци и во 2018 година изнесува 8% од вкупните оперативни трошоци на банкарскиот сектор. Една од клучните придобивки на дигитализацијата е зголемената трошочна ефикасност на среден и долг рок, иако на краток рок трошоците се поголеми. Динамиката на показателите за ефикасноста и профитабилноста на домашниот банкарски сектор покажува дека растот на ИТ-трошоците во последниот период бил проследен со истовремено подобрување на показателите за профитабилноста и трошочната ефикасност на домашниот банкарски сектор. Сепак, гледано по одделни банки, не може да се утврди јасна врска помеѓу вложувањата во ИТ-инфраструктура и профитабилноста со оглед дека постојат банки со повисок обем на ИТ-трошоци и пониска профитабилност и обратно. На исти заклучоци упатува и анализата на врската помеѓу ИТ-трошоците и трошочната ефикасност. Ваквите движења се очекувани со оглед на тоа дека успешноста во работењето е определена од повеќе фактори коишто може да имаат различно влијание кај различни банки. Придонес може да има и фазата од циклусот во којашто се наоѓа ИТ-инвестицијата, како и нивото на застапеност на дигиталните услуги во портфолиото на одделната банка, а со тоа и нивното значење за профитабилноста и севкупната успешност во работењето на банката.

Графикон бр. 158 Трошоци за ИТ-инфраструктура и показатели за профитабилноста и ефикасноста по одделни банки (просек за периодот 2014-2018 година)



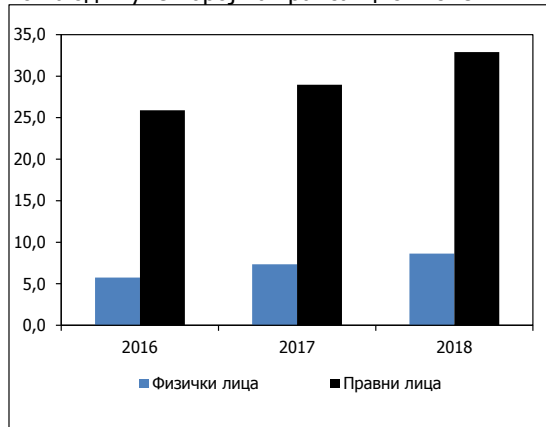
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Динамиката на дигиталната трансформација на банкарскиот сектор, покрај од понудата, во голем дел е утврдена и од интересот на корисниците и побарувачката за нови иновативни решенија, којашто во домашната економија покажува растечки, но сè уште скромни размери.** Стапката на пенетрација на електронското банкарство во основа е споредлива со земјите од регионот и изнесува 9,4% во 2018 година, што е на значително пониско ниво во споредба со напредните економии, како и во однос на потенцијалот на земјата мерен преку распространетоста и употребата на интернетот. Така, според податоците за 2017 година, високи 73% од населението користат интернет на редовна основа, додека од

Графикон бр. 159

Сметки достапни преку персонален сметач или друг уред за плаќања и извештаи

во % од вкупен број на трансакциски сметки

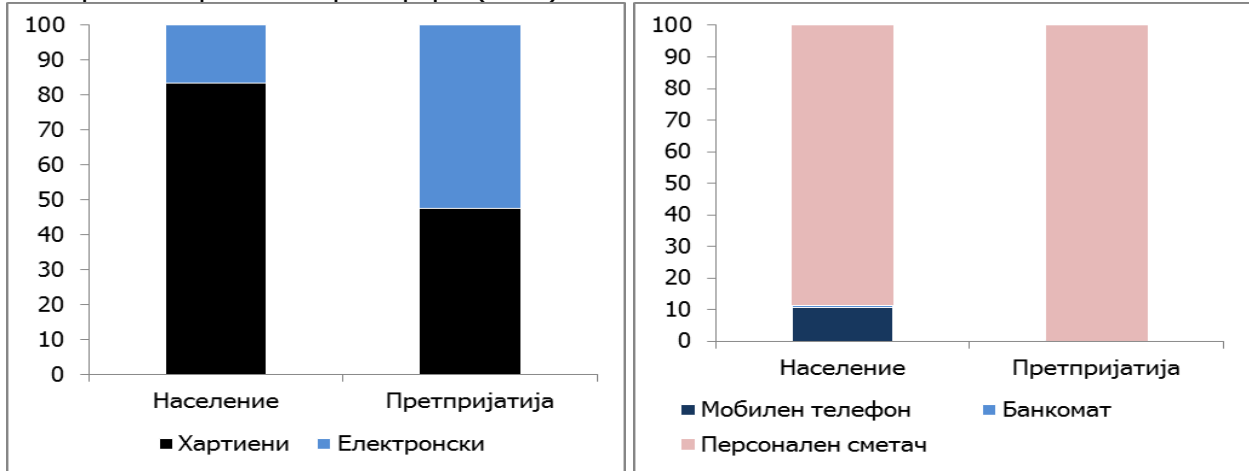


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

вкупно 2 милиона активни претплатници во мобилната телефонија (резиденцијални и деловни), околу 63% имаат пристап до интернет со широк и тесен опсег преку мобилна мрежа<sup>320</sup>. Бројот на сметки достапни преку персонален сметач или друг уред за извештаи и плаќање во 2018 година изнесува 8,6% од вкупните трансакциски сметки на физичките лица, односно 32,9% од вкупните трансакциски сметки на правните лица. Сепак, гледано динамички, може да се увидат позитивни трендови во делот на прифаќањето на дигиталните канали, со висока стапка на раст на сметките што поддржуваат електронски плаќања, којашто во последните две години изнесува околу 24% кај физичките и 11% кај правните лица, во просек.

<sup>320</sup> Извор: ДЗС и Годишен извештај за развојот на пазарот на електронски комуникации за 2017 година, Агенција за електронски комуникации.

Графикон бр. 160 Структура на кредитните трансфери во 2018 година – учество во вредноста на вкупните остварени кредитни трансфери (десно) и во вкупните остварени електронски кредитни трансфери (лево)



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

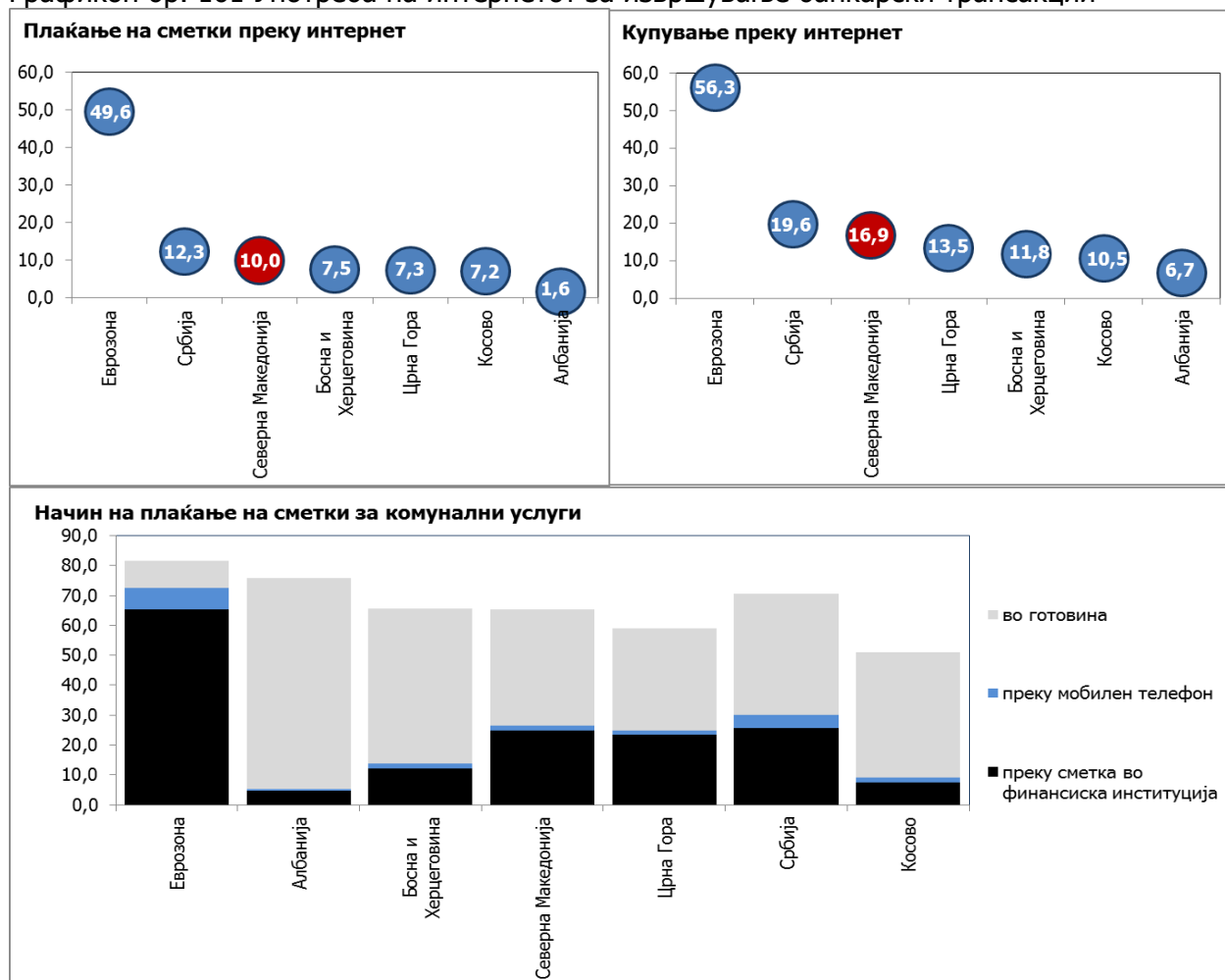
**На релативна крутост на домашните потрошувачи кон прифаќањето на финансиските иновации укажува и структурата на кредитните трансфери коишто кај населението сè уште во најголем дел се извршуваат во хартиена форма.** Така, според податоците за 2018 година, хартиените кредитни трансфери зафаќаат 79% од вкупниот број остварени кредитни трансфери, односно објаснуваат 83% од вкупната вредност на остварени кредитни трансфери на физички лица. Во рамки на електронските трансфери преовладуваат трансферите остварени преку персонален сметач (89%), по што следуваат трансферите остварени преку мобилен телефон (11%), додека учеството на електронските трансфери остварени преку банкомат е незначително (1%). Сепак, за одбележување е брзиот раст на електронските трансфери преку мобилен телефон, коишто забележаа удвојување на учеството во вкупната вредност на остварени електронски трансфери на физички лица во последните три години. Ваквите движења упатуваат на потенцијал за натамошен развој на мобилното банкарство како практично дигитално решение за самоуслужување на корисниците на банкарските услуги. За разлика од физичките лица, за правните лица може да се утврди поголем интерес за користење на дигиталните канали со постојан раст на електронските кредитни трансфери, коишто во 2018 година го надминаа учеството на хартиените кредитни трансфери во структурата на вкупните кредитни трансфери на правни лица (53% и 52%, соодветно од вкупниот број и вкупната вредност на остварени кредитни трансфери на правни лица).

**Податоците од глобалниот Финдекс на Светската банка за 2017<sup>321</sup> година покажуваат дека поголемиот дел од македонските граѓани и натаму претпочитаат основните банкарски трансакции да ги извршуваат во готовина преку банкарските шалтери (38,7%).** Само 10% од населението го користи интернетот за плаќање сметки, што е меѓу повисоките од земјите во Западен Балкан, но значително под просекот за еврозоната каде што овој процент изнесува 49,6%.

<sup>321</sup> World Bank, The Global Findex Database 2017.

Купувањето преку интернет е карактеристично за 16,9% од македонските граѓани во споредба со 13,2%, колку што е просекот во земјите од Западен Балкан и 56,3% во земјите од еврозоната.

Графикон бр. 161 Употреба на интернетот за извршување банкарски трансакции



Забелешка: На графиконите е претставен процентот на испитаниците што позитивно се изјасниле за соодветната опција на возраст од 15+ години.

Извор: Глобален финдекс на Светската банка за 2017 година.

**Ваквите состојби укажуваат дека за позначителен натамошен пробив на дигитализацијата во домашниот банкарски сектор, покрај подготвеноста на домашните банки за модернизација на своите бизнис-модел, значајна улога веројатно ќе игра и динамиката со којашто населението ќе ги прифаќа новите технолошки решенија.** Анализите<sup>322</sup> спроведени во областа посочуваат повеќе фактори што влијаат врз подготвеноста на населението за користење на дигиталните банкарски канали меѓу кои како позначајни се издвојуваат довербата во сигурноста на е-услугите, оценетата корисност и квалитетот на услугата, едноставноста на корисничкото искуство, репутацијата и кредибилитетот на банката и други. Нивото на

<sup>322</sup> Види Skvarciany and Jureviciene (2018). "Factors Influencing Individual Customers Trust in Internet Banking: Case of Baltic States", MDPI 2018.

информираност на граѓаните за придобивките од дигиталните услуги, во смисла на заштеда на време и ресурси, исто така може да влијае врз степенот на прифатеност на дигиталните платформи за извршување на банкарските трансакции. Оттука, за поактивен пробив на дигиталните услуги на домашниот пазар значајно е постојано да се вложува во едукација и унапредување на информираноста на пошироката јавност и со тоа зголемување на довербата во квалитетот, сигурноста и ефикасноста на е-услугите.

**Дигитализацијата на банкарските активности несомнено носи бројни придобивки и за банките и за крајните корисници на услугите, но и ризици поврзани со зголемената изложеност на напади од дигиталниот простор.** Со развојот на финансиските иновации се зголемува значењето на оперативниот ризик за одржувањето на финансиската стабилност создавајќи нови предизвици за регулаторите и централните банки, како надлежни институции за одржување на стабилноста на финансискиот систем. Во согласност со својата регулаторна и супервизорска функција над банките, Народната банка одблиску ги следи најновите трендови поврзани со развојот на финансиската технологија и презема активности за зголемување на дигиталната безбедност и отпорноста на ИТ-системите на банките. Процесот на управување со сигурноста на информативните системи на банките е уреден со посебна Одлука на Народната банка<sup>323</sup> којашто ги пропишува правилата за воспоставување процес за управување со сигурноста на информативниот систем, планирање, развој и спроведување на стратегијата за управување со информациската технологија, за обезбедување непрекинато во работењето, како и сигурносни правила во однос на современите дигитални канали за извршување на банкарските трансакции. Значајно внимание на ИТ-ризиците се посветува и во рамки на вршењето на редовните супервизорски контроли над банките согласно со разработена интерна методологија за проценка на ИТ-ризиците на кој се изложени банките во работењето. Заради зајакнување на отпорноста на ИТ-системите и намалување на ризиците од измами и напади од дигиталниот простор, Народната банка изработи специјализирана Алатка за самооценување на ризиците поврзани со компјутерски напади во дигиталниот простор со која банките можат на едноставен и униформен начин да ја измерат и да ја оценат изложеноста кон заканите од дигиталниот простор и соодветно да преземат мерки за постигнување одредено ниво на подготвеност. Во оваа алатка се вградени постојните стандарди коишто Народната банка ги има воспоставено во делот на управување со информативната сигурност, а истовремено се користени и најдобрите практики во делот на сигурноста во дигиталниот простор. Во согласност со трендот на пораст на кибер-криминалот и организираните компјутерски напади, Народната банка редовно ги следи и ги анализира новите закани и напади во делот на сигурноста на дигиталниот простор во глобални и регионални рамки и ги информира банките за ризиците од користење застарени информациски системи кај работните станици и АТМ-банкомати. Постојано се следат активностите и препораките на Базел, Светската банка и други релевантни институции во поглед на подобрување на контролите во делот на ИТ-инфраструктурата. И во следниот период, Народната банка ќе продолжи со активно следење на современите дигитални трендови, преземајќи активности за постојано јакнење на сигурноста на информациските системи, со што би се овозможил развој на финансиските иновации што ќе гарантираат сигурност за корисниците и одржување на финансиската стабилност.

---

<sup>323</sup> Одлука за Методологијата за сигурност на информативниот систем на банката („Службен весник на Република Македонија“ бр. 78/18.)

## Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Северна Македонија со сценарио-анализа и матрица на зараза

Заради тестирање на отпорноста на македонскиот банкарски систем на различни видови екстремни, но можни шокови, Народната банка спроведува квартални тестови на чувствителност, а еднаш во годината спроведува и стрес-тест во форма на т.н. сценарио-анализа на банкарскиот систем, со која се претпоставуваат неповолни движења во макроекономското опкружување. Исто така, сценарио-анализата опфаќа и изработка на т.н. матрица на зараза, заради испитување на ефектите од прелевање на евентуалните проблеми од една банка кај друга, како и од банкарскиот систем кон осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови.

Најнапред, со примена на соодветни економетриски равенки се проценуваат ефектите од движењата во макроекономското опкружување врз нивото на остварување на кредитниот ризик (преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските лица<sup>324</sup>) и врз вкупната профитабилност на секоја банка (преку стапката на поврат на просечната актива). Натаму, поаѓајќи од нивото на остварување на кредитниот ризик кај банките и нивната профитабилност, при соодветното макроекономско сценарио, се пресметуваат показателите за адекватноста на капиталот. Врз основа на пресметаните нивоа на адекватноста на капиталот и стапките на поврат на просечната актива се определуваат насоката и обемот на остварување на ризикот од зараза меѓу банките, но и од банките кон осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови<sup>325</sup>. Конечно, сценарио-анализата се заокружува со претпоставени одливи на депозити од домаќинствата и 20-те најголеми депоненти<sup>326</sup> во банките.

**На почетокот на 2019 година, за потребата од стрес-тестирањето на банкарскиот систем со примена на сценарио-анализа беа изработени основно и неповолно макроекономско сценарио.** Основното макроекономско сценарио ги опфаќа проекциите за идните очекувани движења во економијата<sup>327</sup>, коишто Народната

<sup>324</sup> Банките, чијашто концентрација на кредитната изложеност кон нефинансиските лица (мерена како учество на десетте најголеми кредитни изложености кон нефинансиските лица во вкупната кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор кај секоја банка) е повисока од медијалната вредност за банкарскиот систем, дополнително се „пенализираат“, преку зголемување на учеството на нефункционалните во вкупните кредити за овие банки, над она што го покажува утврдената емпириска врска меѓу показателот за ова учество и макроекономските варијабли. За потребите на овогодинашният стрес-тест, банките (седум на број), чијашто концентрација на кредитното портфолио е над медијалното ниво, беа соочени со дополнителен процент на зголемување на учеството на нефункционалните во вкупните кредити, којшто се движеше во интервал од 0,4% до 20% (распоредот на овие проценти по банки е пропорционален на тоа колку секоја банка ја надминува медијалната вредност на нивото на концентрација во кредитното портфолио).

<sup>325</sup> Со други зборови, се претпоставува повлекување на дел од побарувањата што банките, осигурителните друштва и задолжителни пензиски фондови ги имаат од банките, како и примена на повисок процент на исправка на вредноста за преостанатиот, неповлечен дел од овие побарувања.

<sup>326</sup> Повеќе детали во врска со методологијата на изработка на стрес-тестовите што ги применува Народната банка може да се најдат на следнава интернет-страница: [http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder\\_FSR\\_MKD\\_2015\\_Priloq1.pdf](http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_MKD_2015_Priloq1.pdf). Повеќе детали за одделните тестови на сензитивност и резултатите од овие тестови може да се најдат во Извештаите за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија, коишто се изработуваат на редовна квартална основа. Извештаите се достапни на следниве интернет-страници: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=D38D33E964D84D45B2E6EFBCB996848B> и <http://www.nbrm.mk/?ItemID=6421C6EE3906F448B7E7A8E978BA933A>.

<sup>327</sup> Од октомврскиот циклус проекции, спроведени во октомври, 2018 година.

банка ги спроведува на редовна основа. Неповолното, или стрес макроекономското сценарио е хипотетичко и претпоставува значителни негативни девијации на економската активност на земјата од редовните проекции, односно претпоставува екстремни, малку веројатни, но сепак теоретски остварливи настани. И за двете сценарија е претпоставено дека имаат временски хоризонт од 2 години, почнувајќи од крајот на 2018 година и завршувајќи заклучно со крајот на 2020 година.

Табела бр. 12 Основно и неповолно макроекономско сценарио за спроведување на стрес-тестот (во проценти)

Макроекономски варијабли	Минати движења на макроекономските варијабли							Основно макроекономско сценарио		Неповолно макроекономско сценарио		Јаз меѓу неповолното и основното макроекономско сценарио	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Реална годишна стапка на промена на БДП	-0,5	2,9	3,6	3,9	2,8	0,2	2,3	3,5	3,8	-5,5	-4,5	-9,0	-8,3
Реална годишна стапка на промена на личната потрошувачка	1,2	1,9	2,2	4,4	3,9	0,7	2,2	2,5	3,4	-3,2	-2,4	-5,7	-5,8
Реална годишна стапка на промена на бруто-инвестициите	10,2	0,5	10,7	8,3	12,5	0,8	-4,6	8,3	8,8	-11,0	-9,7	-19,3	-18,5
Реална годишна стапка на промена на извозот на стоки и услуги	2,0	6,1	16,5	8,5	9,1	8,1	10,5	7,2	7,2	-13,9	-11,9	-21,1	-19,1
Реална годишна стапка на промена на увозот на стоки и услуги	8,2	2,2	14,1	9,9	11,1	6,4	5,0	6,5	7,2	-10,9	-9,2	-17,4	-16,4
Ниво на стапката на невработеност	31,0	29,0	28,0	26,1	23,7	22,4	20,9	19,6	18,4	19,6	22,9	0,0	4,5
Годишна кумулативна стапка на промена на индексот на потрошувачките цени	3,3	2,8	-0,3	-0,3	-0,2	1,4	1,5	2,0	2,0	-2,1	-0,7	-4,1	-2,7
Ниво на реална основна каматна стапка	0,2	0,4	0,7	3,1	4,0	3,1	1,4	0,8	1,1	4,3	4,3	3,5	3,3
Реална годишна стапка на промена на расположливиот доход	5,6	-0,3	2,6	4,3	3,0	4,4	6,0	2,7	3,8	-6,0	-1,5	-8,7	-5,3
Ниво на стапка на вработеност	38,9	40,6	41,2	42,1	43,1	44,1	45,0	45,8	46,4	45,8	43,9	0,0	-2,6
Годишна стапка на промена на кредитите на приватниот сектор	5,6	6,6	10,0	9,6	-0,1	5,4	8,4	8,5	8,5	-2,0	-5,7	-10,5	-14,2

Извор: Пресметки на Народната банка.

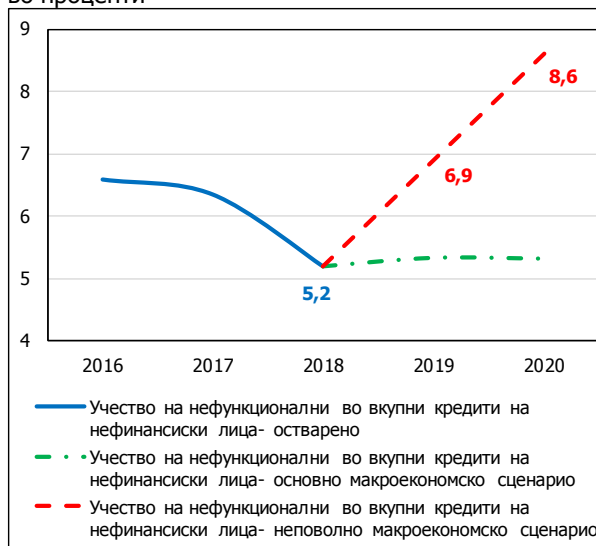
Забелешка: податоците за 2018 година се проекција.

### Неповолното макроекономско сценарио претпоставува негативни шокови во надворешното опкружување на земјата и во домашната економија.

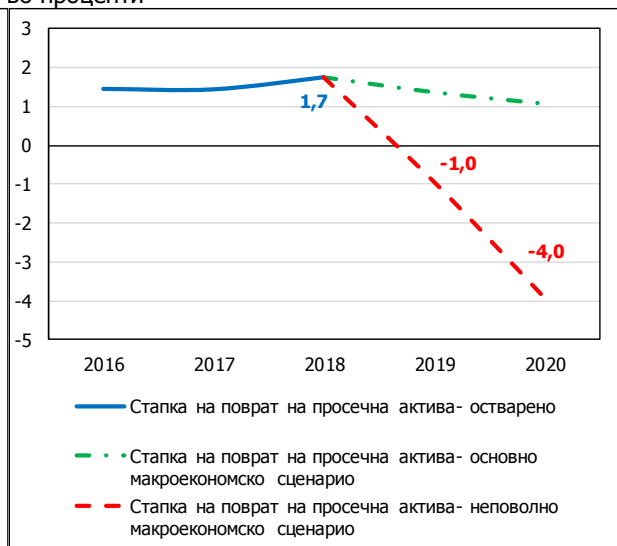
Поконкретно, на надворешен план, претпоставени се неповолни движења во еврозоната и нарушувања, тензии кај глобалните трговски текови, коишто севкупно водат кон Графикон бр. 162

Остварени и проектирани нивоа на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските лица (лево) и на стапка на поврат на просечната актива (десно)

во проценти



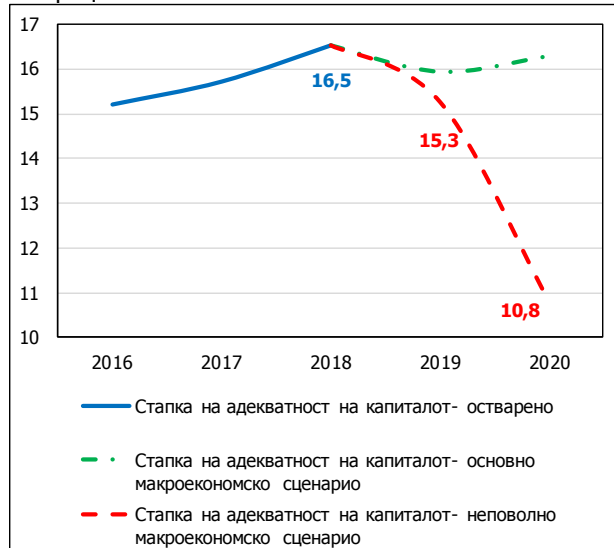
во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка



намалување на странската побарувачка за македонски производи, пад на извозот и пад на странските инвестиции, општ пораст на одбивноста кон ризици и намалување на потрошувачката и инвестициите. Графикон бр. 163 Остварени и проектирани нивоа на стапката на адекватност на капиталот во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка.

екстремно макроекономско сценарио, при што како илустрација за нивото на екстремност може да послужи фактот што со сценариото се претпоставува прилично висок пад на БДП, со интензитет којшто не бил забележан во последните 25 години.

**Резултатите од спроведената стрес-тест вежба упатуваат на претежно задоволителна отпорност на банкарскиот систем на екстремни макроекономски шокови.** Така, во услови на екстремно неповолни движења во макроекономското опкружување, нефункционалните кредити на банкарскиот систем растат за 30,1% во 2019 година и за 17,4% во 2020 година (збирно, за двете години, овие кредити се зголемуваат за 52,7%), со што на крајот од 2020 година, учеството на нефункционалните во вкупните кредити достигнува ниво од 8,6%<sup>328</sup>. Истовремено, во секоја од анализираниите години, банкарскиот систем работи со загуба, којашто учествува со 1% во просечната актива на крајот од 2019 година, односно со 4% во просечната актива за 2020 година. Стапката на адекватност на капиталот во 2019 година се намалува до нивото од 15,3%, а во 2020 се спушта до 10,8%. Остварувањето на кредитниот ризик и намалената профитабилност на банките имаат најголемо влијание врз намалувањето на адекватноста на капиталот на банкарскиот систем. Наспроти тоа, остварувањето на ризикот од зараза меѓу банките има минимални ефекти врз адекватноста на капиталот што ја потврдува ниската изложеност на банките на овој ризик<sup>329</sup>. Конечно, во услови на екстремно неповолно макроекономско сценарио,

<sup>328</sup> При утврдување на висината на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити не се земени предвид евентуалните задолжителни отписи на нефункционални кредити, коишто би се спровеле во 2019 и 2020 година.

<sup>329</sup> Се претпостави дека процентот на исправка на вредноста (очекувани загуби) на меѓубанкарските побарувања (на оние коишто нема да се повлечат) се движи, по одделна банка, во интервал од 5 до 15% (во зависност од висината на стапката на адекватност на капиталот и стапката на поврат на просечната актива на одделните банки, по спроведувањето на макроекономските шокови).

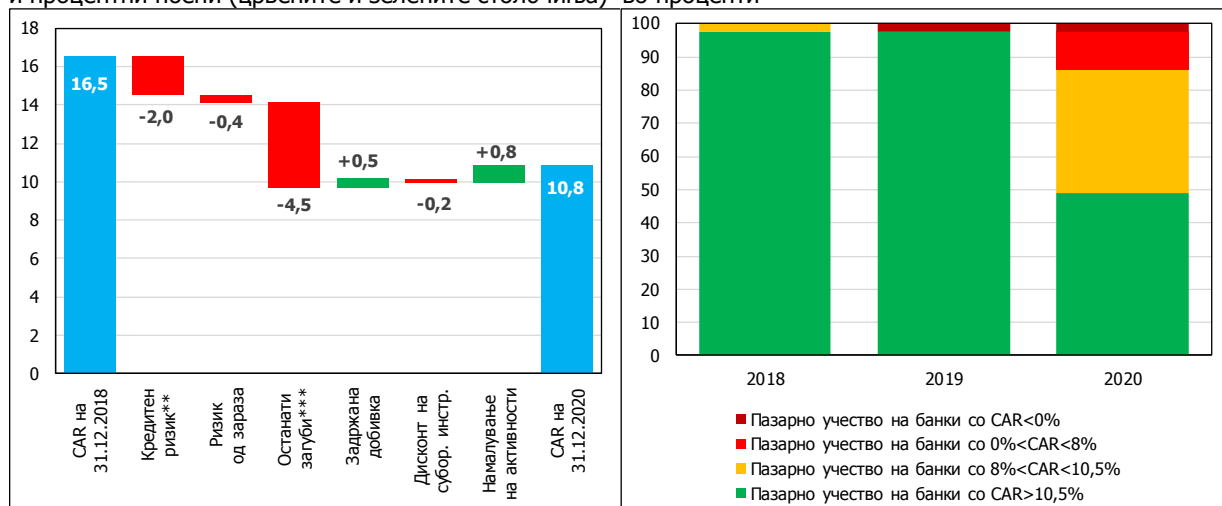
ликвидната актива на банкарскиот систем се намалува за 18,7% во 2019, односно за 20,6% во 2020 година (или збирно, за двете години, ликвидната актива се намалува за 35,4%), но кај ниту една банка не се јавува кусок на ликвидните средства (односно и по екстремните шокови, банките и натаму располагаат со определен износ на ликвидни средства). Повлекувањето депозити од домаќинства и од 20-те најголеми депоненти имаат најголемо влијание врз намалувањето на ликвидните средства. Наспроти тоа, одливот на извори на средства со потекло од другите банки во системот, од задолжителните пензиски фондови и од осигурителните друштва има нешто помал ефект врз ликвидносните позиции<sup>330</sup>.

**Анализата по поединечна банка укажува на поизразена чувствителност на поединечните банки на макроекономски шокови и последователна потреба од нивна докапитализација, при евентуално остварување на претпоставеното**

Графикон бр. 164

Структура на намалувањето на стапката на адекватност на капиталот\* (лево) и пазарни учества на банките според висината на адекватноста на капиталот (десно) во проценти (плавите столбчиња)

и процентни поени (црвените и зелените столбчиња) во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка.

\* Црвените столбчиња означуваа намалување на стапката на адекватност на капиталот, а зелените упатуваат на зголемување.

\*\* Опфаќа и „пенали“ за банките со висока концентрација на кредитното портфолио.

\*\*\* Останатите загуби се пресметани како разлика меѓу вкупниот финансиски резултат и исправката на вредноста (очекуваните загуби) заради кредитен ризик и ризик од зараза.

**макроекономско сценарио.** Така, на крајот на 2020 година, 9 банки, со учество од 50,9% во вкупната актива на банкарскиот систем имаат стапка на адекватност на капиталот пониска од 10,5%. Кај 4 банки, со пазарно учество во вкупната актива од 13,8%, стапката на адекватност на капиталот се спушта под 8%, а кај една банка, оваа стапка е негативна. Потребната докапитализација на банките, за нивната стапка на

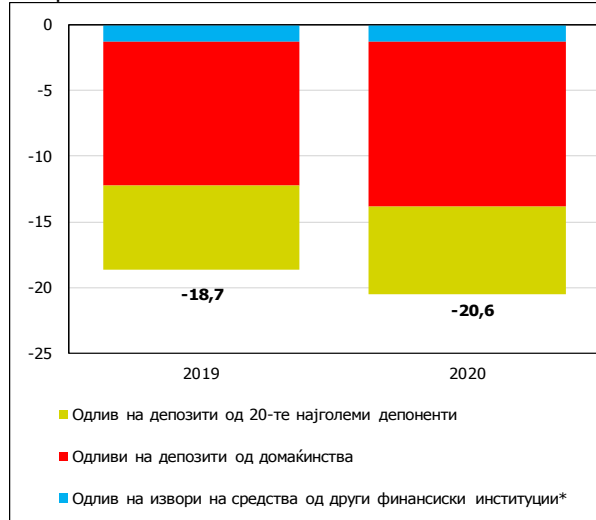
<sup>330</sup> Се претпостави дека во секоја од анализираните години, банките, осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови повлекуваат по 10-20% од пласираните средства во одделните банки. Покрај тоа, се претпостави повлекување на 5-10% на депозитите од домаќинствата пласирани во одделните банки и на 10-20% на депозитите од 20-те најголеми депоненти. Процентот на повлекување средства од секоја банка се утврди во зависност од нивото на капитализираност на банките и од нивото на профитабилност, по спроведените макроекономски шокови.

адекватност на капиталот повторно да достигне ниво од минимални 10,5%, изнесува 4,5 милијарди денари (или 0,7% од БДП за 2018 година).

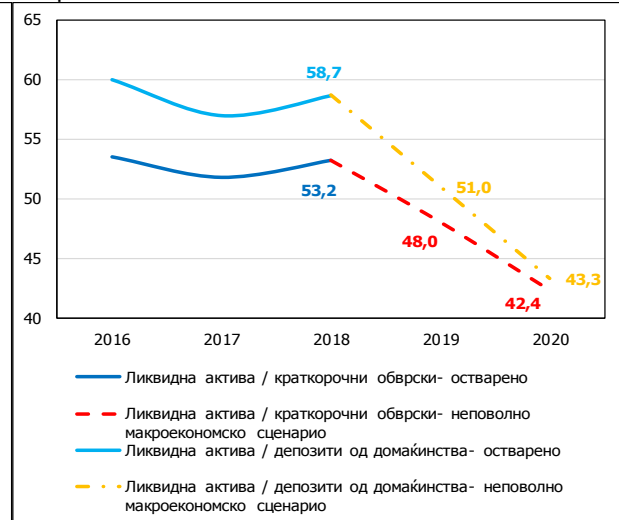
Графикон бр. 165

Структура на процентуалниот пад на ликвидната актива (лево) и остварени и проектирани нивоа на избрани показатели за ликвидност (десно)

во проценти



во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка

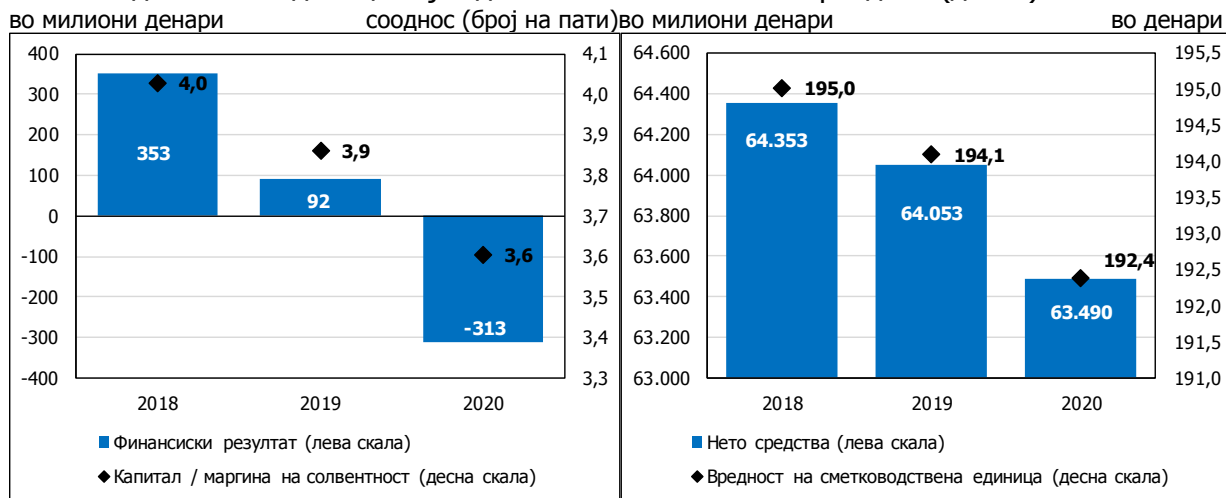
\* Опфатени се одливите на изворите на средства на другите банки, осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови.

**Осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови се релативно отпорни на евентуални проблеми во банкарскиот систем и на нивно претпоставено прелевање кон двата најголеми небанкарски сегменти од финансискиот систем.** Имено, во најекстреман случај, речиси сите осигурителни компании (со исклучок на три) би прикажале загуба од работењето, но кај ниту едно осигурително друштво, под влијание на негативните шокови во банкарскиот систем<sup>331</sup>, не би било доведено во прашање исполнувањето на законската обврска за одржување на регулаторниот капитал, најмалку на ниво на пресметаната маргина на солвентност. Истовремено, нето-средствата на задолжителните пензиски фондови би изгубиле само 1,3% од својата вредност како последица на неповолните движења во банкарскиот систем.

<sup>331</sup> Сепак, треба да се има предвид дека кај едно осигурително друштво, соодносот меѓу капиталот и маргината на солвентност е под нивото од 1 уште пред спроведувањето на сценарио-анализата.

Графикон бр. 166

Финансиски резултат и сооднос меѓу капиталот и маргината на солвентност кај осигурителниот сектор (лево) и износ на нето-средства и вредност на сметководствената единица кај задолжителните пензиски фондови (десно)



Извор: Пресметки на Народната банка.

Стрес-тест во обратна насока<sup>332</sup> (англ. reverse stress testing)

**Покрај редовниот макрострес-тест, заснован врз спроведување сценарио-анализа, оваа година се спроведе и стрес-тест во обратна насока.** Поконкретно, со овој метод се тестира потребната комбинација од неповолни движења на четири анализирани варијабли<sup>333</sup>, којашто би ја довела стапката на адекватност на капиталот на барем една од системски значајните банки во банкарскиот сектор под 8%. Резултатите покажуваат дека интензитетот на потребните шокови на избраните макроекономски варијабли, за барем една од системски значајните банки да биде на граница на несолвентност, е релативно сличен на неповолното макроекономско сценарио (односно, малку поповолен) според коешто беше изработена и редовната сценарио-анализа.

Табела бр. 13 Комбинација од потребни шокови на избрани варијабли, за адекватноста на капиталот кај барем една системски значајна банка да се намали до нивото од 8%

Макроекономски варијабли	2019	2020
Реална годишна стапка на промена на БДП	-4,5	-3,7
Ниво на стапката на невработеност	18,0	20,0
Годишна кумулативна стапка на промена на индексот на потрошувачките цени	-1,7	-0,6
Годишна стапка на промена на кредитите на приватниот сектор	-1,6	-4,6

Извор: Пресметки на Народната банка.

<sup>332</sup> Кај стрес-тестовите во обратна насока се поаѓа од претпоставена состојба на несолвентност, неликвидност на банките/банкарскиот систем и/или прикажана голема загуба во работењето и натаму се продолжува со идентификување на причините, настаните, сценаријата, промените во ризичните фактори кои може да доведат до така претпоставената состојба.

<sup>333</sup> Се комбинираат по принципот на обиди и грешки. Се започнува со претпоставка за движењето на БДП, а потоа се утврдува движењето на останатите 3 варијабли, имајќи ја предвид нивната динамика при неповолното макроекономско сценарио.