

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



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО  
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ВО 2017 ГОДИНА***

август 2018 година



## СОДРЖИНА

|   |            |
|---|------------|
| Резиме .....  | 3          |
| <b>I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ .....</b>   | <b>8</b>   |
| 1. Меѓународно окружување .....   | 8          |
| 2. Домашно окружување .....   | 19         |
| <b>II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР .....</b>  | <b>26</b>  |
| 1. Сектор „домаќинства“ .....   | 26         |
| 2. Корпоративен сектор .....  | 47         |
| <b>III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР .....</b>   | <b>67</b>  |
| 1. Структура, степен на концентрација и профитабилност на финансискиот сектор на Република Македонија ..... | 67         |
| 2. Профитабилност и ефикасност на финансискиот сектор на Република Македонија .....                         | 70         |
| 3. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност .....          | 73         |
| 4. Депозитни институции .....   | 77         |
| 5. Капитално финансирано пензиско осигурување .....   | 96         |
| 6. Останати финансиски институции (штедилници, друштва за лизинг и финансиски друштва) .....                | 107        |
| 7. Инвестициски фондови .....   | 112        |
| 8. Домашни финансиски пазари .....  | 115        |
| <b>ПРИЛОЗИ .....</b>  | <b>129</b> |
| Прилог бр. 1 Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење .....                      | 130        |



## Резиме

**Финансиската стабилност во Република Македонија беше одржана и во 2017 година. Сите сегменти од финансискиот систем работеа непречено, и покрај неизвесностите коишто доаѓаа од домашното и поширокото опкружување.** Во 2017 година ризиците за финансиската стабилност од *меѓународното опкружување* беа помали првенствено поради заживувањето на економскиот раст во развиените економии, вклучително и во земјите од еврозоната. Се подобрија показателите за ликвидноста, капитализираноста и кредитниот ризик на банките од еврозоната, што е особено значајно за домашниот банкарски систем со оглед на преовладувањето на банките од еврозоната во сопственичката структура на домашните банки. Меѓународните финансиски пазари во 2017 година бележеа ниска променливост и нагорен тренд на цените на акциите и флукуации кај водечките валути (доларот). Изгледите за меѓународното опкружување во следниот период се придружени со ризици, коишто се поврзани со можноста за враќање на трговскиот протекционизам, успехот на преговорите за излез на Велика Британија од Европската Унија и следствената реакција на глобалните финансиски пазари, како и геополитичките ризици и климатските промени. Во меѓународни рамки, сè поголемо е значењето на кибер-ризиците и постојаните иновации во финансиските услуги, како предизвици за одржување на финансиската стабилност.

Во 2017 година, македонскиот финансиски систем работеше во услови на неизвесно *домашно опкружување* условено од политичката состојба, којашто сепак постепено се стабилизира во втората половина од годината, но се одрази со економска стагнација. Инфлацијата се задржа на умерено ниво од 1,4%, а во фискалниот сектор беше остварено намалено учество на јавниот долг во БДП. Народната банка и натаму ја спроведува стратегијата за одржување стабилен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, при што девизниот курс на денарот во однос на еврото беше одржан на стабилно ниво во услови на остварен нето-откуп на девизниот пазар, при особено поволни движења во втората половина од годината. Во првите месеци од 2017 година, во услови на стабилизација на очекувањата, НБРМ продолжи со нормализацијата на монетарната политика, при што ја намали каматната стапка на основниот инструмент и ја сведе на нивото од пред мај 2016 година, кога беше зголемена како реакција на ефектите од политичката криза и последователните реакции кај домаќинствата. На почетокот од 2018 година, меѓународните агенции за кредитен рејтинг го подобрија кредитен рејтинг на Република Македонија.

*Македонскиот финансиски систем* се карактеризира со релативно едноставна структура, скромна поврзаност на активностите на одделните сегменти и отсуство на сложени финансиски инструменти. Ризикот од зараза преку евентуално прелевање на проблеми од другите институционални сегменти кон банкарскиот сектор е незначителен, со оглед на скромните износи на меѓусебните побарувања и обврски на одделните финансиски институции. Сопственичката поврзаност меѓу одделните финансиски институции главно е присутна поради вложувањата на банките во друштвата за управување со пензиските фондови и отворените инвестициски фондови, меѓутоа ваквата поврзаност не создава директни финансиски ефекти за домашните банки, туку повеќе носи ризици од репутациска природа. Ваквата структура е еден од главните фактори за малиот системски ризик и малата опасност за прелевање на ризиците помеѓу одделните сектори во рамки на финансискиот систем. Клучната алка, од која во најголема мера зависи



стабилноста на финансискиот систем, е банкарскиот систем. Ова пред сè се темели на неговата големина, бидејќи зафаќа 83% од средствата на финансискиот систем, иако неговото учество има тенденција на бавно намалување. Исто така, за некои од домашните финансиски институции, посебно за брокерските куќи, друштвата за осигурување и инвестициските фондови, вложените депозити во банките претставуваат важна инвестициска алтернатива, со што одржливоста на нивните остварувања во голем степен е „условена“ од функционирањето на здрав и стабилен банкарски систем.

Банкарскиот систем ја одржа својата стабилност. Активностите на банките, под влијание на неизвесноста во домашното окружување и економската стагнација, растеа забавено, првенствено како последица на побавниот раст на депозитите на нефинансиските лица. Неизвесноста во домашното опкружување предизвика склоност на економските агенти за воздржување од инвестициски активности, што следствено услови и генерално намалена побарувачка за кредити. Сепак, кредитниот раст се задржа на умерено ниво и беше главно насочен кон населението. Во 2017 немаше позначителни промени во однос на изложеноста на банкарскиот систем на ризиците во работењето. Ризиците од нефункционалните кредити не се големи, имајќи предвид дека банките обезбедуваат високо нивно на нивна покриеност со исправка на вредноста, при што нивната евентуална целосна ненаплата не би ја нарушила солвентноста на банките. Во 2017 година дојде до благо подобрување на солвентноста на банкарскиот систем, при што стапката на адекватност на капиталот достигна 15,7%. Високиот износ и квалитет на сопствените средства со кои располагаа банките овозможи релативно лесно усогласување со новите повисоки капитални барања, коишто беа воведени заради применување на меѓународните стандарди во овој домен (Базел 3), чија цел е зајакнување на отпорноста на банките и банкарскиот систем. Ликвидноста на банкарскиот систем е задоволителна, при што ликвидните средства се задржаа на ниво што овозможи непречено извршување на деловни активности на банките. Во 2017 година банките започнаа со активности за напуштање на примената на клаузулите за еднострана промена на висината на договорните каматни стапки кај новосклучените кредитни и депозитни договори. Ова, од една страна, ја зголемува транспарентноста во односите со клиентите и придонесува за намалување на репутациониот и правниот ризик од примената на еднострано прилагодливите каматни стапки. Но, од друга страна, ќе придонесе за поголемо влијание на пазарните варијабли, првенствено движењето на пазарните каматни стапки, врз дизајнирањето на производите и услугите коишто ги нудат банките и следствено врз остварувањата од нивните активности. Ваквата промена наметнува потреба од зајакнување на капацитетот на банките за управување со ризикот од промена на каматните стапки, за дизајнирање на производите и услугите коишто ги нудат и за определување на нивните цени согласно со профилот на ризик на клиентите, како и за очекувањата за идните движења во економијата.

Македонскиот банкарски систем претежно ги извршува своите активности на домашниот пазар, поради што остварувањата и нивото на задолженоста на корпоративниот сектор и на домаќинствата се клучни за неговата стабилност, па и на останатите сегменти од финансискиот систем. Домашниот корпоративен сектор во 2017 година бележи подобрување на показателите од работењето (профитабилноста, обртот и ефикасноста на користењето на средствата, ликвидноста) утврдени врз основа на агрегираните официјални финансиски извештаи на секторот. И висината на долгот на корпоративниот сектор расте побавно при што за првпат во последните седум години, дојде до намалување на неговата нето-задолженост кон надворешните доверители поради растот на кредитите дадени од



домашни корпоративни клиенти на нерезиденти. Сепак, додадената вредност на корпоративниот сектор бележи намалување во 2017 година. Ваквите промени можат да се објаснат со новите и големи по обем капацитети во технолошко-индустриските развојни зони на територијата на Република Македонија, чии финансиски извештаи ги предодредуваат позитивните движења на агрегираните показатели за целокупниот корпоративен сектор. Исто така, овие претежно меѓународни активни компании имаат лесен и брз пристап до евтини извори на финансирање и засега не претставуваат позначајни клиенти на домашните банки. Неквалитетната кредитна побарувачка од домашниот корпоративниот сектор, во услови кога искуството на банките упатува на поголеми нефункционални кредити и кредитни загуби од корпоративниот сектор, се причина банките да покажуваат поголема склоност за кредитирање на домаќинствата, оценувајќи ги како поприфатлив сегмент за кредитирање, првенствено заради поголемата дисперзија на кредитите и клиентите.

Поголемиот интерес на банките за кредитна поддршка на домаќинствата е поткрепен и со зголемената побарувачка за кредити пред сè во доменот на станбеното кредитирање, поволните остварувања на пазарот на труд и поволните очекувања на потрошувачите во поглед на невработеноста и финансиската состојба. Како стимул за поголемо кредитирање на домаќинствата претставува и солидната наплата и следствено добриот квалитет на кредитното портфолио на банките кон домаќинствата, што се согледува преку ниската и стабилна стапка на нефункционалните кредити од 2,4%. Растот на нефункционалните кредити на домаќинствата е исто така низок, иако по одделни продукти, пред сè кај кредитите наменети за потрошувачка, е малку повисок, што наметнува потреба од повнимателно следење на трендовите кај потрошувачките кредити. Во 2017 година, задолженоста на секторот „домаќинства“ се зголемува, но сè уште е на релативно скромно ниво. Воедно, 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. Исто така, и показателите за солвентноста и ликвидносната позиција на домаќинствата упатуваат на ограничена ранливост на секторот и генерално, одржување на неговата должничка позиција во контролирани рамки. Сепак, постојат одредени движења коишто упатуваат на потреба од повнимателно следење во наредниот период и преземање соодветни мерки, доколку се оцени дека за тоа постои потреба. Ова пред сè се однесува на растот на долгорочниот долг на домаќинствата коишто веќе се кредитокорисници кај банките, што е сигнал за нивна растечка задолженост. Исто така, трендот на олеснувањето на условите за одобрување потрошувачки кредити со рочност до 8 години (којашто не е опфатена со веќе преземената мерка за поголемо капитално барање), како и на потрошувачките кредити со недоволно или без обезбедување, наметнува потреба за повнимателно следење. Особена важност за кредитната способност и способноста за отплата на долгот кон банките на домашниот нефинансиски сектор има неговата изложеност на валутниот ризик и ризикот од промена на каматните стапки. Корпоративниот сектор вообичаено има кратка девизна позиција (поголеми обврски отколку побарувања во странска валута), додека кај домаќинствата, значителен е уделот на долгот со валутна компонента, во услови кога тие остваруваат приходи главно во домашна валута. Оттука, за одржување на нивото на долгот на нефинансискиот сектор, односно на способноста за отплата на долгот, од клучно значење е стабилноста на девизниот курс на денарот. Исто така, се зголемува значењето на изложеноста на ризикот од евентуален зголемен товар на должничкото финансирање, со напуштањето на досегашната примена на еднострано прилагодливите каматни стапки



кај новоодобрените кредити од страна на банките и нивната замена со фиксни или променливи каматни стапки чијашто висина периодично и пазарно се преоценува врз основа на избрана референтна каматна стапка. Во вакви услови, поаѓајќи од тековно ниските каматни стапки, евентуалните нагорни поместувања на пазарните каматни стапки (особено ако е почесто во споредба со едностраните промени на прилагодливите каматни стапки во претходниот период) можат да предизвикаат зголемување на трошокот за отплата на кредитите на нефинансискиот сектор, што може да претставува индиректен кредитен ризик за банките како негови главни финансиери.

*Капитално финансираното пензиско осигурување* е вториот сегмент според големината на средствата во финансискиот систем на Република Македонија, но со значително помало учество отколку банкарскиот сектор. Приватните пензиски фондови се значајни пред сè како институционални инвеститори, но според својата природа се исклучително важни за долгорочната, социјална сигурност на домаќинствата, чии остварувања, пак, се од исклучителна важност за стабилноста на финансискиот систем. Нето-средствата на пензиските фондови растеа и во 2017 година, но забавено. Забавувањето на растот е очекувано со оглед на тоа дека пензиските фондови навлегоа во тринаесеттата година од нивното основање, за разлика од почетните години кога остваруваа многу високи стапки на раст. Инвестициската стратегија на пензиските фондови, во голем дел, е определена и со законски поставените лимити за максимални учества на одделните категории финансиски инструменти. Така, значителен дел од нивните пласмани се во домашни државни хартии од вредност, а во последните години, се зголемуваат и вложувањата во т.н. берзански тргувани фондови коишто носат умерено повисок ризик од вложувањата во должнички инструменти, но и повисок принос. Приватните пензиски фондови, во 2017 година, забележаа помали стапки на принос во споредба со претходната година.

*Осигурителниот сектор* се карактеризира со скромно ниво на развиеност, што се согледува преку значително поизразената улога на неживотното осигурување, коешто, иако се намалува, сè уште е високо и опфаќа речиси 70% од средствата на друштвата за осигурување. Ризиците од осигурителниот сектор за финансиска стабилност се мали. Ова од една страна се должи на слабата поврзаност на овој сектор со останатите финансиски институции, но пред сè се должи на високата солвентност и ликвидност на секторот (високо ниво на маргина на солвентност и целосна покриеност на техничките резерви со дозволиви средства).

*Останатите помали институционални сегменти на финансискиот систем*, со својот ограничен обем на активности, не претставуваат ризик за финансиската стабилност. Најбрз раст меѓу нив остварија инвестициските фондови, а во нивни рамки инвестициските фондови што вложуваат во инструменти на пазарот на пари, што го отсликува претпочитањето на домашната инвестициска јавност на краткорочните ликвидни инвестициски алтернативи. Иако учеството во вкупниот финансиски систем е многу мало (0,4% од активата) и не претставува ризик за одржување на севкупната финансиска стабилност, сепак се издвојуваат активностите и растот на финансиските друштва, бидејќи создаваат долг со висока цена кај одредени сегменти од домаќинствата. Ова може да предизвика висока задолженост кај тие домаќинства, поради што и се најавени мерки од страна на регулаторот, пред сè во доменот на заштита на потрошувачите корисници на кредити.



Може да се заклучи дека финансиската стабилност во 2017 година е одржана и дека не постојат поголеми ризици коишто можат да влијаат врз нејзиното нарушување. Финансискиот систем, а пред сè банкарскиот систем ја потврди својата стабилност и претпазливост поминувајќи го без поголеми последици „реалниот стрес-тест“ во 2016 година и политичката неизвесност во првата половина од 2017 година. Како и досега, Народната банка и натаму е подготвена да ги преземе сите потребни мерки за одржување на стабилноста на девизниот курс, заради одржување на ценовната стабилност како основна цел, но и како поддршка на финансиската стабилност, како нејзина втора законска цел.





## **I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ**

### **1. Меѓународно окружување**

Во 2017 година се намалија ризиците за финансиската стабилност коишто потекнуваат од меѓународното окружување. Светската економија и натаму расте, а позитивни се и изгледите за идниот економски раст. Економијата во еврозоната оствари највисока стапка на раст во изминатата деценија. Ваквите услови ја зголемија способноста за отплаќање на долговите и апсорбирање на загубите од страна на државите и нефинансискиот сектор. И покрај намалувањето на учеството на државниот и приватниот долг во БДП, сепак задолженоста е сè уште на историски високо ниво.

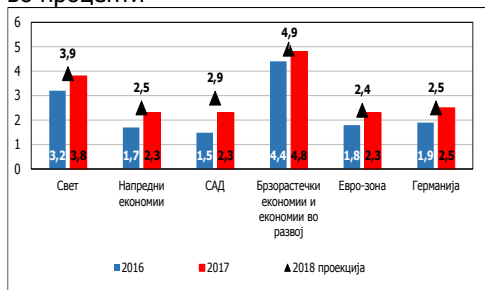
Профитабилноста на банките во еврозоната зајакна пред сè како резултат на подобрувањето на квалитетот на активата и подобрите услови за инвестирање, и покрај окружувањето на ниски каматни стапки. Под влијание на подобреното економско окружување и на препораките на европските органи за соодветно справување со нефункционалните кредити, во 2017 година, се подобри квалитетот на активата на европските банки и забрза намалувањето на нефункционалните кредити. Сепак, износот на нефункционалните кредити во билансите на банките е сè уште висок и затоа се потребни понатамошни активности од регулаторите и банките за нивно намалување.

И покрај намалените ризици врз финансиската стабилност од надворешното окружување во 2017 година, коишто главно се должат на глобалниот економски раст и на поповолниот глобален економски амбиент, сепак, на среден рок извесни се ризици коишто претежно потекнуваат од геополитички фактори. Тие се однесуваат на високата неизвесност којашто произлегува од спроведувањето на новите политики во САД, воведувањето трговски бариери во глобални рамки, ефектите од воспоставувањето нови односи помеѓу ЕУ и Обединетото Кралство, како и други турбулентни случувања на геополитичката сцена. Со оглед на отвореноста на економијата во Европа, зголемувањето на трговскиот протекционизам и затегнувањето на глобалните финансиски услови може да го попречи економското закрепнување. Евентуалното остварување на споменатите ризици ќе значи и промена на меѓународниот амбиентот за спроведување на макроекономските политики, како и ревизија на тековните проекции. Кибер-ризиците, како и ризиците поврзани со виртуелните валути заземаат сè поголемо значење за финансиската стабилност. Глобалната природа на овие ризици наметнува потреба за меѓународна соработка меѓу институциите и надлежните органи.





Графикон бр. 1  
Реален годишен раст на БДП во одредени земји во проценти



Извор: Светски економски преглед, април

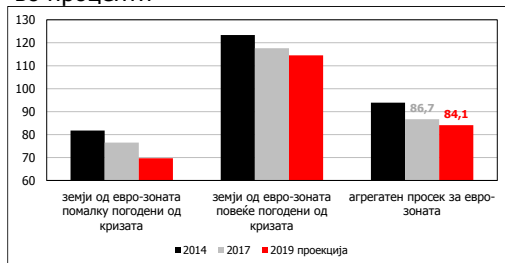
Во 2017 година се намалија ризиците за финансиска стабилност коишто произлегуваат од меѓународното окружување под влијание на остварениот солиден глобален економски раст. Светската економија во 2017 година се одликуваше со зголемена доверба на економските субјекти, поволни услови за финансирање на меѓународниот пазар, што во комбинација со растот на инвестициската активност беа добра основа за оптимистички очекувања во иднина. Се очекува дека позитивните движења во глобалната економија ќе продолжат забрзано и во текот на 2018 година, проследени со поволни трендови во глобалната трговија, позитивни движења на финансиските пазари и зголемената доверба кај инвеститорите. Според проекциите за 2018 година, годишната стапка на раст на реалниот БДП ќе достигне ниво од околу 4% на глобално ниво и над 2% за напредните економии.

Во 2017 година, економијата во еврозоната забележа највисока стапка на раст во изминатите десет години. Домашната побарувачка е главен двигател на растот, којшто беше поддржан и од зголеменото ниво на доверба, посилен глобален раст, ниските трошоци за финансирање, зголемените активности на приватниот сектор и подобрените услови на пазарот на трудот. Се очекува дека динамиката на раст и натаму ќе биде силна, на товар на одржливата потрошувачка и зајакнатиот извоз и инвестиции. Поради ваквите движења, економскиот раст во ЕУ и еврозоната би изнесувал 2,4% во 2018 година. Економијата во Германија, како најголема економија во ЕУ и земја со најголемо учество во надворешнотрговската размена<sup>1</sup> на РМ забележа солиден раст, а позитивни се очекувањата и за наредниот период.

<sup>1</sup> Во 2017 година, учеството на надворешнотрговската размена со Германија изнесува 31,3% во БДП, а извозот и понатаму е компонента со највисок индивидуален раст и придонес кон БДП на Република Македонија.



Графикон бр. 2  
Учество на државниот долг\* во БДП  
на земјите од евро-зоната  
во проценти



Извор: Извештај за финансиската стабилност, мај 2018, ЕЦБ.

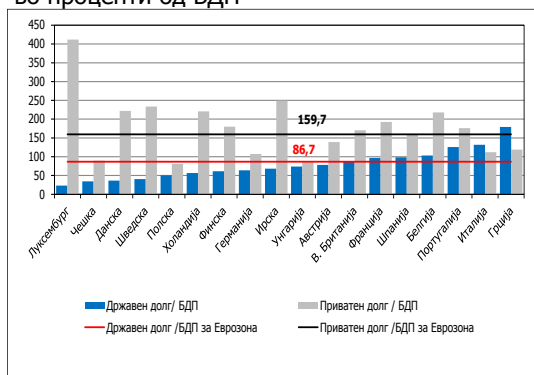
Забелешка: Во земјите повеќе погодени од кризата спаѓаат: Кипар, Грција, Ирска, Италија, Португалија, Шпанија и Словенија.

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

И покрај закрепнувањето, главно, економскиот раст не е рамномерен кај сите земји од ЕУ<sup>2</sup>, при што е особено слаб кај земјите со високо ниво на државен и приватен долг. Учеството на вкупниот државен долг на еврозоната во однос на БДП од 2014 година (кога го достигна својот максимум) бележи надолен тренд и на крајот од 2017 година се сведе на 86,7%, а се очекува дека ќе се намали на 84,1% во 2019 година<sup>3</sup>. Намалување на долгот се очекува кај речиси сите земји членки. Намалување бележи и буџетскиот дефицит, чиешто учество во БДП се намали од 1,5% во 2016 година, на 0,9% во 2017 година. Речиси кај сите земји (со исклучок на Шпанија) учеството на буџетскиот дефицит во БДП е под определениот праг од 3% согласно со Мастрихшкиот договор.

Покрај вкупното буџетско салдо, подобрување е забележано и кај примарното салдо, поради што се зголеми способноста на државите за апсорбирање шокови. Под влијание на придобивките од позитивните структурни и циклични услови, дефицитот на тековната сметка кај повеќе земји од еврозоната премина во суфицит. Сето ова говори дека се **подобрува отпорноста на еврозоната на можни финансиски шокови од меѓународното окружување.**

Графикон бр. 3  
Државен и приватен долг во одредени земји во 2017 година  
во проценти од БДП



Извор: БИС.

**Сепак, и покрај намалувањето, високата задолженост на државите и на нефинансискиот сектор (домаќинствата и фирмите) во голем број земји од ЕУ и понатаму е ризик за финансиската стабилност.** Раздолжувањето на државите и нефинансискиот приватен сектор се одвива релативно бавно. Како резултат на тоа, учеството на долгот во БДП по одделните сектори е високо и над утврдените стандардни прагови во повеќето земји<sup>4</sup>, дури и во услови на ограничен кредитен раст. Особено е висока задолженоста на нефинансискиот приватен сектор во еврозоната.

<sup>2</sup> Три најбрзорастечки економии од еврозоната се Ирска (7,8%), Малта (6,6%) и Словенија (5,0%). Наспроти нив, три најбавнорастечки економии се Грција (1,4%), Италија (1,5%) и Белгија (1,7%). Извор: Светски економски преглед, април 2018 година, ММФ.

<sup>3</sup> Извор: Извештај за финансиската стабилност, ЕЦБ, мај 2018 година.

<sup>4</sup> Прагот за учеството на долгот на нефинансискиот приватен сектор во БДП е 133% според праговите определени од страна на Европската комисија (European Commission's MIP Scoreboard), а за учеството на државниот долг во БДП е 90% врз основа на емпириската литература. Извор: Извештај за финансиската стабилност, ЕЦБ, мај 2018 година.



Високата задолженост повторно ја зголемува загриженоста во однос на одржливоста на долгот, особено во случај на брзо влошување на изгледите за раст. Исто така, постојат ризици коишто со засилувањето на слабостите во еден сектор би можело да се пренесат и во други сектори, со негативни последици за банкарскиот систем<sup>5</sup>.

Табела бр. 1  
Економски показатели за одредени земји  
во проценти

| Стапка на невработеност | 2016 | 2017 | 2018<br>проекција | 2019<br>проекција |
|-------------------------|------|------|-------------------|-------------------|
| САД                     | 4,9  | 4,4  | 3,9               | 3,5               |
| ЕУ 28                   | 8,6  | 7,6  | 7,1               | 6,7               |
| Евро зона               | 10,0 | 9,1  | 8,4               | 8,1               |
| Германија               | 4,2  | 3,8  | 3,6               | 3,5               |

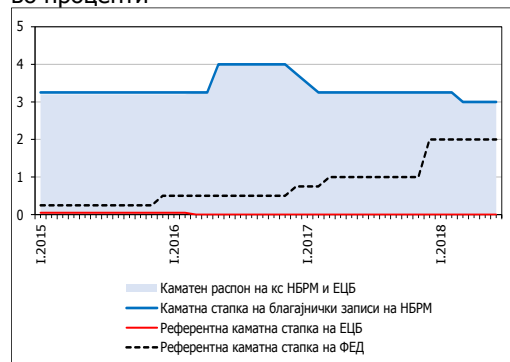
| Инфлација | 2016 | 2017 | 2018<br>проекција | 2019<br>проекција |
|-----------|------|------|-------------------|-------------------|
| САД       | 1,3  | 2,1  | 2,5               | 2,4               |
| ЕУ        | 0,9  | 2,6  | 2,7               | 2,6               |
| Евро зона | 0,2  | 1,5  | 1,5               | 1,6               |
| Германија | 0,4  | 1,7  | 1,6               | 1,7               |

Извор: ММФ (World Economic Outlook Database), октомври 2017 и април 2018 година и ЕЕФ пролет 2018 година.

**Подобрување имаше и на пазарот на труд во еврозоната, што доведе до пад на стапките на невработеност и нивно сведување на нивото од пред кризата,** иако тоа ниво е речиси двојно повисоко од стапката на невработеност во САД. Се очекува дека ваквиот тренд ќе продолжи и во следните две години. Бројот на вработени лица во еврозоната е на највисоко ниво од воведувањето на еврото. Сепак, во одредени земји членки коишто најсилно беа погодени од кризата невработеноста е сè уште висока.

**Иако инфлацијата во еврозоната во 2017 година забележа раст,** базичната инфлација остана на ниско ниво и под проектираното од страна на ЕЦБ, што придонесе за натамошно спроведување на прилагодлива монетарна политика. Се очекува дека инфлацијата ќе расте постепено (1,5% во 2018 година и 1,6% во 2019 година). **Ваквите движења на инфлацијата во еврозоната го следат глобалниот тренд,** каде што растот произлезе од закрепнувањето на вкупната побарувачка и растот на цените на примарните производи<sup>6</sup> кај развиените земји, при речиси непроменета стапка на инфлација кај брзорастечките земји.

Графикон бр. 4  
Основни каматни стапки на ЕЦБ и ФЕД и распон  
во проценти



Извор: ЕЦБ и НБРМ.

**Во 2017 година, различноста на монетарните политики на водечките централните банки се продлабочи, особено од последниот квартал од годината.** Европската централна банка (ЕЦБ) не направи измени кај основната каматна стапка во 2017 година, којашто се задржа на историски најниското ниво (0,00%). Исто така, продолжи со програмата за квантитативно олеснување до септември 2018 година, во помал обем и без датум за нејзино целосно прекинување со намера за натамошно задржување на амбиентот на ниски референтни каматни стапки, сè до

<sup>5</sup> Со новите барања во однос на квалитетот и големината на сопствените средства со кои треба да располагаат банките (т.н. Базел 3), како и со барањата коишто произлегуваат од Европската директива за закрепнување и решавање на банките со проблеми во работењето (BRRD), се обезбедува подобра подготвеност на банките за справување со шокови и проблеми во нивното работење, односно се зајакнува нивниот капацитет за апсорпција на можните загуби. Со тоа се намалуваа и потребата за користење буџетски средства за покривање на загубите со кои би се соочиле банките.

<sup>6</sup> Ова особено се однесува на периодот август-декември, кога дојде до зголемување на цените на нафтата, што придонесе за поизразен пораст на глобалната инфлација.

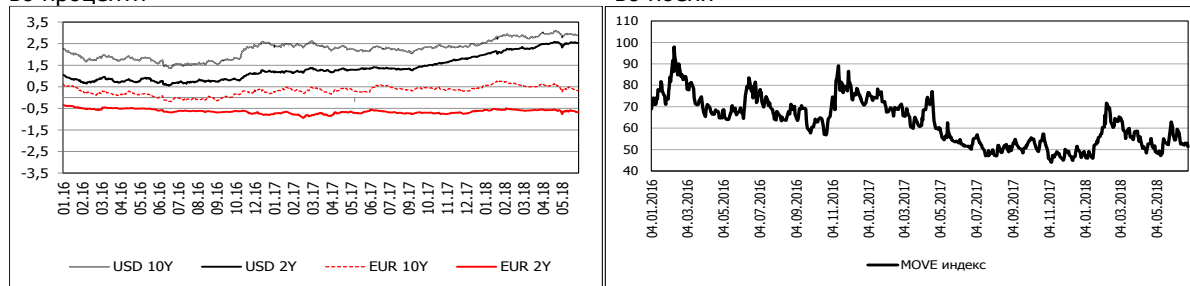


постигнувањето на таргетираната инфлација. Од друга страна, ФЕД во текот на 2017 година ја зголеми каматната стапка трипати (се движи во распон од 1,25% на 1,5%) што значеше задржување на курсот на нормализација на монетарната политика под влијание на оценките на ФЕД за забрзување на економскиот раст, подобрување на условите на пазарот на труд и можните инфлациски притисоци во иднина.

**Под влијание на постојаната поддршка од монетарната политика и позитивните очекувања за зголемена економска активност на глобално ниво, меѓународните финансиски пазари во 2017 година се карактеризираа со историски ниска променливост и поволни услови.** Приносите на државните обврзници забележаа раст, којшто беше поизразен на американските пазари. Сè до крајот на првото полугодие од 2017 година, приносите од долгорочни државни обврзници во САД речиси беа непроменети. По падот во летниот период (поради пониската од очекуваната инфлација, загриженоста за раст на државниот долг и негативните влијанија врз економијата од разорните урагани во Јужен Тексас и Флорида), приносите на десетгодишните државни обврзници се зголемија кон крајот на 2017 и почетокот на 2018 година под влијание на проекциите за солиден економски раст и најавената даночната реформа во САД. Во еврозоната движењата на приносите, исто така, беа условени од поволните економски движења и следствено зголемените очекувања за нормализирање на монетарната политика на ЕЦБ. По подолг период на намалување, во 2017 година приносите на државните обврзници во еврозоната остварија раст, коишто беа позабележителни во првата половина од годината. На почетокот од второто полугодие од 2017 година, приносите на државните обврзници во еврозоната забележаа пад условен од политичката неизвесност<sup>7</sup> и зголемените геополитички ризици<sup>8</sup>. Но, по најавата од страна на ЕЦБ за намалување на месечниот откуп на хартии од вредност, приносите на државните обврзници на краток рок се зголемија, а на долгите рокови имаа умерен пад.

Графикон бр. 5

Приноси на државните обврзници (лево) и променливост на обврзниците (десно) во проценти



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

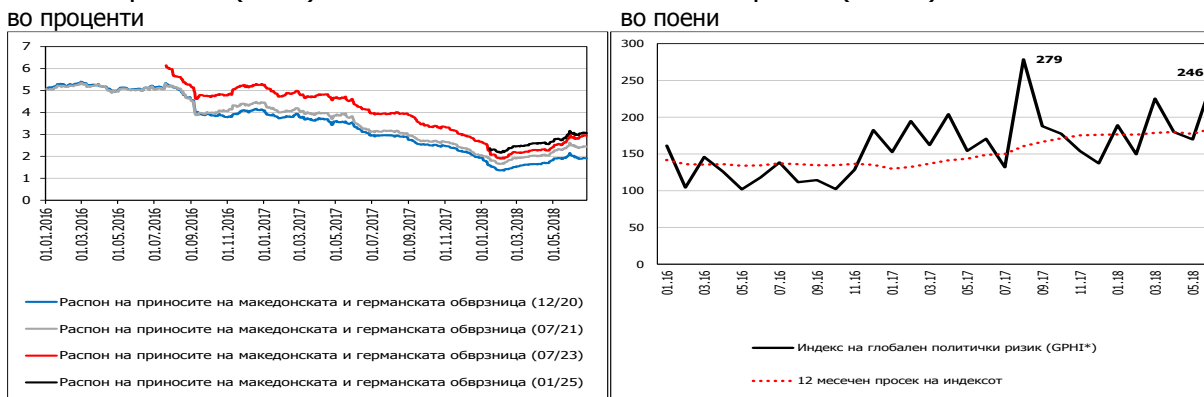
Забелешка: индексот MOVE е пондериран просек на обврзници со различна рочност и ја покажува имплицитната променливост на државните обврзници за наредниот период од 30 дена. 10-годишните обврзници се со највисока застапеност.

<sup>7</sup> Во еврозоната во септември регионалниот парламент на Каталонија донесе одлука по пат на референдум да се издвои од Шпанија, којашто не беше прифатена од шпанските власти, а во Германија имаше сојузни избори.

<sup>8</sup> Тензиите помеѓу САД и Северна Кореја.



Графикон бр. 6  
Каматен распон (лево) и движење на геополитичкиот ризик (десно)



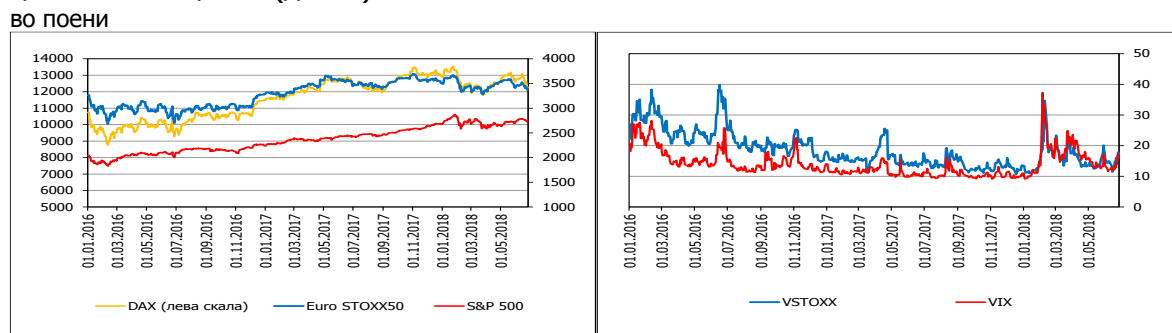
Извор: Блумберг.

Извор: "Measuring Geopolitical Risk" by Dario Caldara and Matteo Iacoviello

Овие автори создаваат месечен индекс на геополитички ризик (GPR Index), сметајќи ја појавата на зборови поврзани со геополитичките тензии во водечките меѓународни весници. Индексот на геополитички ризик (ГПР) ја мери фреквенцијата на статиите во кои се споменува зголемувањето на геополитичките тензии. Референтниот индекс (GPR) користи 11 весници и започнува во 1985 година. Геополитичкиот ризик го дефинираат како „ризик поврзан со војни, терористички акции и тензии помеѓу државите што влијаат на нормалниот и мирен тек на меѓународните односи“.

Намалувањето на приносот на македонските обврзници во текот на 2017 година, придонесе за стеснување на каматниот распон меѓу македонските и споредливите германски обврзници, коешто особено е изразено од втората половина на годината. Од февруари 2018 година, каматниот распон се прошири под влијание на умерениот раст на приносот на македонските обврзници, а при умерен пад на приносот на германските обврзници.

Графикон бр. 7  
Движење на индексите на акции (лево) и индексите на имплицирана променливост на цените на акциите (десно)



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

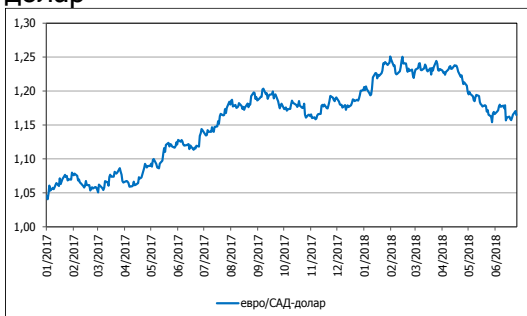
**Цените на акциите во САД и еврозоната во 2017 година забележаа раст<sup>9</sup>** во споредба со 2016 година под влијание на подобреното макроекономско окружување и релативно високата склоност на инвеститорите кон преземање ризик и потрага за приноси со оглед на окружувањето ниски каматни стапки во изминатите години, и покрај

<sup>9</sup> И на двата пазари, имплицитната променливост беше ниска, ниската пазарна променливост потенцијално може да им даде лажно чувство на сигурност на инвеститорите, што ќе ги натера да преземат прекумерни ризици. Исто така, ниската променливост може да значи дека цените на финансиските пазари не ги одразуваат соодветно политичките ризици.



зголемената политичка неизвесност во еврозоната и зголемените геополитички тензии помеѓу САД и Северна Кореја. Загриженоста во однос на побрзото и посилното монетарно затегнување од страна на ФЕД и заострувањето на трговските тензии меѓу САД и Кина, предизвикаа краткотраен, но значителен пад на цените на акциите во јануари-февруари 2018 година, кога цените на акциите во САД и еврозоната се намалија за 10,2% и 7,4%, соодветно. Иако оваа краткотрајна криза не предизвика неповолни материјални последици врз финансиска стабилност, сепак укажува дека **ризикот од ненадејна корекција (повторно вреднување) на премијата за ризик на финансиските пазари е еден од најголемите ризици за финансиската стабилност во ЕУ во изминатите неколку години**<sup>10</sup>.

Графикон бр. 8  
Движење на валутниот пар евро/САД  
долар



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

На крајот од 2017 година, еврото **аперира во однос на САД-доларот за 14% на годишна основа, со што достигна ниво од 1,2005 САД-долари за евро. Ова претставува највисока годишна депрецијација на САД-доларот од 2003 година наваму.** Ваквите движења на девизниот пазар беа поврзани со геополитичките случувања<sup>11</sup>, како и со најавата на ЕЦБ за постепено приспособување на монетарната политика. Оптимизмот околу закрепнувањето на економијата во еврозоната, како и намалениот политички ризик по претседателските избори во Франција придонесоа за засилување на еврото. Наспроти тоа, бавниот развој на настаните околу даночната реформа во САД придонесе за послаба вредност на САД-доларот.

Со оглед на политиката на одржување на фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, како и ниското учество на трговијата во САД-долари во вкупната надворешнотрговска размена на Република Македонија, депрецијацијата на САД-доларот во однос на еврото и следствено, во однос на денарот не предизвика позначителни последици врз македонската економија. Еврото и натаму е најзастапената валута во билансите на банките во Република Македонија и оттука, одржувањето стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото има исклучително значење за стабилноста на банкарскиот систем, односно одржувањето ниска веројатност за остварување на изложеноста на банките на валутен ризик. Во структурата на девизните резерви, исто така, има повисока застапеност на еврото во однос на САД-доларот<sup>12</sup>, чиешто учество дополнително се намали кон крајот на годината со цел да се минимизираат валутните ризици. Исто така, најголем дел од надворешнотрговската размена на Република Македонија е со земји од еврозоната и земји од соседството, со кои трансакциите се извршуваат во евра. Од овие причини, депрецијацијата на САД-доларот во услови на

<sup>10</sup> ESRB Risk Dashboard.

<sup>11</sup> Зголемени политички тензии на Корејскиот Полуостров.

<sup>12</sup> Подетално во Годишниот извештај за 2017 година во делот за Управување и инвестирање на девизните резерви. Извор: интернет-страницата на НБРМ.





фиксен сооднос на еврото и денарот, немаше големо влијание врз македонскиот извоз, ниту, пак, придонесе за позначително зголемување на побарувачката и увозот на американски производи во Република Македонија<sup>13</sup>. Кај задолжителните пензиски фондови, депрецијацијата на американскиот долар во однос на еврото и следствено, во однос на македонскиот денар имаше придонес за намалување на стапките на принос<sup>14</sup>.

**Профитабилноста на банките во еврозоната<sup>15</sup> закрепна во 2017 година,** поддржана од подобрувањето на економскиот раст. По долгиот период на ниска профитабилност, успешноста на работењето на банките повторно се зголеми во 2017 година. Вкупниот поврат на капиталот на банките во еврозоната се зголеми на околу 6% во 2017 година, во споредба со 3,5% во 2016 година. Главен двигател на повисока профитабилност беа пониските трошоци за исправка на вредноста, со оглед на намалениот износ на нови нефункционални кредити. Исто така, и зголемените приходи од тргување, коишто беа под влијание на зголемените цени на акциите и стеснетите распони, имаа значителен придонес за зголемената профитабилност во 2017 година. Најголем дел од подобрувањето во еврозоната произлезе од банките коишто работат во земјите што се најзасегнати од кризата<sup>16</sup>. Умереното зголемување на каматните стапки на среден и долг рок даваат изгледи за раст на нето каматната маргина со што се очекува дека ќе има позитивно влијание врз профитабилноста на банките. И покрај тоа, за некои банки, особено во земјите коишто се најзасегнати од кризата, стапката на поврат на капиталот најверојатно ќе варира и натаму под соодветната цена на капиталот. Во услови кога банките се во потрага по повисоки приноси, вложувањата во ризични средства претставува дополнителен ризик којшто може неповолно да влијае врз профитабилноста и квалитетот на активата на банките во ЕУ.

Последните анкети за кредитната активност на банките<sup>17</sup> упатуваат на понатамошно олеснување на кредитните услови особено за корпоративните и станбените кредити. Иако, олеснувањето на кредитните услови е заради зголемување на кредитирањето, олеснувањето на кредитните услови во потрага на приноси наметнува потреба за супервизорски надзор којшто соодветно ќе ги опфати ризиците. Во услови на подобро макроекономско окружување се очекува дека растот на нето каматната маргина ќе го надмине потенцијално намалениот нето-приход од тргување.

**Квалитетот на активата на банкарскиот систем во ЕУ и натаму се подобрува. Стапката на нефункционални кредити се намали во 2017 година, но во некои земји и натаму е висока.** Намалувањето беше присутно во повеќе земји и е резултат на активностите преземени од страна на супервизорите и банките. Во 2017 година, стапките на покриеност со исправка на вредноста, исто така, се зголемија, што укажува на подобрената способност на банките да ги апсорбираат загубите од нефункционалните кредити. И покрај севкупното подобрување на квалитетот на активата, стапката на нефункционални кредити сè уште е висока во некои земји, со што неповолно влијае на условите за финансирање и, во крајна линија, на изгледите за економски раст. Оттука,

<sup>13</sup> Во 2017 година, вкупната надворешнотрговска размена со САД учествуваше со 2,0% во БДП, а 1,9% во 2016 година. За споредба, во 2017 година учеството на надворешнотрговската размена со Германија изнесува 31,3% во БДП.

<sup>14</sup> Подетално во делот за капитално финансирано пензиско осигурување.

<sup>15</sup> Под терминот банки во овој дел од анализата се подразбираат 103 значајни институции од еврозоната.

<sup>16</sup> Земји најзасегнати од кризата се: Кипар, Грција, Ирска, Италија, Португалија, Шпанија и Словенија.

<sup>17</sup> ЕЦБ, Анкета за кредитната активност, кв. 3 2017.





подобрувањето на квалитетот на активата и понатаму претставува најголем предизвик за банките во ЕУ.

### **Преглед на предложените мерки за ефикасно управување со нефункционалните кредити во кредитните институции во Европската Унија**

Глобалната финансиска криза имаше негативен ефект врз европскиот банкарски систем и доведе до зголемување на нивото на нефункционалните кредити во портфолијата на банкарски активности. Нефункционалните кредити од една страна негативно влијаат врз профитабилноста и капиталната позиција на банките, а друга страна ги оневозможуваат банките да се фокусираат на понуда на нови кредити и поддршка на економскиот развој. Иако нивото на нефункционални кредити во ЕУ не забележа зголемување во последната година, тоа е сè уште значително, поради што Советот на ЕУ донесе Акциски план за справување со нефункционалните кредити којшто треба да им овозможи на супервизорските органи и на кредитните институции поефикасно управување со овие изложености. Акцискиот план содржи насоки за измени и дополнувања на регулаторната рамка<sup>18</sup> и препораки за управување и намалување на постојните нефункционални изложености<sup>19</sup>, како и ограничување на создавањето нови нефункционални кредити.

Најзначајните новини коишто би биле воведени со регулативата се однесуваат на: (а) пропишување минимални проценти на исправка на вредноста за нефункционалните кредити во зависност од деновите на доцнење и од обезбедувањето, со цел да се овозможи нивно постепено целосно резервирање и да се спречи акумулирање на овие изложености во портфолијата на банките<sup>20</sup>; (б) развој на секундарен пазар за нефункционални кредити, со цел да се овозможи продажба на нефункционалните кредити на субјекти коишто би имале капацитет и можности за нивно решавање; (в) пропишување критериуми за основање и работење на субјекти коишто ќе вршат наплата и следење на кредитните изложености во име на кредитната институција, заради оптимизација на процесот на наплата; (г) воспоставување механизам за вонсудско активирање на обезбедувањето, со што ќе се овозможи побрза наплата на кредитните изложености обезбедени со недвижност или друго слично обезбедување; (д) воспоставување национални компании за управување со активата, заради постигнување економии од обем при наплатата на одредени портфолија на нефункционални кредити и зајакнување на стабилноста на банкарскиот систем.

Во однос на насоките дадени од Европската централна банка и на Европскиот банкарски орган, од кредитните институции се очекува да преземат соодветни активности за зајакнување на процесот на управување со кредитниот ризик преку воспоставување стратегија за наплата на нефункционалните побарувања којашто ќе опфати рамка за идентификување, следење и управување со нефункционалните кредити, како и активности коишто би се преземале за нивно решавање. Исто така, се препорачува банките да воспостават посебна организациска единица за управување со нефункционалните изложености, којашто би била независна од организацискиот дел надлежен за преземање на кредитниот ризик. Предложените измени и насоки би требало да стапат на сила во текот на 2019 година.

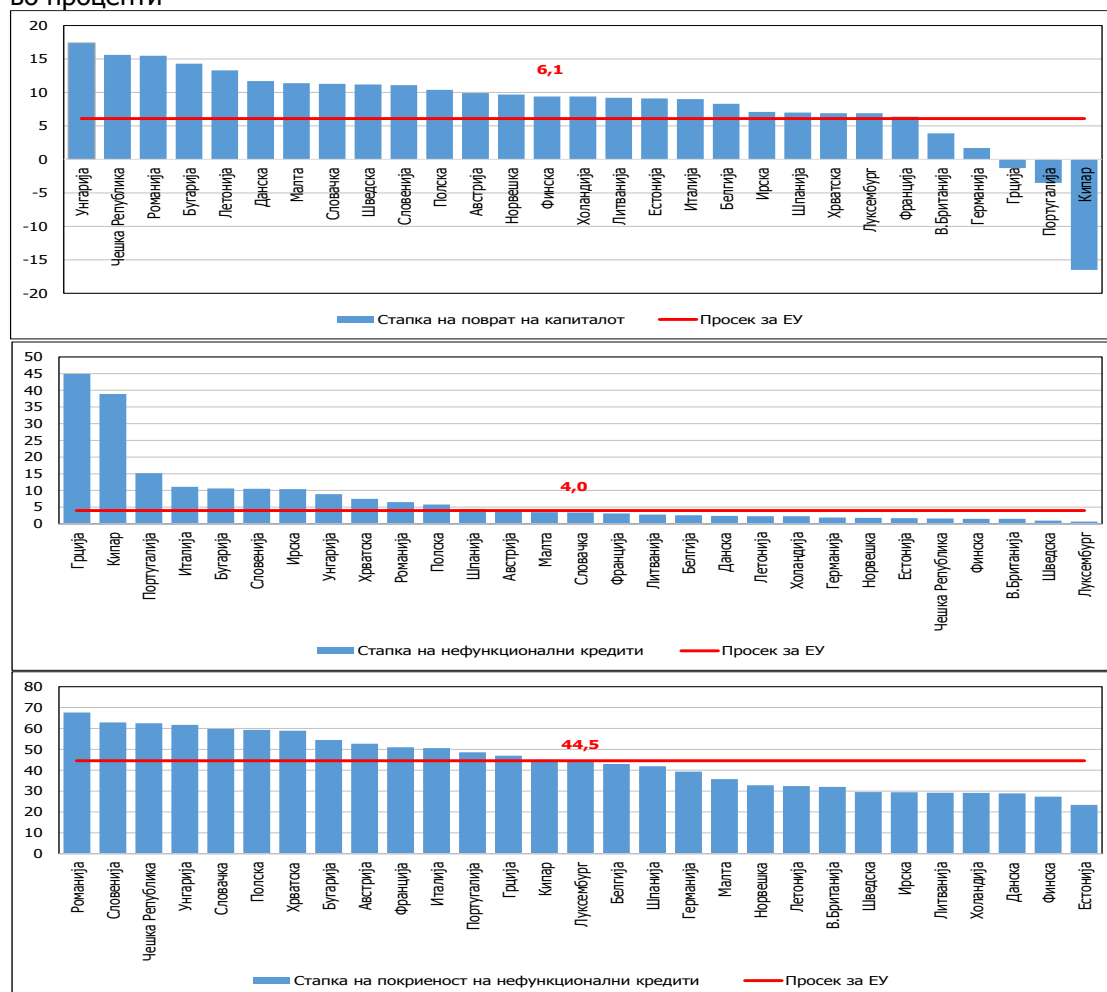
<sup>18</sup> Европската комисија во март 2018 година предложи дополнување на Регулативата на Европскиот парламент и Совет бр. 575/2013 за прудентните барања за кредитните институции и инвестициските фирми за пропишување минимални проценти на исправка на вредноста за нефункционалните кредити и даде предлог за донесување нова Директива за субјекти коишто вршат наплата и следење на кредитните изложености во име на банката, субјекти кои купуваат кредитни изложености од банката и за активирање на обезбедувањето. Исто така, во март 2018 година Европската комисија донесе и работен документ во кој се содржани насоки за воспоставување национални компании за управување со средствата.

<sup>19</sup> Европскиот банкарски орган во март 2018 година донесе предлог-насоки за управување со нефункционалните и реструктурираните изложености, додека Европската централна банка во март 2017 година донесе насоки за кредитните институции за управување со нефункционални кредити.

<sup>20</sup> Согласно со предлогот за измена на регулативата, за необезбедените кредитни изложености банките треба да издвојат 100% исправка на вредноста доколку кредитните изложености се нефункционални подолго од 2 години.

## Графикон бр. 9

Показатели за остварувањата на банките по земји и просек за ЕУ во проценти



Извор: Европски банкарски орган (ЕБА).

Во 2017 година, отпорноста на банките во еврозоната и натаму се подобрува. Зајакнувањето на капиталната позиција на банките забрза во 2017 година по скромното подобрување во 2016 година. Така, на крајот на 2017 година, редовниот основен капитал (англ.: common equity Tier 1 ratio) на агрегатно ниво на банките во еврозоната достигна ниво од над 14%. Подобрувањето на солвентната позиција главно се должи на раст на капиталот. Регулаторните стапки за ликвидност се на солидно ниво<sup>21</sup>.

Се повеќе добиваат на значење „новите“ ризици од глобалното опкружување. Кибер-заканите станаа клучна загриженост за финансиската стабилност со зголеменото усвојување технологии во финансискиот сектор и зголеменото ниво на техничка меѓусебна поврзаност на финансиските пазари. Тие се еден вид оперативен ризик којшто стана актуелен во изминатите неколку години. Овие ризици заземаат сè поголеми

<sup>21</sup> Агрегатната стапка на ликвидност на банките во еврозоната достигна ниво од 144% (на крајот од 2017 година) од 136% во 2016 година.



размери и се значајна закана за сигурноста на инвеститорите, финансиските пазари и нивната стабилност низ целиот свет. Исто така, се закана за интегритетот на податоците и континуитетот на работењето и се особено опасни поради нивниот ефект на мултиплицирање на ризикот. Ризиците поврзани со виртуелните валути (криптовалути) неодамна започнаа да се остваруваат, меѓу другото, предизвикани од епизодите на висока променливост на нивната вредност на финансиските пазари. Поради глобалната природа на овие ризици, од суштинско значење е меѓународната соработка и координација меѓу институциите и надлежните органи. Климатските промени и транзицијата кон економијата со понизок јаглерод се новите ризици коишто неодамна добија зголемено внимание од страна на националните и меѓународните надзорни и регулаторни тела, со оглед на фактот дека климатските промени и преминот кон еколошки чиста економија можат да влијаат неповолно врз квалитетот на активата преку различни канали на пренос.

### **Ризиците од климатски промени и преминот кон економијата со понизок јаглерод и нивното влијание врз финансискиот сектор**

За голем дел од финансискиот сектор, ризиците поврзани со климатските промени и транзицијата кон економија со понизок јаглерод се релативно нови. Овие ризици неодамна добија зголемено внимание од националните и меѓународните супервизорски и регулаторни организации. Одборот за финансиска стабилност, Г-20, како и француските, британските и холандските супервизорски власти издадоа предупредувања за потенцијално дестабилизирачките ефекти од климатските промени, додека Европскиот одбор за системски ризик (ЕСРБ) формира работна група за анализа на сценарија и стрес-тестирање на климатскиот ризик. Исто така, во декември 2017 година беше формирана мрежа на национални европски и глобални супервизорски органи<sup>22</sup>, која, меѓу другото, има за цел да ги идентификува најдобрите супервизорски и макрофинансиски практики за оценка на големината на ризиците поврзани со промените на климата и на животната средина.

Иако климатскиот ризик добива зголемено внимание кај супервизорите, главно општите познавања за влијанието на овие ризици врз финансискиот сектор сè уште се релативно ограничени. Засега е познато дека сè повисоката глобална температура би предизвикала зголемување на елементарните временски непогоди, како што се суши, поплави и бури. Ако загубите од овие ризици се осигурени, тие можат директно да влијаат врз финансиската состојба на осигурителните компании, особено на реосигурителите. На пример, неодамна е забележано влошување на некои показатели за профитабилноста и за изложеноста на ризик кај некои реосигурувачи по природните катастрофи забележани во третиот квартал од 2017<sup>23</sup>. Доколку загубите се неосигурени, трошоците за покривање на штетите би можеле да паднат врз владите, домаќинствата и корпорациите, што би можело да ја наруши нивната способност за отплата на кредитите и обврзниците или за исплата на дивиденди. Следствено, ова влијае на вредноста на финансиските средства може да ја наруши солвентноста на финансиските институции и да доведе до загуби за инвеститорите. Транзицијата кон економија со понизок јаглерод, исто така, наметнува ризици коишто треба да се земат предвид и да се покријат. Преминот кон економијата со понизок јаглерод може да доведе до значителни трошоци за приспособување кај секторите со висока примена на јаглерод, како што се производствените капацитети коишто работа на фосилни горива, комуналните и транспортните индустрии, како и во земјоделството и недвижниот имот. Ова наметнува потреба од проценка на овие ризици и изложеноста на финансиските институции и инвеститорите кон овие сектори. Иако се познати можните канали за пренос на климатски ризици, постои недостаток на интегрирана рамка за проценка на директните и индиректните ефекти од остварувањето на климатските непогоди во финансискиот сектор.

<sup>22</sup> Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS).

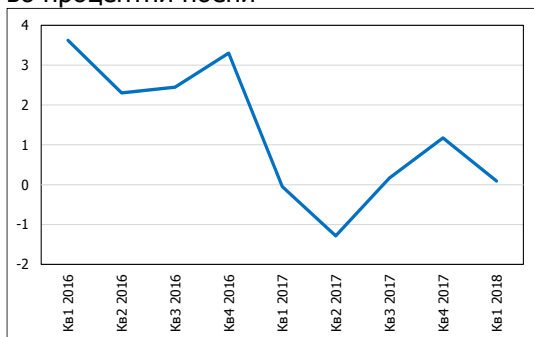
<sup>23</sup> EIOPA 2017Q3 Risk Dashboard: <https://eiopa.europa.eu/financial-stability-crisis-prevention/financial-stability/risk-dashboard>



## 2. Домашно окружување<sup>24</sup>

Во 2017 година домашното окружување беше постабилно, со помалку изразени ризици и зголемена доверба на економските субјекти. Сепак, по четиригодишен раст, економија стагнира, одразувајќи го падот на инвестициите, а во услови на привремен прекин на циклусот на јавните инвестиции. Од друга страна, потрошувачката на населението и извозната активност и натаму солидно растат, потврдувајќи ги здравите основи на економијата и поповолните согледувања. Во вакво окружување, надолнето со поволната надворешна позиција, во 2017 година Народната банка продолжи да ја нормализира монетарната политика, сведувајќи ја каматната стапка на нивото од пред кризата во 2016 година. Постабилниот амбиент, во комбинација со здравите макроекономски основи, започнатите структурни промени и поволното надворешно економско окружување би требало да овозможат враќање на економијата кон патеката на солиден економски раст. Секако, ова е условено од задржувањето на политичка стабилност во земјата и успешното справување со можните ризици од окружувањето. Оттука, добар сигнал за инвеститорите е и подобрениот кредитен рејтинг<sup>25</sup> на земјата.

Графикон бр. 10  
Годишни стапки на реален раст на БДП по квартали  
во процентни поени



Извор: Државен завод за статистика  
Забелешка: Податоците за БДП за 2016 година се претходни, а за 2017 година се проценети.

Во 2017 година, македонската економија стагнира наспроти солидниот раст во изминатите неколку години. Политичката неизвесност, изразена особено во првите шест месеци од годината, имаше неповолно влијание врз одлуките на инвеститорите, што услови пад на инвестициската активност, при привремен прекин на циклусот јавни инвестиции. Сето ова, и покрај растот на личната потрошувачка и извозот, беше причина за стагнација на економската активност. Анализирани по квартали, реалниот БДП оствари пад во првите два квартала од годината, но во следните два квартала, стапката на економски раст упатува на постепено закрепнување на домашната економија.

**Речиси сите дејности, освен земјоделството и неколку услужни дејности, имаа негативен придонес за движењата на економската активност во 2017 година.** Градежниот сектор, којшто изминатите неколку години беше главен носител на растот, во 2017 година, забележа највисок пад на активноста (за 13,7%), што се поврзува со неповолното окружување, но во еден дел и со високата споредбена основа од претходните години кога беа остварени повеќе јавно финансирани инфраструктурни

<sup>24</sup> Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2017 година.

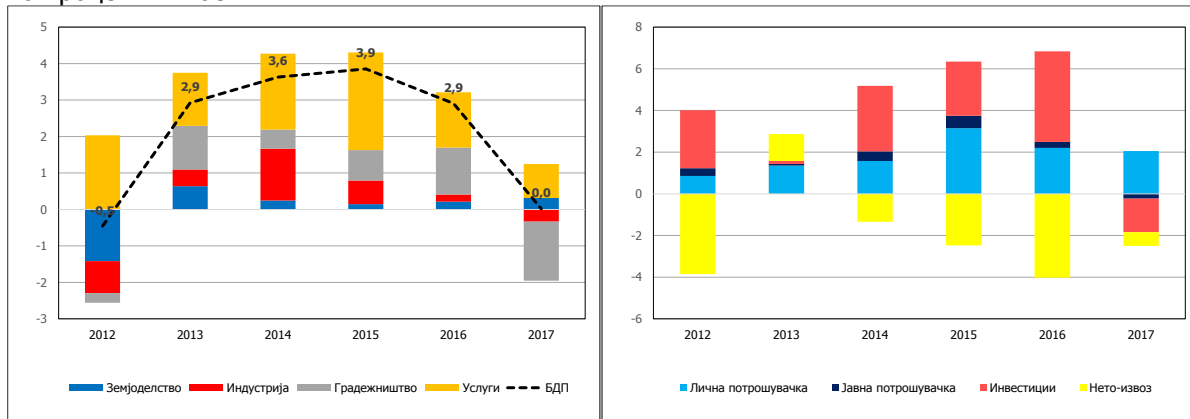
<sup>25</sup> На почетокот од 2018 година, по политичката стабилизација „Фич“ го подобри кредитниот рејтинг на земјата во ББ со позитивен изглед, а „Стандард и Пурс“ го потврди рејтингот од 2017 година, со образложение дека земјата според економските перформанси заслужува повисок рејтинг, но дека политичката криза не го дозволува тоа.



проекти во доменот на нискоградбата. Во 2017 година, и кај индустријата имаше намалување на додадената вредност, како и кај повеќе услужни дејности, но на збирна основа, услугите имаа позитивен придонес, којшто главно произлегува од растот на трговијата на големо, транспортот и угостителството.

Графикон бр. 11

Придонес на поединечните дејности (лево) и на расходните компоненти (десно) во годишниот реален раст на БДП во процентни поени



Извор: Државен завод за статистика

Забелешка: Податоците за БДП за 2016 година се претходни, а за 2017 година се проценети.

На расходната страна на БДП, во 2017 година позитивен беше придонесот на личната потрошувачка, којашто се зголеми за 2,9%, без притоа да создаде позначителни притисоци врз инфлацијата или надворешната позиција на економијата. Растот на оваа компонента е одраз на поволните движења на пазарот на труд (пад на невработеноста и раст на вработеноста), растот на реалните плати и пензии, растот на кредитирањето на населението, како и на приватните трансфери<sup>26</sup> (коишто по минатогодишниот пад забележаа раст во 2017 година, и сè уште се значајна категорија за формирањето на расположливиот доход на домаќинствата). Зголемената воздржаност за инвестиции заради домашната политичка нестабилност, придонесе за негативен придонес на бруто-инвестициите за растот на БДП, исто како и во претходната година. Намалените бруто-инвестиции, воедно, беа и главна причина за значителното намалување на позитивниот придонес на домашната побарувачка. Во 2017 година, се зголеми извозната активност главно од работењето на новите производствени капацитети ориентирани кон извоз<sup>27</sup>, но и како одраз на поповолното надворешно окружување. При остварен раст и на увозот на стоки и услуги<sup>28</sup>, нето-извозот има мал негативен придонес во 2017 година, којшто значително се намали како резултат на поголемиот раст на извозот и раст на неговиот

<sup>26</sup> Дел од категоријата „секундарен доход“ од платниот биланс, којшто го зголеми своето учество во БДП за 0,5 процентни поени, за првпат во изминатиот петгодишен период. Поголемиот суфицит претежно се должи на повисоките нето-приливи од приватни трансфери, коишто се одраз на растот на откупот на ефектива од менувачкиот пазар (податок што се користи за процена на приватните трансфери во готовина).

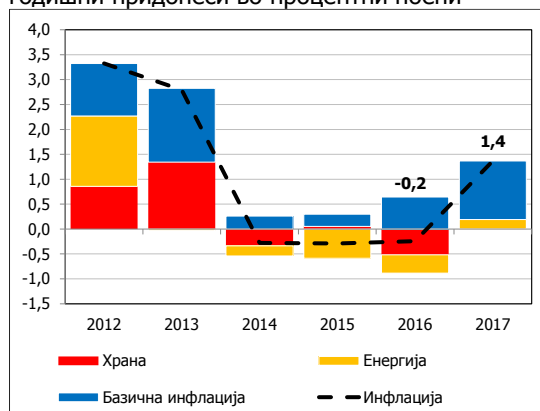
<sup>28</sup> Најзначаен фактор за растот на увозот во 2017 година беше суровинската компонента потребна за оперативно функционирање на новите производствени капацитети ориентирани кон извоз, но придонес имаа и инвестицискиот увоз, увозот наменет за лична потрошувачка, како и енергетскиот увоз (при пораст на светските берзански цени на нафтата, а во услови на намалени увезени количини).



придонес кон БДП, во однос на растот и придонесот на увозот на стоки и услуги. Извозот и натаму има највисок придонес кон БДП.

Графикон бр. 12

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



Извор: Државен завод за статистика

**Просечната годишна инфлација од почетокот на 2017 година излезе од зоната на негативни годишни промени и во текот на годината забележа тренд на постепено забрзување и достигна ниво од 1,4%.** Движењето на инфлацијата беше под влијание на повисоката базична инфлација, како и на повисоките цени на храната и енергијата, што главно се поврзува со движењата на светските цени на основните производи.

**Во последните три години, се забележуваат промени во насока на фискална консолидација,** што се согледува преку намаленото учество на буџетскиот дефицит во БДП, во споредба со претходните години. Во 2017 година, остварениот буџетски дефицит (2,7% од БДП) е непроменет во однос на претходната година и е понизок во споредба со првичниот план на буџетот<sup>29</sup> за 2017 и со направениот ребаланс<sup>30</sup> во јули 2017 година. Во 2017 година, финансирањето на буџетскиот дефицит беше од домашни извори (преку нето-емисија на државни хартии од вредност и користење на депозитите на државата кај НБРМ).

**Висината на јавниот долг и неговата одржливост се од значење за финансиската стабилност, со оглед на значителниот износ на средства на финансискиот систем коишто се вложени во државните инструменти. Во 2017 година, јавниот долг<sup>31</sup> на Република Македонија и натаму расте, но прилично забавено.** На годишна основа јавниот долг се зголеми за 1,6% (во 2016 година годишната стапка на раст изнесуваше 11,5%), но неговото учество во БДП, по повеќегодишен раст, се намали за близу 1 п.п. Во структурата на јавниот долг преовладува надворешниот јавен долг, чие учество во БДП исто така се намали во 2017 година.

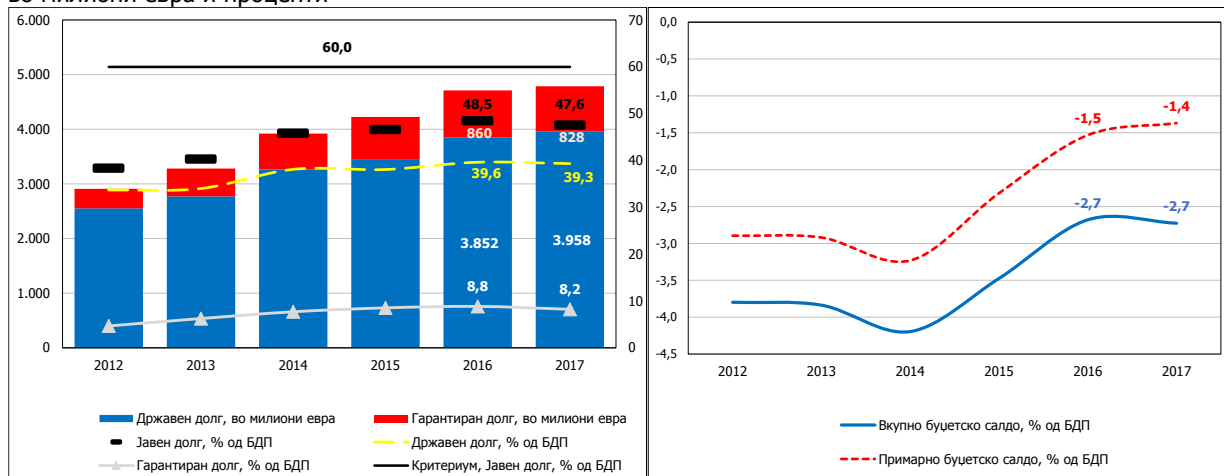
<sup>29</sup> 18.607 милиони денари, односно 2,9% од БДП.

<sup>30</sup> 18.567 милиони денари, односно 2,9% од БДП.

<sup>31</sup> Јавниот долг во Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) е дефиниран како збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.



Графикон бр. 13 Динамика и структура на јавниот долг (лево) и динамика на примарното и вкупното буџетско салдо во милиони евра и проценти



Извор: НБРМ, Министерство за финансии и Државен завод за статистика.

Растот на вкупниот јавен долг во целост произлезе од растот на државниот долг<sup>32</sup> (а во негови рамки на домашниот долг на државата<sup>33</sup>), при намалување на надворешниот долг (во јули 2017 година целосно беше исплатен кредитот кон Дојче банк и обврските врз основа на камати за третата и петтата македонска обврзница). Според резидентноста, во структурата на јавниот долг дојде до дивергентни движења кај неговите главни компоненти, при што учеството на надворешниот долг во БДП се намали за 2,1 п.п. (до 31,2% од БДП), наспроти растот на домашниот долг за 1,2 п.п. (до 15,9% од БДП).

Главни инвеститори во државните хартии од вредност се домашните финансиски институции (банките беа најголемите купувачи на државните хартии од вредност сè до април 2017 година, кога водечкото место го зазедоа пензиските фондови, при што нивните учества се избалансирани). Мотивите за вложување во државните хартии од вредност се темелат, од една страна, на ограничените расположливи финансиски инструменти на домашниот финансиски пазар и ниските приноси на должничките хартии од вредност на светските финансиски пазари, но од друга страна, овие вложувања имаат третман на ликвидни и нискоризични или безризични пласмани. Регулаторниот третман во ЕУ и барањето за повисок износ на потребен капитал на консолидирана основа, за вложувањата во инструментите на фискалната и на монетарната политика на подружниците на банките од ЕУ коишто не се дел од Унијата, соодветно на кредитниот рејтинг<sup>34</sup>, предизвикува ризик за водењето на монетарната и фискалната политика во РМ.

<sup>32</sup> Државниот долг е збир на долгот на централната влада и локалната власт.

<sup>33</sup> Во 2017 година, на домашниот пазар беа издадени нови државни хартии од вредност во износ од 11.214 милиони денари, што е повисоко домашно задолжување на нето-основа, во споредба со претходната година, кога состојбата на државни хартии од вредност се зголеми за 3.037 милиони денари. Во поголем дел новите емисии на државни хартии од вредност беа со подолга рочност од достасувањата во кои доминираа државните записи со рочност од 12 месеци, што придонесе кон зголемување на просечната рочност на издадените државни хартии од вредност.

<sup>34</sup> Базелските правила за утврдување на адекватноста на капиталот, дозволуваат националниот регулатор да примени 0% пондер за вложувањата на банките во домашни државни хартии од вредност и во домашна валута при пресметката на капиталните барања за покривање на кредитниот ризик. Народната банка, како национален регулатор на банките со седиште во 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 и 218/16), определи пондер на ризичност од 0% за тие вложувања. Меѓутоа, во согласност со регулативата во ЕУ, при консолидацијата на пласманите на македонските банки во домашни државни хартии од вредност кај матичните субјекти со седиште во ЕУ, пондерот на ризичност, не е 0% туку е 100%. Примената на пондер понизок од 100% во консолидираните извештаи е можна само доколку Европската





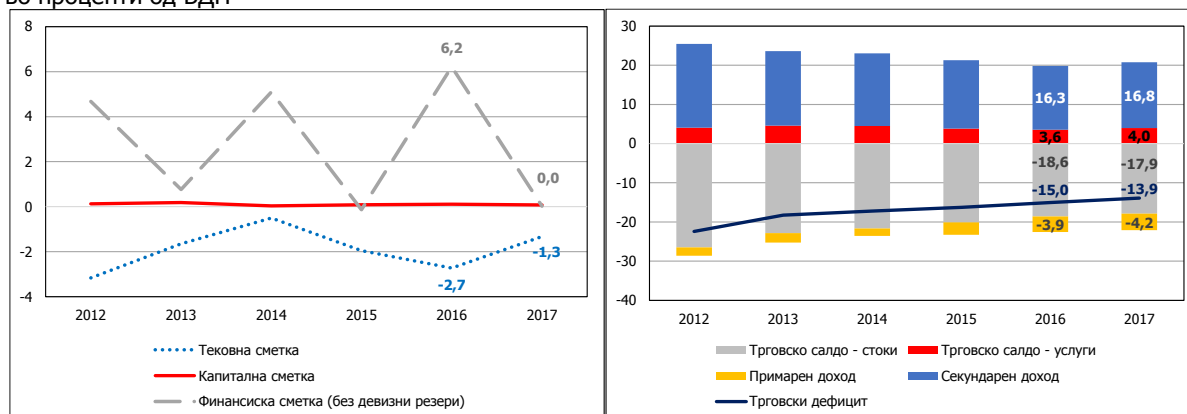
Ваквиот третман ги стимулира матичните субјекти со седиште во ЕУ, заради потребата од обезбедување соодветно ниво на адекватноста на капиталот на групациско ниво, да наметнат интерни лимити за македонските подружници за вложувањата во државни хартии од вредност, па дури и во инструментите на централната банка. Имајќи предвид дека во РМ преовладуваат банкарските групи со седиште во ЕУ, ваквите регулаторни одредби се ризик за спроведувањето на монетарната и фискалната политика во земјата.

### Во 2017 година се задржа поволната надворешна позиција на земјата.

Промените во билансот на плаќања за 2017 година укажуваат на задржување на умерениот дефицит на тековната сметка, при натамошни структурни промени во извозниот сектор, намалена неизвесност и зголемена доверба. На крајот од 2017 година, дефицитот на тековната сметка изнесува 1,3% од БДП и бележи стеснување<sup>35</sup> за 1,4 процентни поени на годишна основа.

#### Графикон бр. 14

Структурни карактеристики на платниот биланс и на тековната сметка во проценти од БДП



Извор: НБРМ.

Претходни податоци за 2016 и 2017 година.

Забелешка: Пресметките се направени со податоци изразени во евра. Секундарниот доход ги покажува тековните трансфери меѓу резиденти и нерезиденти.

Во 2017 година не е забележано позначително надворешно задолжување на економијата<sup>36</sup>, при што приливите врз основа на странските директни инвестиции беа неутрализирани со нето-одливи кај дел од краткорочните финансиски текови. Во 2017 година, директните инвестиции изнесуваа 2,3% од БДП и беа пониски<sup>37</sup> во однос на 2016 година за 87,8 милиони евра или за 27,7%. Во вакви услови, дел од дефицитот во

комисија спроведе оценка и определи т.н. третман на еквивалентност на домашните супервизорски и регулаторни стандарди со оние што се применуваат во ЕУ.

<sup>35</sup> Стеснувањето произлегува од повисоките приливи врз основа на секундарниот доход и помалиот дефицит во размената на стоки и услуги (јакнењето на позитивните ефекти од новите производствени капацитети врз вкупниот извоз, при истовремени позитивни придвижувања и кај дел од традиционалниот сектор), додека дефицитот кај примарниот доход оствари проширување (трансфери од страна на домашните претпријатија во сопственост на странските инвеститори).

<sup>36</sup> За разлика од претходната година кога издавањето на петтата еврообврзница претставуваше најзначаен извор на финансиски приливи.

<sup>37</sup> Намалувањето произлегува од нето-одливите врз основа на меѓукомпанискиот долг<sup>37</sup>, а при пониските нето-приливи кај сопственичкиот капитал (делумно и заради пролонгираната политичка неизвесност) и реинвестирана добивка (во услови на значително повисок износ на исплатени дивиденди во вториот и третиот квартал од 2017 година).

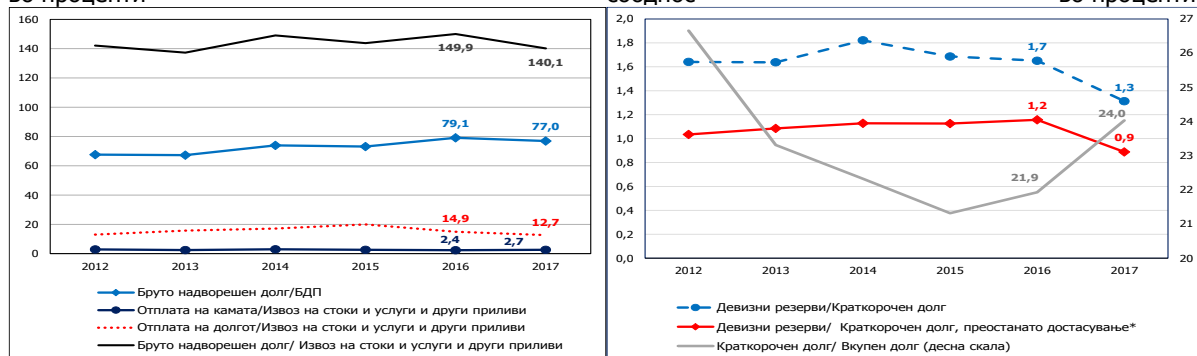


тековната сметка се финансира со девизните резерви<sup>38</sup>, коишто на годишна основа се намалија, но и натаму беа на соодветното ниво, обезбедувајќи просечна покриеност на увозот на стоки и услуги од наредната година од околу четири месеци.

**Показателите за солвентноста и ликвидноста на надворешниот долг покажуваат релативно умерена надворешна задолженост на Република Македонија.** Според повеќето показатели РМ е умерено задолжена земја, иако се забележува мало влошување кај дел од показателите за солвентноста и ликвидноста. Според висината на бруто надворешниот долг, РМ е повисоко задолжена, но сепак, во структурата на бруто-долгот преовладува меѓукомпанискиот долг (со поврзани лица) и долгот врз основа на трговските кредити.

Графикон бр. 15

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



Извор: НБРМ.

Критериум за умерена задолженост\*:

Бруто надворешен долг/БДП: 30-50%

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/ Извоз на стоки и услуги и други приливи: 165-275%

Девизни резерви/ Краткорочен долг, преостанато достасување: 1

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

Амбиентот за спроведување на монетарната политика беше поповолен во однос на минатата година, но со присутна неизвесност во однос на случувањата на домашната политичка сцена, особено во првата половина на 2017 година. Во текот на 2017 година, НБРМ продолжи со **нормализацијата на монетарната политика**, којашто ја започна во декември 2016 година. Така, на почетокот на 2017 година, НБРМ на двапати ја намали основната каматна стапка од 3,75% на 3,25%, со што оваа стапка се сведе на нивото од пред мај 2016 година<sup>39</sup>. До крајот на годината, во услови на солидни економски

<sup>38</sup> Девизните резерви се намалија на годишна основа, главно заради трансакциите за сметка на државата (отплата на долг кон странство во отсуство на надворешно задолжување, коешто беше поместено за 2018 година), ценовни и курсни разлики и достасување на девизните депозити на банките кај НБРМ. Инструментот аукции за девизни депозити на банките, НБРМ го применуваше во периодот мај-октомври 2016 година. Во овој период банките имаа можност за пласирање девизни депозити кај НБРМ по поповолни услови од оние кои преовладуваа на меѓународните финансиски пазари. Со оглед на различната рочност до достасување на девизните депозити, нивната состојба во првата половина на 2017 година постепено се намалувааше, а депозитите достасаа во целост на почетокот на август 2017 година.

<sup>39</sup> Како резултат на притисоците врз девизниот пазар и врз депозитите во банкарскиот систем поради влошената политичка состојба во земјата, во мај 2016 година НБРМ ја зголеми основната каматна стапка од 3,25% на 4,00%. За задржување на стабилноста на домашната валута, беа преземени и дополнителни нестандартни мерки коишто беа од привремен карактер.



фундаменти и отсуство на нерамнотежи во економијата, кога сè уште имаше ризици во одделни сегменти од економијата, НБРМ не направи дополнителни измени во поставеноста на монетарната политика<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> Поволните трендови продолжија и на почетокот на 2018 година, при што во март 2018 година НБРМ ја намали основната каматна стапка од 3,25% на 3,00%.



## II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР

### 1. Сектор „домаќинства“

Домаќинствата ја имаат клучната улога како најзначаен доверител на банкарскиот и на целокупниот финансиски систем, од чие однесување, во голема мера, зависи ликвидноста на банките и нивниот обем на активности. Промените во однесувањето на домаќинствата во последните три години, а пред сè кон средината на 2016 година под влијание на политичката нестабилност, само ја потврдија исклучителната значајност на овој сектор за финансиската стабилност. Во 2017 година се одвиваше процес на постепено стабилизирање на очекувањата на домаќинствата и враќање на депозитите во банките. Сепак, релативно ниските каматни стапки на штедењето на домаќинствата претставуваат ограничувачки фактор за поголемо штедење, како извор на финансирање на активностите на домашните банки.

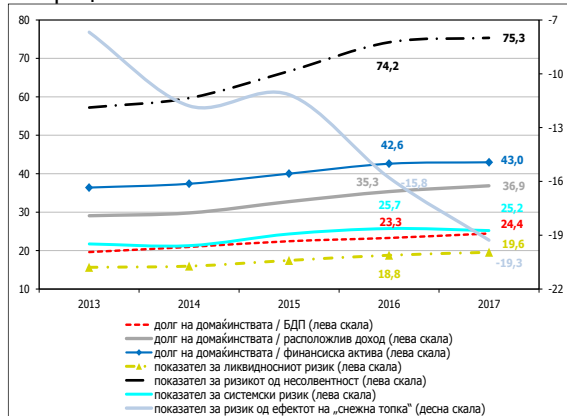
Домаќинствата сè повеќе добиваат на значење и како должник на банкарскиот систем. При согледувања за помала ризичност на кредитирањето на домаќинствата во споредба со корпоративниот сектор, како и натамошно подобрување на очекувањата и оцените на банките за профилот на ризик на кредитната побарувачка, банките ги насочуваат своите кредитни стратегии кон домаќинствата, којшто воедно претставува поприносен сегмент за кредитирање. Поголемиот интерес на банките за кредитна поддршка на овој сектор е поткрепен и со зголемената побарувачка за кредити, пред сè во доменот на станбеното кредитирање, како и засилената лична потрошувачка, поволните остварувања на пазарот на труд и зголемениот потрошувачки оптимизам, пред сè поради поволните очекувања во поглед на невработеноста и финансиската состојба. Стимул за поголемо кредитирање на домаќинствата претставува и солидната наплата и следствено добриот квалитет на кредитното портфолио на банките кон домаќинствата. Задоволителното ниво на показателите за солвентноста и ликвидносната позиција на домаќинствата означува мала ранливост на секторот на шокови и генерално одржување во контролирани рамки на и онака пониските ризици за финансиската стабилност од овој сектор. Ниското ниво на задолженост на секторот „домаќинства“, заедно со нивната солидна кредитоспособност и покрај извесното влошување на показателите за способноста за отплата на вкупните обврски, укажува дека сè уште не се исцрпени можностите за натамошен раст на долгот на домаќинствата. Сепак, концентрираноста на долгот кај домаќинствата со пониски примања и постојаниот раст на задолженоста со истовремено зголемување на рочноста, наметнува потреба за внимателно следење на ризиците од можна висока задолженост на одделни сегменти на овој сектор, при главно олеснети кредитни стандарди. Способноста за отплата на долгот на домаќинствата е потенцијално условена и од нивната изложеност на валутниот ризик поради 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.



## 1.1 Задолженост и ранливост на секторот „домаќинства“

Графикон бр. 16

Показатели за задолженоста и ранливоста на домаќинствата во проценти



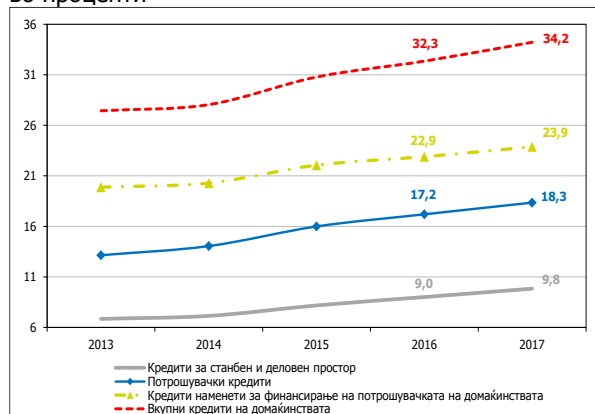
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО и ДЗС.

Показателите за задолженоста на домаќинствата сигнализираат извесно зголемување на нивото на долгот во 2017 година, со што се зголеми и неговиот удел во расположливиот доход и финансиската актива. Иако растот на расположливиот доход забрза во 2017 година, повисоката потрошувачка на домаќинствата беше поддржана од поголемо кредитирање и раст на долгот на овој сектор, зад кое заостанува и годишната стапка на раст на неговата финансиска актива. Овие движења предизвикаа извесно влошување на солвентната позиција<sup>41</sup> на домаќинствата, односно на показателите со кои се мери способноста на домаќинствата за отплата на долгот<sup>42</sup>. Влошување бележи и ликвидноста<sup>43</sup> на овој сектор како последица на поизразеното

зголемување на долгот во однос на растот на расположливиот доход.

Графикон бр. 17

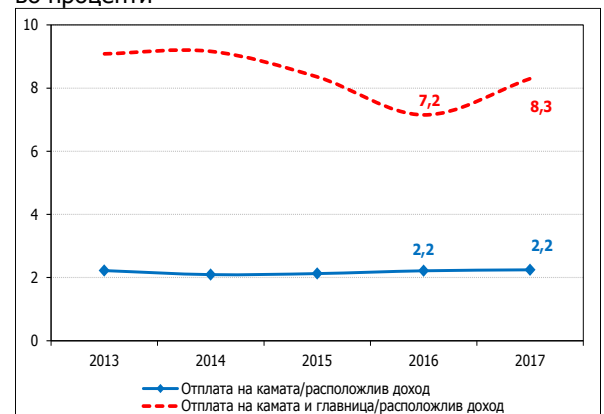
Учество на долгот на домаќинствата по различни основи, во расположливиот доход во проценти



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

Графикон бр. 18

Показатели за способноста за отплатата на долгот на домаќинствата во проценти



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

<sup>41</sup> Мерена преку учеството на долгот во нето финансиската актива. Нето финансиската актива претставува разлика помеѓу финансиската актива и долгот на домаќинствата.

<sup>42</sup> Мерена преку соодносот помеѓу долгот и финансиската актива.

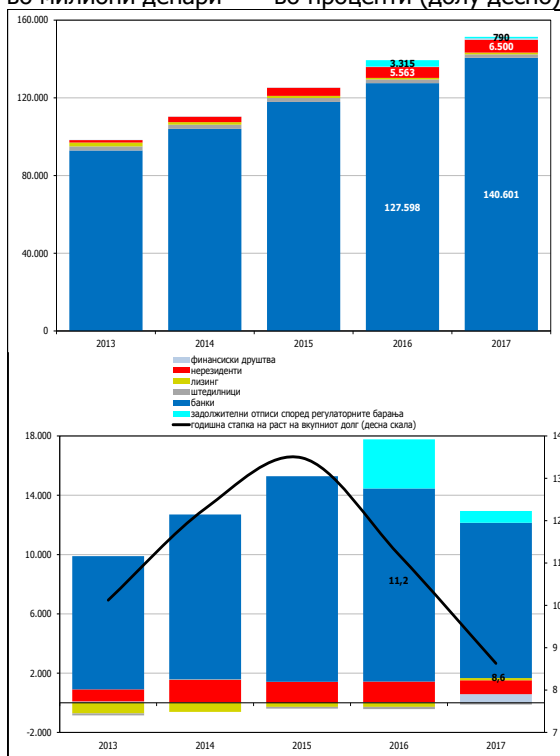
<sup>43</sup> Показател за ликвидносниот ризик $_t = 0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположлив доход}_t}$ . Повисоката вредност на показателот означува повисок удел на долгот во расположливиот доход на домаќинствата.



**И покрај влошувањето, овие показатели се задоволителни и нивната висина не предизвикува загриженост** поради релативно ниската задолженост на секторот „домаќинства“ во целина. Воедно, и системската ранливост на домаќинствата, отсликана преку агрегатниот показател за системски ризик<sup>44</sup> бележи намалување како последица на отсуството на ризикот од ефектот на „снежна топка“<sup>45</sup>. Ова се поткрепува со натамошното зголемување на негативната вредност<sup>46</sup> на овој показател поради поголемиот раст на расположливиот доход од растот на учеството на каматните отплати во просечниот долг за последните четири години. **Оттука, малата системска ранливост на домаќинствата како целина, ја потврдува нивната солидна**

Графикон бр. 19

Задолженост на домаќинствата (горе) и годишна промена (долу) во милиони денари во проценти (долу десно)



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

**платежна способност и можноста за натамошно задолжување и воедно не предизвикува поголеми ризици од секторот „домаќинства“.** Сепак, треба да се има предвид, дека намалувањето на каматните отплати може да се поврзе со постојниот надолен тренд кај каматните стапки, како и продолжувањето на рочноста пред сè кај потрошувачкото кредитирање.

**Дополнително на ниската задолженост, показателите за способноста на домаќинствата за отплата на долгот се исто така поволни.** Иако се зголемува делот од расположливиот доход којшто се искористил за отплата на каматата и главницата (8,3% во 2017 и 7,1% во 2016 година), што упатува на извесно влошување на способноста за отплата на долгот, сепак нивото на овој показател е релативно ниско.

**Растот на долгот на домаќинствата<sup>47</sup> ја одразува повисоката потрошувачка на овој сектор поддржана и од поволните движења на пазарот на труд.** Воедно, повисоката задолженост е поттикната од тековната финансиска состојба

<sup>44</sup> Агрегатниот показател за системски ризик претставува просек од анализираните показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

<sup>45</sup> Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ =  $\frac{\text{Отплати на камати}_t}{\frac{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}}{4}} - \left( \frac{\text{Расположлив доход}_t}{\text{Расположлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$ .

<sup>46</sup> Показателот за ризикот 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>47</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, со оглед на фактот дека 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 не може да се утврди ефектот од отписите врз одделните кредитни производи на домаќинствата. Токму поради тоа, при натамошните анализи за задолженоста на домаќинствата кон банкарскиот систем, ефектот од отписите се иззема само кај вкупниот долг, но не и при анализите според валутата, намената, рочноста и сл.



на домаќинствата и согледувањата за потребното ниво на месечни приходи за задоволување на основните потреби. Остварениот раст на долгот во 2017 година од 8,6% е забавен и се смета за одржлив, во споредба со остварениот раст во преткризниот период кога долгот на домаќинствата порасна за околу 50%, во просек<sup>48</sup>.

Растот на долгот на домаќинствата може да се поврзе со резултатите од Анкетните истражувања<sup>49</sup> според кои околу една третина од домаќинствата сметаат дека нивната тековна финансиска состојба е полоша, додека помалку од 60% сметаат дека е иста како и пред една година. Незадоволителната финансиска состојба на домаќинствата и неможност за редовно намирување на основните парични обврски наметнува потреба од нивно натамошно задолжување. Така, околу 88% од домаќинствата се во можност редовно да ги намируваат сметките за комунални услуги, додека финансиската ситуација на само 28,4% од домаќинствата им овозможува редовна отплата на кредитот и враќање на заемите, а само 18,5% од домаќинствата се во можност да плаќаат закупнина за стан. Зголемената задолженост на домаќинства е поткрепена и од нивните согледувања за нивото на потребните месечни парични средства со кои би можело нормално да се живее. Притоа, околу 40% од домаќинствата сметаат дека месечни парични средства помеѓу 25.000-45.000 денари се соодветни за нормален живот. Воедно, редовните анкетни истражувања спроведени од Државниот завод за статистика го оценуваат нивото на месечните примања на домаќинствата во Република Македонија во 2017 година за незадоволително, при што околу 60% од домаќинствата сметаат дека нивните месечни примања главно или во целост не ги задоволуваат потребите. Оттука, независно од фактичката состојба кај овој сектор претставена преку показателите за нивната задолженост, ранливост и финансиска позиција, резултатите од анкетните истражувања спроведени на избран примерок на домаќинства покажуваат дека согледувањата на домаќинствата за нивната финансиска состојба и оптовареност со долг не се поволни упатувајќи на незадоволство за финансиската состојба и извесни потешкотии во намирувањето на трошоците за живот.

<sup>48</sup> Просечниот раст на долгот на домаќинствата се однесува на периодот 2006-2008 година. Сепак, мора да се има предвид дека пред овој период кредитирањето беше исклучително ниско. Просечната стапка на раст на долгот на домаќинствата во посткризниот период, 2010-2017 година изнесува 9,2%.

<sup>49</sup> Претставени во статистичкото истражување „Анкета за потрошувачката на домаќинствата во Република Македонија, 2017 година“, Статистички преглед: Приходи, потрошувачка и цени.

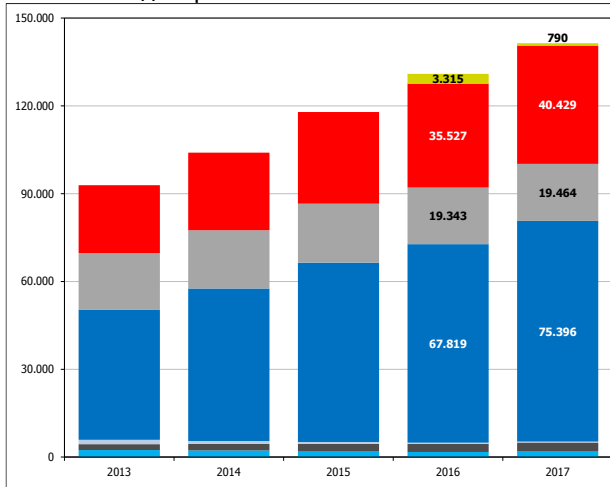




Графикон бр. 20

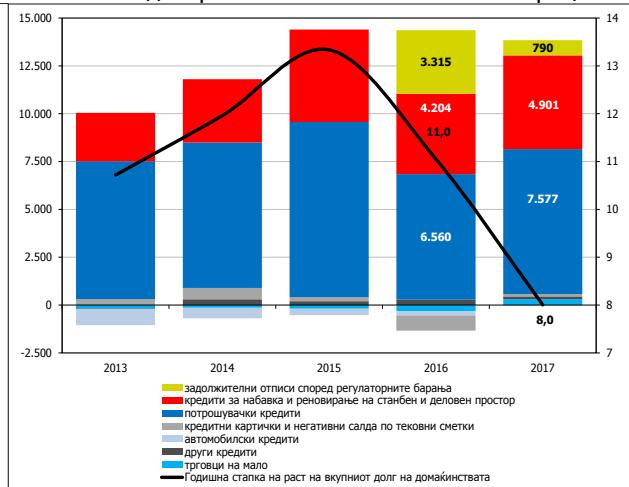
Задолженост на домаќинствата кај банките според типот на кредитниот производ (лево) и годишна промена (десно)

во милиони денари



во милиони денари

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 поради недостаток на подетални информации, според продукт. Ова важи и за останатите анализи според продукт и валута, во натамошниот текст.

**Финансиската поддршка на домаќинствата преку кредитите од банкарскиот сектор се зголемува побавно,** и покрај непрекинатите позитивни трендови забележани кај обемот на кредитирањето на овој сектор<sup>50</sup>. Банките се најзначајниот кредитор на домаќинствата, на кои традиционално отпаѓаат близу 95% од долгот. Во 2017 година, во апсолутен износ најмногу се зголеми долгот на домаќинствата кон банките (за 8,0%), но за одбележување е и растот на долгот кон финансиските друштва како последица на забрзаниот раст на овој тип финансиски посредници 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 слични надоместоци). Сепак, и покрај брзиот раст, сè уште е минимално (помалку од 1%) учеството на кредитите користени од финансиите друштва во вкупниот долг на домаќинствата. Симболичен раст бележи и долгот на домаќинствата кон друштвата за лизинг, откако долгот врз оваа основа последен пат забележа раст пред самиот почеток на глобалната финансиска криза.

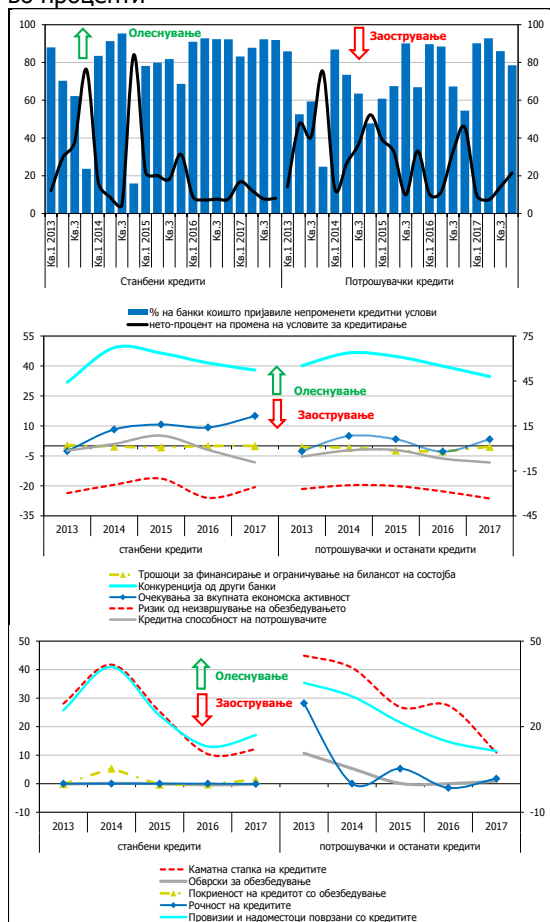
При согледувања за зголемени ризици од корпоративниот сектор во изминатите неколку години, банките сè повеќе ги насочуваат своите кредитни стратегии кон домаќинствата како помалку ризичен сегмент за кредитирање поради поголемата дисперзираност на ризиците од аспект на висината на кредитите и бројот на клиентите. Дополнителен фактор за солидната кредитна поддршка на домаќинствата претставува и натамошното подобрување на очекувањата и оцените на банките за профилот на ризик на кредитната побарувачка, поради што 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 и т.н. „потрага по принос“.

<sup>50</sup> Забавениот раст на долгот на домаќинствата кај банките е последица на значително послабиот износ, односно исцрпување на ефектот од задолжителните отписи на долгот на овој сектор во споредба со претходната година.



Графикон бр. 21

Оцена 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 пондеризиран 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 за соодветната година. Нето-процентот претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле олеснување на кредитните услови и банките коишто пријавиле заострување на кредитните услови.

Според **типот на долгот**<sup>51</sup>, потрошувачките и станбените кредити забележаа најголем годишен раст, а во структурата на долгот кон банките, преовладува задолженоста за финансирање на потрошувачката на домаќинствата, со 71,2%.

Показател за зголемената склоност на банките за кредитирање на овој сектор е и посиленото нето-олеснување на кредитните услови за домаќинствата во изминатите години. Во 2017 година тоа беше особено изразено во доменот на станбеното кредитирање како последица на натамошното намалување на каматните стапки, провизиите и надоместоците и извесното олеснување во барањата за покриеност на кредитите со обезбедување, при поволни очекувања на банките за вкупната економска активност и помал ризик од неизвршување на обезбедувањето. Повисоката понуда на станбените кредити беше поттикната од засилената кредитна побарувачка во услови на солидни заштеди на домаќинствата и раст на нивната финансиска способност, како и зголемена доверба и согледувања за поволни остварувања и перспективи на пазарот за

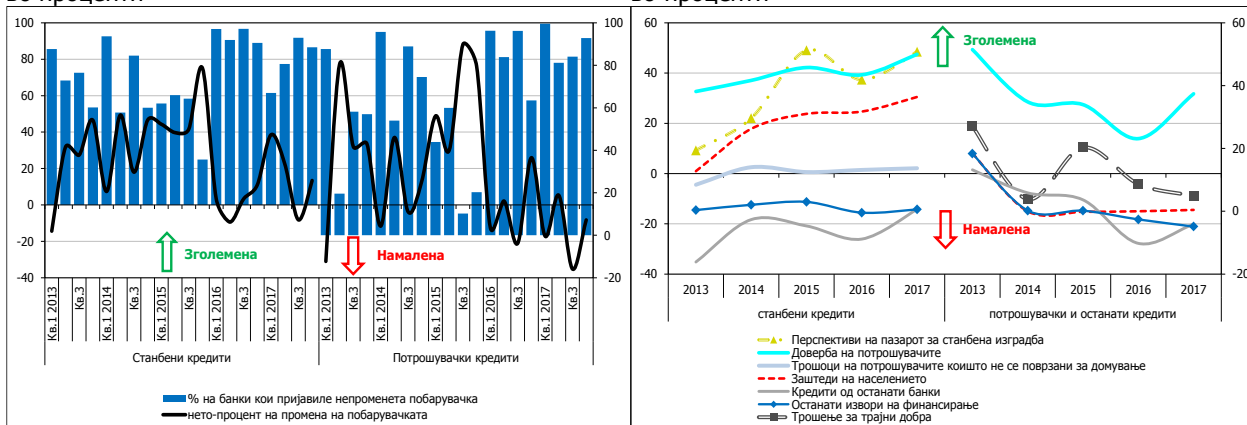
<sup>51</sup> Во анализата за структурата на долгот според типот на кредитниот производ не се иззема ефектот на отписите поради недостаток на податок за отписи по тип на кредитен производ.



станбена изградба<sup>52</sup>. И покрај олабавувањето на кредитните стандарди при одобрувањето на станбените кредити, банките и натаму се релативно внимателни. Ова се согледува 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 барем двојно повисоки<sup>53</sup>.

Графикон бр. 22

Оценка на побарувачката на кредити од страна на домаќинствата (лево) и факторите коишто влијаат врз побарувачката на кредити (десно) во проценти



Извор: Народната банка, врз основа на податоците од анкетите за кредитната активност на банките.

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

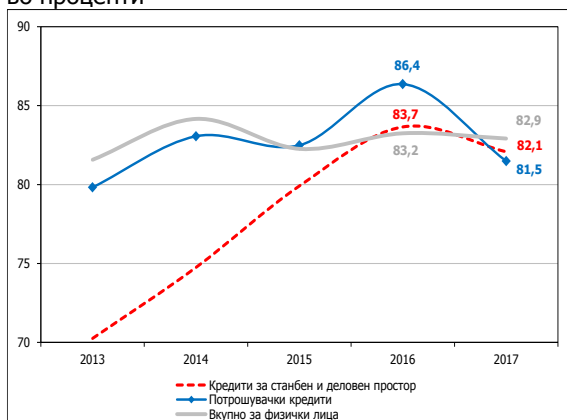
<sup>52</sup> Извор: Анкета за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиска стабилност, резултатите од овие анкети се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални резултати од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.

<sup>53</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. Кај останатите видови кредити, вообичаената практика на банките е да одобруваат кредити со месечни рати коишто зафаќаат околу една третина од месечните примања на кредитокорисниците.



Графикон бр. 23

Учество на одобрените во примените кредитни барања од домаќинствата во проценти

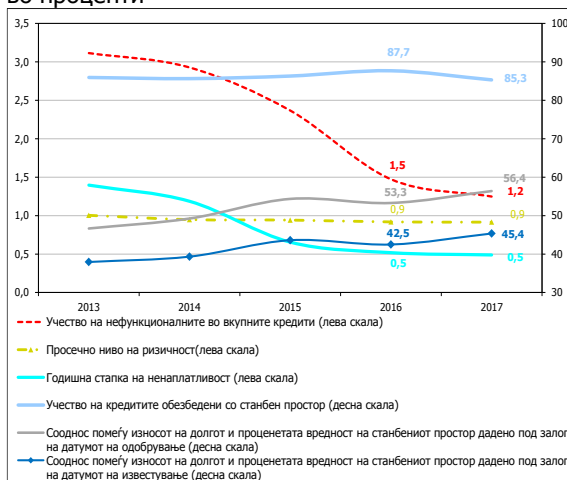


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

се намалија најверојатно како последица на понеповолните кредитни услови (речиси двојно повисокото ниво на каматни стапки) за овие кредитни производи во споредба со потрошувачките кредити. Нагорното поместување кај бројот на примени и одобрени барања за потрошувачки кредити (одобрените барања се зголемуваат за 13,3%) укажува дека помалото олеснување на кредитните стандарди и помалата кредитна побарувачка во доменот на кредитирањето за финансирање на потрошувачката всушност се однесува на кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки.

Графикон бр. 24

Показатели за квалитетот на станбеното кредитирање во проценти



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

**Претпазливоста на банките при кредитирањето на овој сектор**, при извесно заострување на кредитните услови за потребите на финансирањето на потрошувачката, **се согледува и преку послабата пропустливост на кредитните барања** (намаленото учество на одобрените кредитни барања). Овој тренд е присутен кај сите типови кредитни производи, при што стапката на одобрени кредитни барања (од вкупно примени барања) за првпат е највисока за станбените кредити, што ги потврдува олеснетите услови за станбено кредитирање. Според бројот на примени кредитни барања, најголема заинтересираност постои за потрошувачките кредити (годишен раст од 20,1%), додека примените кредитни барања за кредитни картички и пречекорувања на тековни сметки

Станбените кредити се најквалитетниот сегмент од кредитното портфолио на банките составено од домаќинствата, со постојано подобрување на квалитетот во изминатите години. Со оглед на ниската стапка на нефункционалните станбени кредити (1,2% на 31.12.2017 година), високата обезбеденост на овие кредити со станбен простор<sup>54</sup> (85,3%) и историски најниското ниво на годишната стапка на

<sup>54</sup> Станбен простор за живеење и издавање за живеење и друг станбен простор.

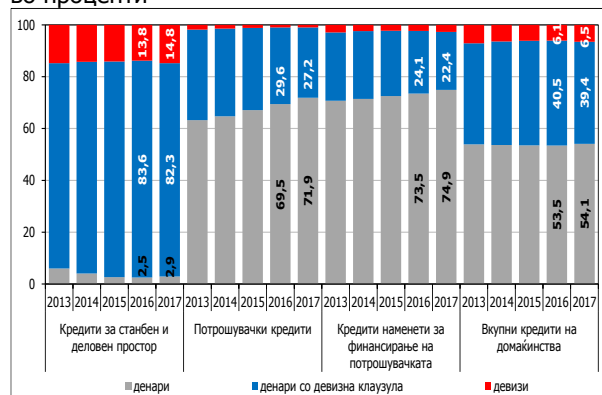


ненаплатливост<sup>55</sup> (0,5%), не постојат знаци за промена во трендот.

Станбените кредити вообичаено се обезбедени со станбениот простор којшто клиентот го купува со средствата од кредитот. Воедно, станбениот простор се смета за обезбедување од повисоко ниво на квалитет, согласно со меѓународните и домашните стандарди од оваа област<sup>56</sup>. Анкетните истражувања покажуваат дека според основата на користење на станот, само 1,1% од домаќинствата се забележани како закупец на стан во државна или приватна сопственост<sup>57</sup>. Исто така, станбените кредити во Република Македонија се карактеризираат со релативно поволен сооднос помеѓу износот на кредитот и проценетата вредност на станбениот простор даден под залог кој на крајот на 2017 година изнесува 56,4% на датумот на одобрување<sup>58</sup> и 45,4% на датумот на известување<sup>59</sup>. Оттука, вредноста на становите треба да се намали за повеќе од една третина 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. Доколку нема позначителни промени во проценетата вредност на обезбедувањето помеѓу датумот на одобрување и известување, вредноста на вториот показател вообичаено е пониска поради извршените наплати на дел од долгот.

Графикон бр. 25

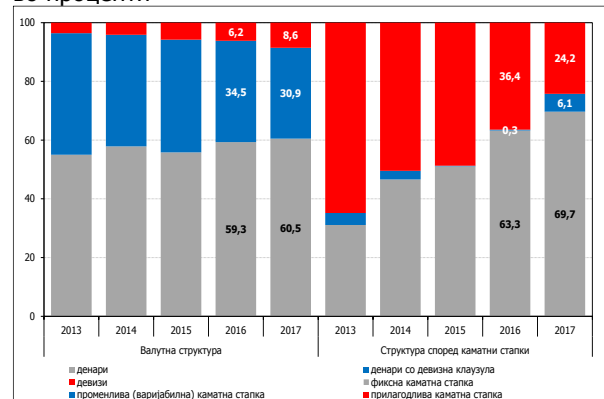
Валутна структура на долгот на домаќинствата кон банките, по одредени кредитни производи во проценти



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

Графикон бр. 26

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.

<sup>55</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>56</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 и 218/16) банките применуваат пондер на ризичност од 35% на побарувањата кои се покриени со хипотека на станбен објект, доколку таа исполнува одредени критериуми пропишани со Одлуката. Така, капиталните барања за покривање на кредитниот ризик што произлегува од кредитирањето обезбедено со станбен објект се утврдени на пониско ниво, што може да претставува дополнителен стимул за банките за одобрување ваков тип на кредити.

<sup>57</sup> Извор: Државен завод за статистика, „Потрошувачка на домаќинствата во Република Македонија, 2017 година“, Статистички преглед: Приходи, потрошувачка и цени.

<sup>58</sup> Овој показател го претставува соодносот помеѓу одобриениот износ на кредитот и проценетата вредност на обезбедувањето на датумот на одобрување на кредитот.

<sup>59</sup> Овој показател го претставува соодносот помеѓу состојбата на преостанатиот долг врз основа на кредитот и проценетата вредност на обезбедувањето на датумот на известување.



Од аспект на одредени структурни карактеристики на пазарот за домување<sup>60</sup>, за одбележување е фактот дека речиси една половина од домаќинствата<sup>61</sup> се корисници на стан со површина над 80 м<sup>2</sup>, додека најголемиот дел од остатокот (околу 40%) живеат во станови со површина помеѓу 50 и 80 м<sup>2</sup>. Притоа, по една третина од домаќинствата се корисници на трособен и четирособен стан, додека една четвртина живеат во двособен стан.

И покрај помалку веројатното остварување на кредитниот ризик од станбените кредити, вообичаено долгите рочности на договорите за овие кредити и почестото присуство на валутната клаузула се најзначајните фактори коишто може да претставуваат иден извор на остварување на ризиците поврзани со ова кредитирање. При евентуална неможност за наплата на побарувањата од домаќинствата по оваа основа, кредиторите се изложени на ризик од неповолна промена на пазарната вредност на станбениот објект воспоставен како обезбедување, поради што е потребно да имаат воспоставено систем за следење на редовноста на отплатата на овие кредити, но и да вршат редовна процена на пазарната вредност на станбениот објект. 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 натамошно задолжување на потрошувачко чувствителните сектори на економијата, како и обемот на кредитирање на градежништвото и дејностите во врска со недвижен имот, што може негативно да се одрази на стапката на економски раст.

Квалитетот на севкупното кредитно портфолио на банките кон домаќинствата е добар, што се согледува преку ниската стапка на нефункционалните кредити (2,4%) којашто е стабилна подолг период наназад. Растот на нефункционалните кредити на домаќинствата е исто така низок, иако по одделни продукти, пред сè кај кредитите наменети за потрошувачка, е малку повисок (околу десет проценти). Овој раст на нефункционалните кредити, иако е умерен, наметнува потреба од повнимателно следење на трендовите кај потрошувачките кредити.

Високото учество на долгот со валутна компонента ја истакнува **изложеноста на домаќинствата на валутниот ризик**. Ова претставува значаен извор на ризик којшто може да влијае врз нивната способност за отплата на долгот, а следствено, и врз стабилноста на нивните кредитори. Стабилноста на девизниот курс на денарот е од исклучително значење за одржувањето на способноста на домаќинствата за отплата на долгот, со оглед на фактот дека домаќинствата ги остваруваат своите приходи во домашната валута. И покрај денаризацијата на депозитите на домаќинствата, што е сигнал за постепено враќање на склоноста на депонентите за штедење во домашна валута, речиси половината од депозитите на домаќинствата се во девизи. Сепак, поголемиот дел од штедачите најверојатно не се и кредитокорисници кај банките.

<sup>60</sup>Извор: Државен завод за статистика, „Потрошувачка на домаќинствата во Република Македонија, 2017 година“, Статистички преглед: Приходи, потрошувачка и цени.

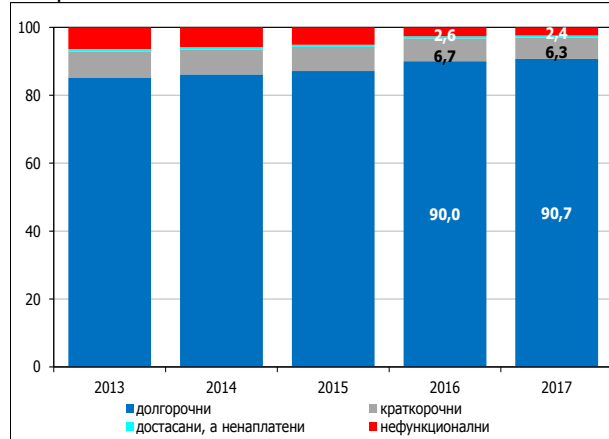
<sup>61</sup> За потребите на анкетните истражувања на Државниот завод за статистика, под домаќинство се подразбира семејство или заедница на лица што живеат заедно и ги трошат своите приходи за намирување на основните животни потреби (домување, исхрана и др.) заеднички и секое лице што живее само и кое нема свое домаќинство на друго место (самечко домаќинство). Како членови на домаќинството се сметаат и лица што не се членови на семејството, но работат, се хранат и живеат во иста куќна заедница, како и ученици и студенти.



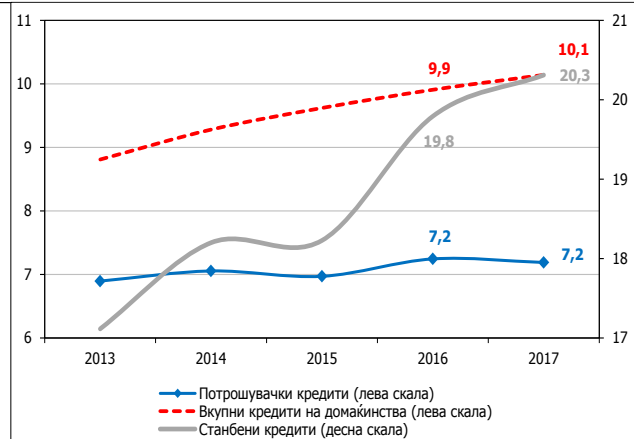
Графикон бр. 27

Рочна структура на долгот на домаќинствата (лево) и просечна пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата и по одредени кредитни производи (десно)

во проценти



во години



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

**Зголемувањето на долгорочниот долг ја нагласува чувствителноста на домаќинствата покрај на валутниот, и на каматниот ризик.** Имено, новоодобрените кредити речиси во целост (97,9%) се долгорочни, што ја истакнува склоноста на домаќинствата за задолжување на подолг рок во услови на релативно ниски 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 на кредитот ја распоредуваат на повеќе месечни отплати/рати). Просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата, вклучително и станбените кредити, изнесува 10 години и 1 месец и бележи нагорен тренд во однос на претходната година. Продолжувањето на просечната рочност на кредитите на домаќинствата во 2017 година, главно произлегува од станбените кредити. Со воведувањето на повисокото капитално барање за потрошувачките кредити со рочност еднаква или подолга од осум години од почетокот на 2016 година, настапи извесно забавување на брзиот раст на овие кредити, со што стапката на раст се сведе на поумерено ниво (од 39,1% на 31.12.2015 година на 12,8% на 31.12.2017 година), а растот беше пренасочен кон потрошувачките кредити со рочност до осум години (9,3% на 31.12.2017 година, наспроти 1,7% на 31.12.2015 година), и тоа околу две третини кон кредитите со рочност помеѓу пет и осум години.

Во структурата на долгот и на новоодобрените кредити се намали учеството на прилагодливата каматна стапка, за сметка на поголемата употреба на променливите каматни стапки од страна на банките. Поттикнати од препораките на Народната банка, а заради намалување на правниот и репутацискиот ризик, банките „заменија“ еден дел од кредитирањето со прилагодлива каматна стапка со кредити со променлива каматна стапка<sup>62</sup>. Притоа, поврзувањето на промената на каматните стапки со пазарни фактори овозможува поголема транспарентност и свесност на домаќинствата за висината на долгот

<sup>62</sup> Ова се однесува на новите кредитни договори почнувајќи од 1 јули 2017 година, додека кај најголемиот дел од постојните кредитни договори примената на прилагодливата каматна стапка е предвидена се до рокот на достасување или наплата на долгот.

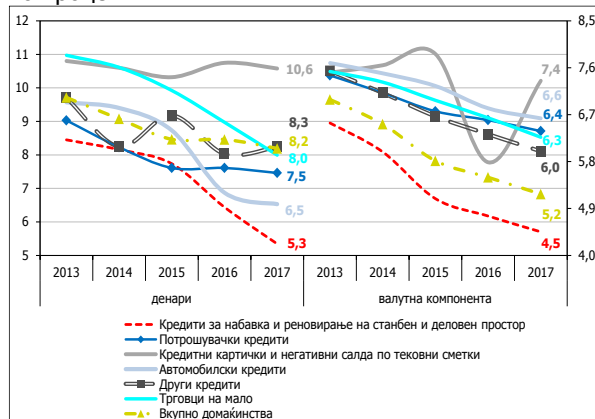




врз основа на камата. Воедно, растот на долгорочниот долг со фиксна каматна стапка (главно кај станбените кредити) произлегува од долгот кај кој каматната стапка е фиксна во првите неколку години од отплатата на кредитот по кој се применува променлива или прилагодлива каматна стапка<sup>63</sup>. При вакви околности, трошоците за отплата на користените кредити при евентуално нагорно придвижување на каматните стапки, потешко можат да се предвидат.

Графикон бр. 28

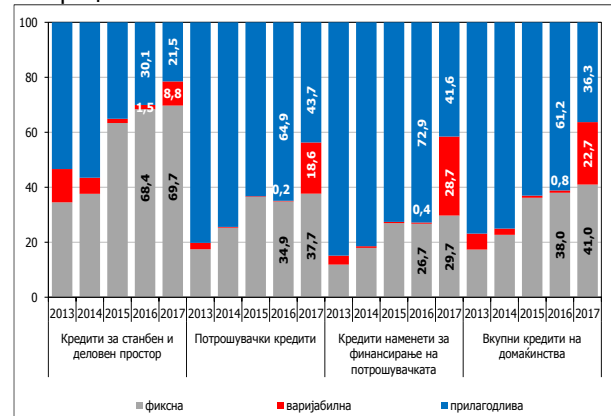
Просечна каматна стапка на кредитите на домаќинствата според типот на кредитниот производ во проценти



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

Графикон бр. 29

Структура на долгот на домаќинствата и 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.

Во 2017 година продолжи трендот на намалување на просечните пондерирани каматни стапки на новоодобрените кредити<sup>64</sup> и на вкупните кредити на домаќинствата, со што **цената на вкупните кредити го достигна историски најниското ниво**. Надолното движење на каматните стапки е подеднакво присутно кај новоодобрените кредити по одделните валутни карактеристики, со што распонот меѓу кредитите во денари и кредитите со валутна компонента се одржа на 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.

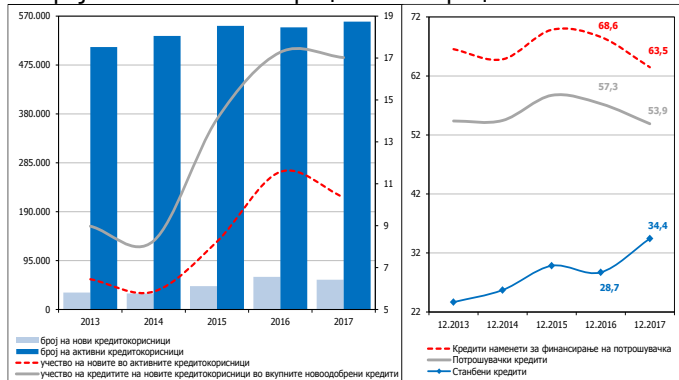
<sup>63</sup> Почнувајќи од 1 јануари 2018 година, за кредитите кај кои е предвидена примена на различен вид каматна стапка во различни временски периоди до рокот на достасување, банките се должни да извршат распоредување на износот на кредитот во зависност од видот на каматната стапка што ќе се применува во соодветниот временски период.

<sup>64</sup> Просечните каматни стапки се пондерирани за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинствата.



Графикон бр. 30

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 во проценти во проценти



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

**Давателите на кредити се изложени на повисок ризик од можна ненаплата од новите кредитокорисници<sup>65</sup>, бидејќи за овие клиенти не постои кредитна историја.** По постојаното зголемување во претходните пет години, бројот на нови кредитокорисници од сегментот домаќинства кај банкарскиот систем, во 2017 година е на пониско ниво во однос на претходната година, но го надминува просекот за изминатите пет години. Послабиот раст на бројот на новите кредитокорисници може да се поврзе со конкуренцијата на домашниот кредитен пазар наметната од страна на финансиските друштва, чии главни адути се брзото одобрување кредити и полагавање кредитни стандарди, а

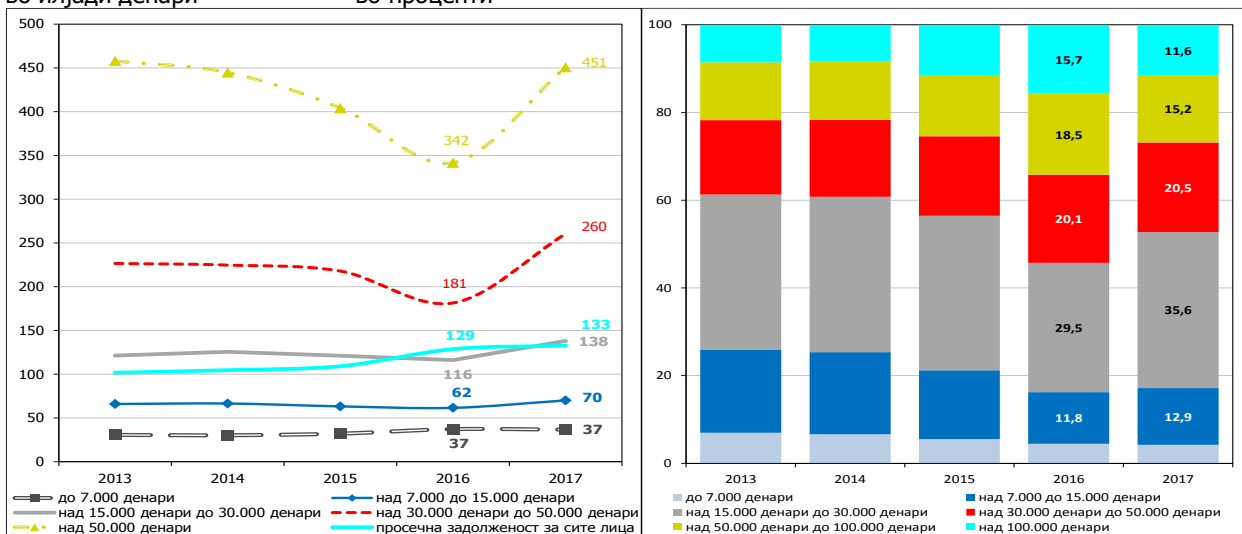
со тоа и полесна процедура и можности за задолжување на новите кредитокорисници. Речиси непроменетото учество на новоодобрените кредити на новите кредитокорисници во однос на претходната година во најголем дел се темели на поволните движења на пазарот на труд и кредитниот пазар, како и солидната кредитоспособност 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 број 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 (над 80%) упатува на раст на нивната задолженост и потреба за повнимателно следење на евентуално презадолжување, во споредба со финансиската моќ за враќање на зголемениот долг.

<sup>65</sup> Како нови се сметаат кредитокорисниците кои постојат на крајот на анализираната година, а не биле кредитокорисници на крајот на претходната година.



Графикон бр. 31

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



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

Во контекст на способноста на домаќинствата за намирување на месечните отплати врз основа на долгот кон банките со нивните месечни примања, околу една третина од вкупниот долг на домаќинствата и над 40% од задолженоста наменета за потрошувачката е сконцентрирана кај домаќинствата со нето-плата еднаква или помала од просечната нето-плата за 2017 година, но тие имаат и најниска просечна задолженост по домаќинство. Од друга страна, малку повеќе од една четвртина од долгот на домаќинствата им се припишува на лицата со највисоки месечни примања (кои имаат најголема задолженост по лице). Ова е показател дека банките вршат приспособување на условите на кредитирање во поглед на рокот на отплата на кредитот и висината на задолжувањето во согласност со месечните приходи на клиентите, што ги намалува ризиците од евентуална висока задолженост на физичките лица коишто имаат пониски примања. Иако растот на долгот е умерен и не дава сигнали за загриженост, нагорното поместување на трошоците на живот за 1,4% и послабиот реален раст на просечните исплатени нето-плати од 1,2% (наспроти 2,3% во 2016 година) предизвика зголемување на делот од средствата на домаќинствата којшто се „троши“ за отплата на долгот.

По извесното влошување на финансиската позиција на домаќинствата во претходните две години, **посилниот раст на депозитите<sup>66</sup> во однос на долгот на домаќинствата доведе до подобрување на позитивната финансиска позиција<sup>67</sup>** на овој сектор. Во 2017 година, депозитите на домаќинствата растеа забрзано, при малку посилен раст на денарските, во споредба со девизните депозити, што упатува на стабилизирање на очекувањата на домаќинствата и враќање на довербата во домашната

<sup>66</sup> На крајот на 2017 година растот на депозитите на домаќинствата во банките забрза и достигна 6,2%, наспроти 2,6% во 2016 година.

<sup>67</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 според регулаторното барање.

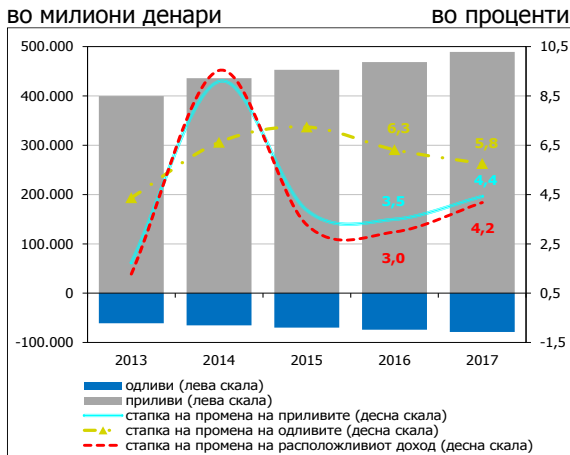


Графикон бр. 321  
 Финансиска позиција на домаќинствата,  
 состав и стапка на раст  
 во милиони денари



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

Графикон бр. 33  
 Динамика на приливите и одливите на  
 расположливиот доход и нивната  
 годишна стапка на промена  
 во милиони денари



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

валута. Релативно малиот принос што го нудат депозитните производи може да ги насочат домаќинствата кон потрага на алтернативни начини на штедење, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животно осигурување и удели во отворени инвестициски фондови. При вакви околности и очекувања за натамошно кредитно задолжување на домаќинствата, може да се очекува идно стеснување на финансиската позиција на домаќинствата.

## 1.2 Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“

Во 2017 година, расположливиот доход<sup>68</sup> на домаќинствата растеше забрзано и оствари раст од 4,2%, или 16.473 милиони денари. Растот на приливите главно се поврзува со поволните движења на пазарот на труд, пред сè растот на вработеноста, но и позасилениот раст на просечната номинална плата од 2,6%, што во еден дел се должи на законската одредба за зголемување на нивото на минималната плата, којашто започна да се применува во септември 2017 година. Така, растот на вкупните приливи забрзува поради зголемувањето на средствата на вработените и социјалните трансфери, но за одбележување е и позначителниот раст на доходот на индивидуалните производители како резултат на зголемите исплати на субвенции на производи на тековните сметки

<sup>68</sup> Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, од 2007 година Народната банка го изработува расположливиот доход на домаќинствата во Република Македонија, којшто се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена, така што вака утврдениот расположлив доход можеби не е сеопфатен и во неговата структура може да отсуствуваат други компоненти. Расположливиот доход претставува разлика на приливите (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) на домаќинствата. Сите компоненти на расположливиот доход се номинални.



во земјоделството и растот на финалното земјоделско производство<sup>69</sup>. Солиден раст бележат и приходите од дивиденди што се должи на зголемените вложувања на домаќинствата во акции на субјекти коишто исплаќаат дивиденди на своите акционерите, како и претежно повисоките исплати на дивиденди во однос на претходната година. Сепак, стапката на раст на приливите е пониска во однос на растот на одливите, што оневозможува повисок раст на расположливиот доход. Поизразеното нагорно поместување на вкупните одливи, иако е побавно од минатогодишното, 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 од вкупните одливи на расположливиот доход.

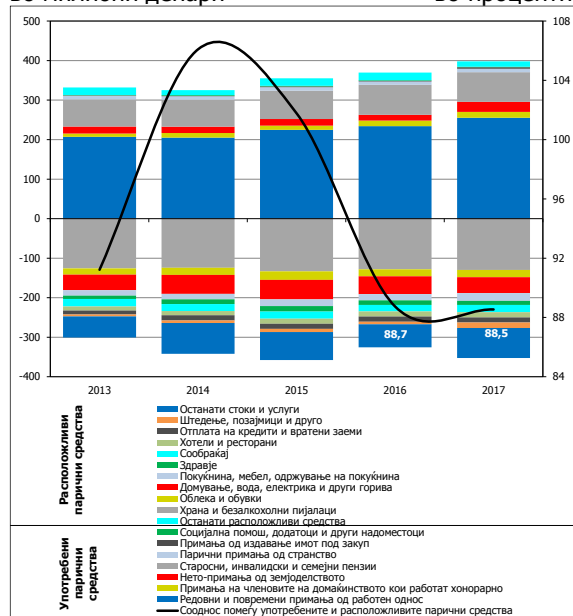
Слично како и основните компоненти на приливите на расположливиот доход, расположливите парични средства на домаќинствата во најголем дел се однесуваат на редовни и

Графикон бр. 34

Структура на расположливите и употребените парични средства на домаќинствата – годишен просек по домаќинство, и сооднос помеѓу употребените и расположливите парични средства

во милиони денари

во проценти



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

повремени примања од работен однос и старосни, инвалидски и семејни пензии. Значително помал дел зафаќаат примањата од постојани или повремени хонорарни активности и нето-примањата од земјоделството. Сепак, позначителниот пораст на нето-примањата од земјоделството (за околу 75%) соодветствува со растот на доходот на индивидуалните производители, забележан кај приливите на расположливиот доход.

Од аспект на потрошувачката, околу две третини од употребените парични средства на домаќинствата се однесуваат на храна и безалкохолни пијалаци, облека и обувки, домување, покуќнина и комуналии. Отплатите на кредити зафаќаат околу 4% од употребените парични средства и бележат раст во однос на претходната година, што ја потврдува зголемената задолженост на домаќинствата. Соодносот помеѓу употребените и расположливите парични средства<sup>70</sup> на домаќинствата во 2017 година е речиси непроменет и веќе втора последователна година искористените не ги апсорбираат во целост расположливите парични средства, што создава простор за остварување повисоки заштеди.

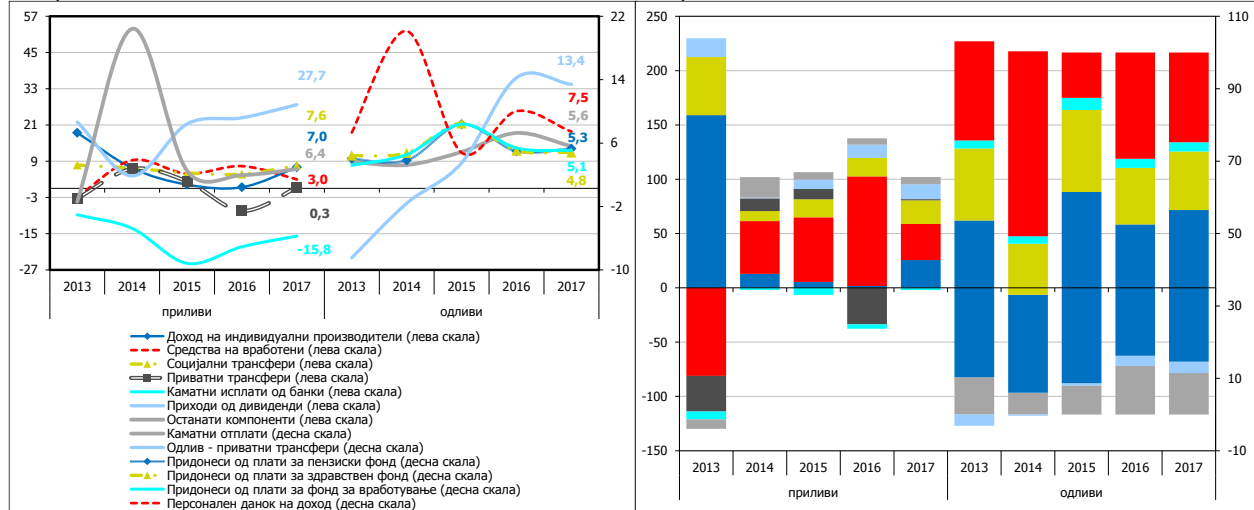
<sup>69</sup> Извор: Економски сметки во земјоделството, 2016 година. Државен завод за статистика.

<sup>70</sup> Разликите во нивото на расположливите и употребените парични средства и соодветниот сооднос помеѓу овие две категории произлегуваат од примерокот на домаќинствата опфатени во истражувањето. Така, домаќинствата опфатени во примерокот во 2017 година не се истите како и претходната година. Имено, домаќинствата анкетирани во 2017 година оствариле повисоки примања и воедно биле посклони за потрошувачка, оценето преку повисокото ниво на расположливите и употребените парични средства.



Графикон бр. 35

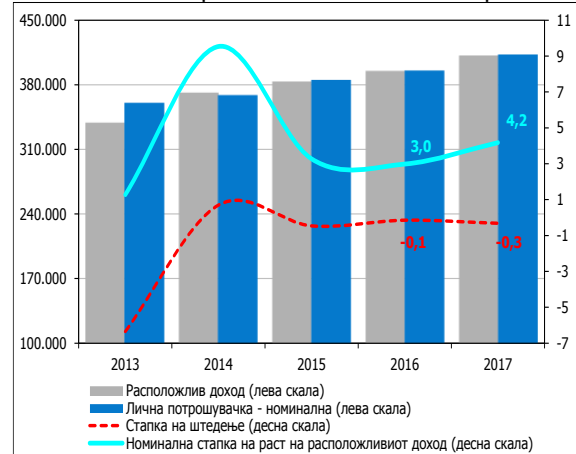
Годишна стапка на промена на компонентите на приливите и одливите (лево) и придонеси на компонентите на приливите и одливите (десно) во растот на расположливиот доход во проценти



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

Графикон бр. 36

Расположлив доход, лична потрошувачка и стапка на штедење на домаќинствата во милиони денари



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

**Динамиката на расположливиот доход го определува капацитетот за штедење на домаќинствата, утврден преку т.н. стапка на штедење<sup>71</sup>**, којашто го покажува делот од расположливиот доход којшто ќе остане за штедење, по намирувањето на личната потрошувачка. Веќе извесен период стапката на штедење одржува негативна вредност<sup>72</sup>, што укажува на тоа дека расположливиот доход не е доволен да ја покрие во целост потрошувачката на домаќинствата. Натомошното зголемување на негативната стапка на штедење во 2017 година се темели врз побрзиот раст на личната потрошувачка од растот на расположливиот доход.

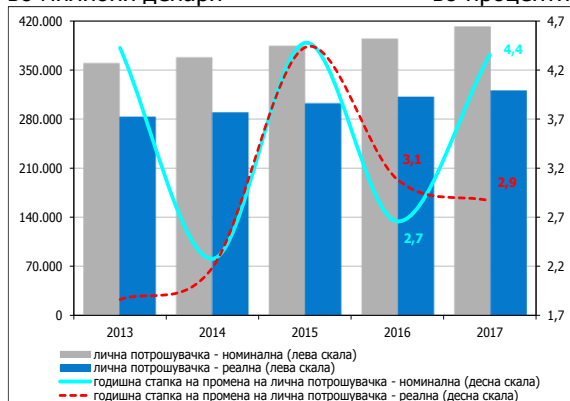
<sup>71</sup> Стапка на штедење на домаќинствата = (расположлив доход – лична потрошувачка) / расположлив доход.

<sup>72</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.





Графикон бр. 37  
Номинална и реална лична потрошувачка  
и нивните годишни стапки на промена  
во милиони денари во проценти



Извор: ДЗС.

Еден од факторите коишто имаат клучно влијание за растот на задолженоста на домаќинствата претставува потрошувачката на овој сектор. Имено, потрошувачката 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, од аспект на платите, пензиите и повисоките приливи врз основа на приватни трансфери, како и солидната кредитна поддршка на овој сектор. Солидната потрошувачка на домаќинствата произлегува и од зголемениот потрошувачки оптимизам при поволни очекувања во поглед на општата економска ситуација, невработеноста, можностите за штедење, како и очекуваната финансиска ситуација на потрошувачите<sup>73</sup>.

### 1.3 Финансиска актива на секторот „домаќинства“

**Финансиската актива на секторот „домаќинства“ во 2017 година растеше забрзано**, со стапка на раст којашто ја надминува просечната за посткризниот период 2010-2017 година, по нејзиното сведување на историски најниското ниво во претходната година. Следствено, учеството на финансиската актива во БДП се зголеми. Најголем дел од растот на финансиската актива произлезе од вложувањата на домаќинствата во депозити (54,6%) и во приватните пензиски фондови (36,4%). Придонесот на депозитите на домаќинствата се зголеми при стабилизирањето на очекувањата на овој сектор, откако намалениот придонес на оваа компонента на финансиската актива во претходните години беше предизвикан од неповолните движења во речиси двегодишниот период на политичка нестабилност. Средствата на домаќинствата во пензиските фондови<sup>74</sup> се значајна компонента на финансиската актива<sup>75</sup>, и покрај постојаното забавување на нивниот раст во изминатите пет години и неговото сведување на нивото под 20%. Апсолутната промена на средствата во пензиските фондови во 2017

<sup>73</sup> Според резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите. Извор: Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам.

<sup>74</sup> Релативниот пораст на уделите на домаќинствата во отворените инвестициски фондови и полисите за животно осигурување го надминува порастот на средствата во пензиските фондови, но нивното заедничко учество во финансиската актива на домаќинствата изнесува само 1,5%.

<sup>75</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 котираните и некотираните 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 ги покриваат математичките резерви кај осигурителните компании 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 РМ.

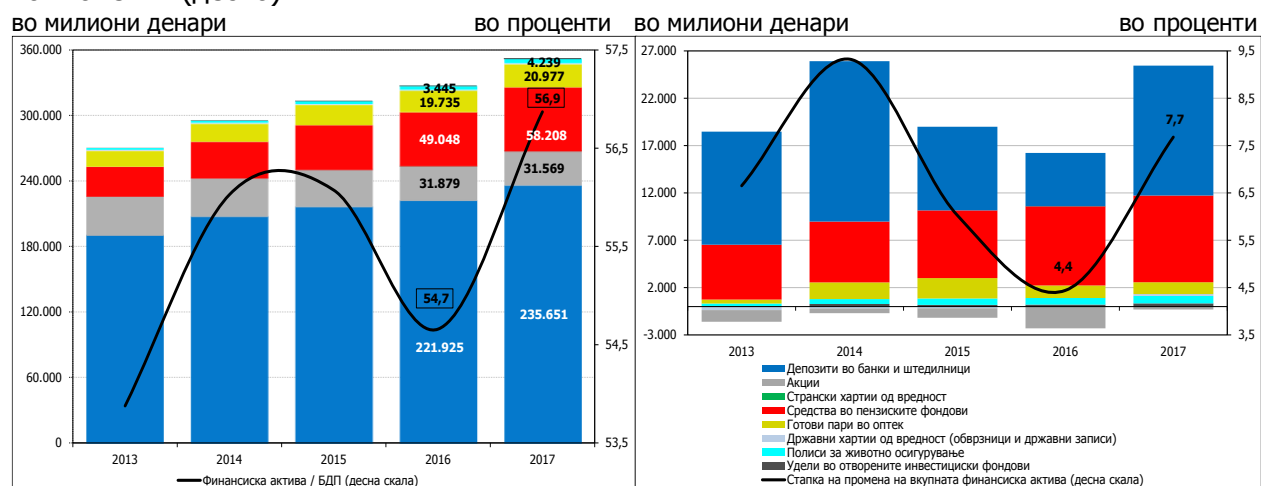




година е слична како и во 2016 година, кога ја надмина годишната промена на депозитите на домаќинствата. Вложувањата во акции се намалија, што соодветствува со релативно слабата активност на пазарот на капитал во земјата и покрај позитивните движења забележани во 2017 година и зголемените инвестициски алтернативи за домаќинствата со приклучувањето на бањалучката и сараевската берза на платформата „СЕЕ линк“<sup>76</sup>. Системот „СЕЕ линк“ за рутирање налози сега поддржува тргување на вкупно седум пазари и со над 1.200 хартии од вредност со коишто може да се тргува.

### Графикон бр. 38

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



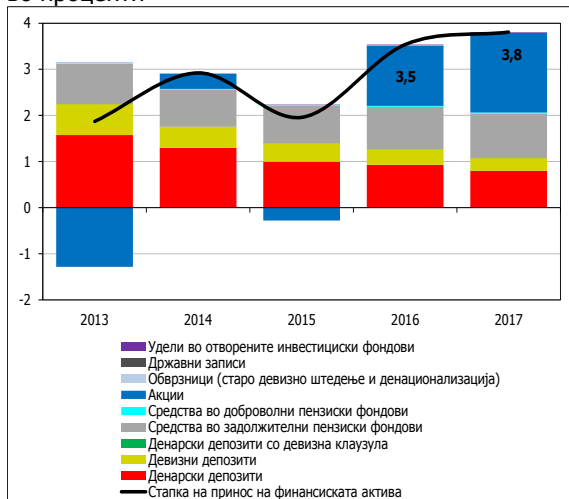
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, МАПАС, ЦДХВ, АСО и КХВ.

<sup>76</sup> Платформата „СЕЕ линк“ моментално поддржува тргување со хартии од вредност на вкупно седум пазари со вкупна пазарна капитализација од 52 милијарди долари, и тоа, покрај на трите основачки берзи (македонската, загребската и софиската) и на уште четири берзи (белградската, љубљанската, бањалучката и сараевската).



## Графикон бр. 39

Принос на финансиската актива и придонес на одделните компоненти во вкупниот принос во проценти



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

### Стапката на принос на финансиската актива на домаќинствата<sup>77</sup> се зголеми за само 0,3 процентни поени како резултат на капиталните добивки<sup>78</sup> остварени од вложувањето во акции. И покрај намалувањето на каматните стапки на денарските и девизните депозити и стапката на принос на вложените средства во задолжителните пензиски фондови, овие компоненти<sup>79</sup> и понатаму имаат значајна улога во дефинирањето на приносот на вкупната финансиска актива на крајот на годината. Сепак, во услови на намалени каматни стапки на депозитите и понизок принос остварен од вложените средства во задолжителните пензиски фондови, дел од домаќинствата ги пренасочуваат своите средства кон други начини на штедење, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животна осигурување или удели во отворени инвестициски фондови<sup>80</sup>.

Анализирано по одделни инструменти, највисока годишна стапка на принос остварија вложувањата во акции, средствата во задолжителните и доброволните пензиски фондови<sup>81</sup> и уделите во отворените инвестициски фондови<sup>82</sup>. Сепак, во однос на претходната година, нагорно поместување на стапката на принос е забележано само кај

<sup>77</sup> Во пресметката на стапката на принос на финансиската актива не се вклучува стапката на принос од полисите за животна осигурување поради хипотетичката природа на оваа стапка, односно нејзината условеност 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 осигурително 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.

<sup>78</sup> Годишната стапка на капитална добивка/загуба се пресметува врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на акциите.

<sup>79</sup> Стапката на принос на државните записи се пресметува како прост просек од каматните стапки по кои се издадени државните записи на примарниот пазар за конкретниот месец. 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.

<sup>80</sup> Намалени стапки на принос бележат и вложувањата на домаќинствата во удели во отворени инвестициски фондови, што е особено изразено кај фондовите коишто вложуваат во должнички инструменти, откако минатата година овој вид инвестициски фондови оствари двоцифрена стапка на принос.

<sup>81</sup> 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.

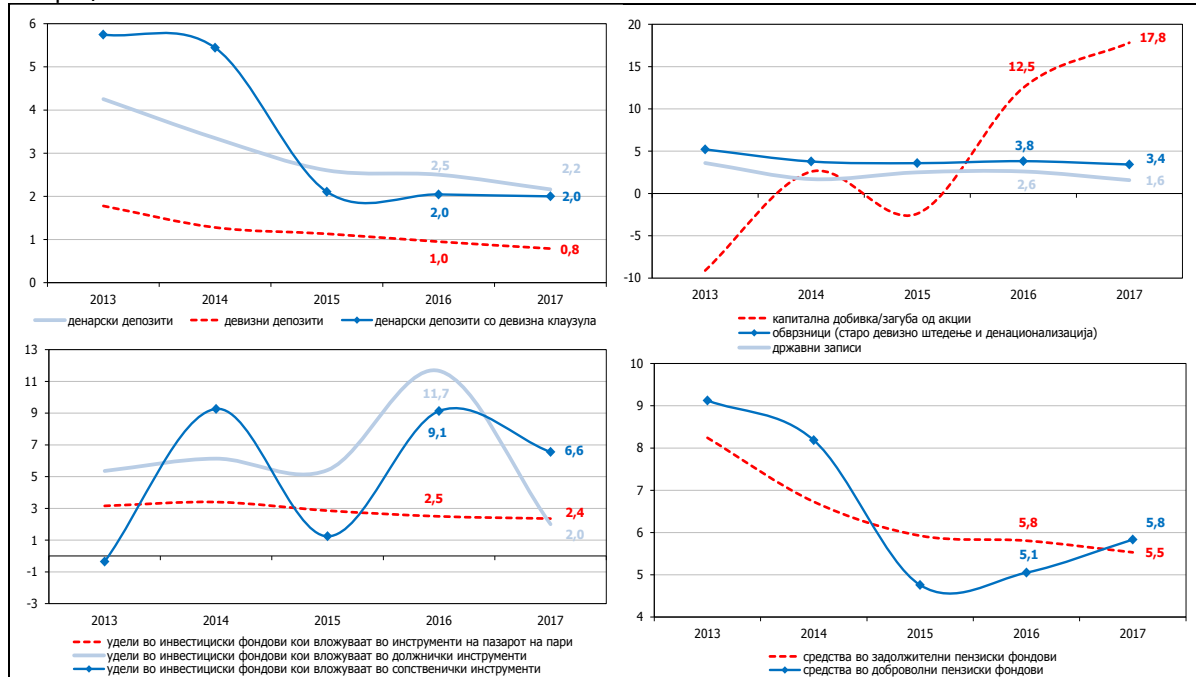
<sup>82</sup> Годишната номинална стапка на принос на отворените инвестициски фондови и одделните видови инвестициски фондови (парични, сопственички и должнички) се пресметува врз основа на пондерираниот просек на дневната продажна цена на уделите на секој од инвестициските фондови, при што како пондер се користи учеството на секој фонд во нето-средствата на инвестициските фондови, односно на одделните видови инвестициски фондови.



вложувањата во акции и средствата во доброволните фондови.

Графикон бр. 40

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



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



## 2. Корпоративен сектор

Домашниот корпоративен сектор, во 2017 година покажа подобри остварувања, и покрај нестабилното домашно политичко опкружување. Во еден дел, ова може да се поврзе со промените во структурата на домашните претпријатија, односно поголемо учество на субјекти ориентирани кон извоз, за коишто вообичаено поголемо значење и влијание врз остварувањата имаат случувањата на глобалната економија или на меѓународните финансиски пазари, а преку нив ефектите врз побарувачката за нивните производи или услуги. Од друга страна, показателите кај микросубјектите, коишто најчесто според природата на избраниот деловен модел се ориентирани на работа првенствено на домашниот пазар, неколку години по ред покажуваат слаба оперативна успешност и негативни резултати од деловните активности. Меѓутоа, сепак треба да се пристапи со доза на претпазливост во контекст на точноста и толкувањето на презентираниите финансиски извештаи кај микросубјектите, бидејќи феноменот на сива економија вообичаено е далеку поприсутен токму кај овие субјекти. Исто така, вообичаено се забележуваат и разлики меѓу показателите за субјектите групирани по одделните претежни дејности, што главно се објаснува со разликите меѓу субјектите според степенот на деловниот ризик на дејноста, хетерогеноста на оперативното работење или од идиосинкретичните елементи поврзани со избраниот деловен модел на одделните субјекти. Подобрите остварувања на корпоративниот сектор (според финансиските извештаи) при намалена додадена вредност од секторот, наметнува заклучок дека подобрувањето се должи главно на поголемите компании, пред сè новите производствени капацитети.

Растот на долгот на домашниот корпоративен сектор продолжи во 2017 година, но побавно во споредба со 2016 година. Воедно, во 2017 година, за првпат по 2010 година, се забележува намалување на нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон надворешните доверители, првенствено поради малку посилниот раст на побарувањата на домашните претпријатија од нерезиденти, што главно беше во форма на дадени долгорочни кредити. Исто така, во 2017 година под влијание на првичните промени во начинот на формирање на каматните стапки од страна на дел од домашните банки, дојде и до значителни промени првенствено во структурата на долгот според типот на каматната стапка, поточно намалување на долгот на домашниот корпоративен сектор со прилагодлива каматна стапка. Покрај тоа, се забележува структурно поместување, поточно раст на учествата на денарската задолженост и на краткорочната задолженост. Кратката нето девизна позиција на домашниот корпоративен сектор во 2017 година забележа стеснување. Поволните трошоци за финансирање и натаму беа важен двигател на остварувањата на домашниот корпоративен сектор, што се потврди и преку продолжувањето на трендот на намалување на висината на каматните стапки на кредитите одобрени од домашните банки во 2017 година, проследено со понатамошно стеснување на каматните распони на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор, во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки. Со оглед на зголемувањето на веројатноста за промени кај основната каматна стапка на Европската централна банка во претстојниот период и во услови на веќе



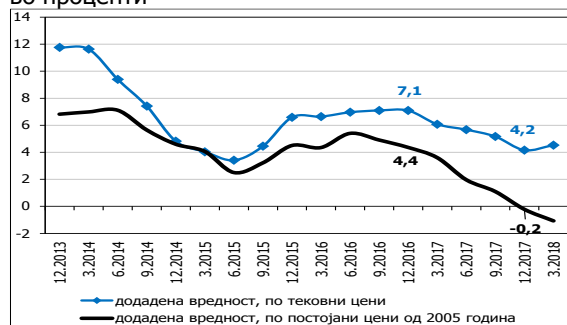
започнатото затегнување на монетарната политика од страна Федералните резерви на САД, од голема важност е оние домашни претпријатија што своето оперативно работење го потпираат на каматочувствително и краткорочно должничко финансирање да преземат активности за одредување на големината на должничката позиција на ниво што нема да го загрози нивното работење при евентуални промени на основните каматни стапки или на премиите за ризик вградени во нивниот трошок за финансирање од страна на кредиторите.

### 3. Остварувања на корпоративниот сектор

Стагнацијата на економската активност во 2017 година беше проследена и со намалување на годишните промени на растот на додадената вредност<sup>83</sup> на домашниот корпоративен сектор<sup>84</sup>. Така, додадената вредност на корпоративниот сектор, изразена по тековни цени забележа раст од 4,2% на крајот од 2017 година, што во споредба со претходната година претставува забавување за 2,9 процентни поени. Од друга страна, движењето на додадената вредност на корпоративниот сектор мерена по постојани цени од 2005 година забележа годишен пад од 0,2%, во голем дел како последица на падот на додадената вредност на дејноста „градежништво“. Неизвесните случувања на домашен план неминовно се одразуваат

Графикон бр. 41

Годишна стапка на промена на додадената вредност на корпоративниот сектор во проценти



Извор: Државниот завод за статистика и пресметки на Народна банка на Република Македонија. Забелешка: Пресметката е направена со податоци сведени на годишно ниво.

<sup>83</sup> Во извештајот се користи претходен податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2016 година и проценет податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2017 година, објавени од Државниот завод за статистика, во јуни 2018 година.

<sup>84</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 на отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината“), „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „градежништво“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „транспорт и складирање“, „информации и комуникации“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „дејности 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 области: „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување“, „образование“, „дејности на здравствена и социјална заштита“, „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи, дејности на домаќинствата коишто произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“ и „дејности на екстериторијални организации и тела“. Државниот завод за статистика ги објавува податоците за движењето на БДП и придонесот на одделните дејности во неговото создавање 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.

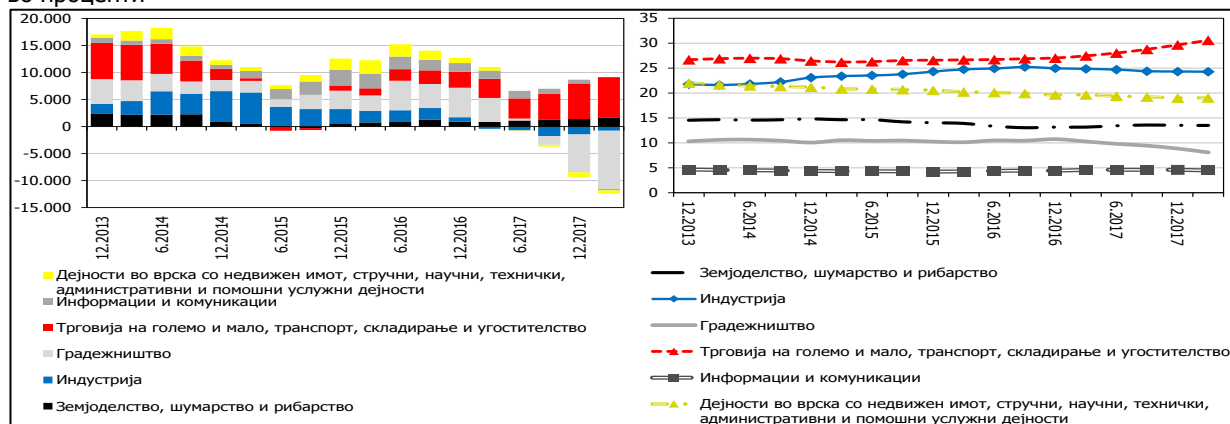


негативно врз согледувањата на економските субјекти и следствено на нивните деловни, инвестициски или потрошувачки очекувања.

#### Графикон бр. 42

Распределба на 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



Извор: Државниот завод за статистика

Забелешка: Пресметката е направена со податоци сведени на годишно ниво.

Анализирано според структурата по дејности, најголем негативен придонес во годишната динамика на додадената вредност на корпоративниот сектор забележа дејноста „градежништво“<sup>85</sup>, додека позитивен придонес во формирањето на растот на додадената вредност оствари дејноста „трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“. Оттука, и учеството на градежништвото во формирањето на додадената вредност на корпоративниот сектор во 2017 година забележа пад, за сметка на трговијата, чиешто учество забележа забрзан раст.

За домашниот корпоративен сектор исклучително важно е одржувањето на конкурентската способност на меѓународниот и на домашниот пазар, со оглед на конкуренцијата со која се соочува и објективните фактори што ја ограничуваат можноста за реструктурирање во поглед на промените во пазарните услови. Оттука, **за домашниот корпоративен сектор исклучително важна е динамиката на трошоците по единица труд**, како еден од клучните фактори на производство, но и поради потребата за одржување на способноста да се одговори на предизвиците од конкуренцијата. Во 2017 година, се забележува тренд на влошување на показателите за продуктивноста на трудот. Така, на годишна основа, додадената вредност по вработен на ниво на корпоративниот сектор<sup>86</sup> забележа пад за 2,9%, при натамошен пораст на вработеноста и стагнација на економската активност, додека трошоците по единица производ пораснаа за 9,7%, главно како последица на растот на просечните бруто-плати исплатени во корпоративниот сектор во 2017 година од 6,5%. Улогата на корпоративниот

<sup>85</sup> Повеќе детали за придонесот на одделните дејности во структурата на додадената вредност на корпоративниот сектор, нивната апсолутна и релативна промена и нивниот придонес во годишната промена, и тоа како по тековни цени така и по постојани цени од 2005 година, можат да се видат во анексите приложени кон овој извештај.

<sup>86</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.

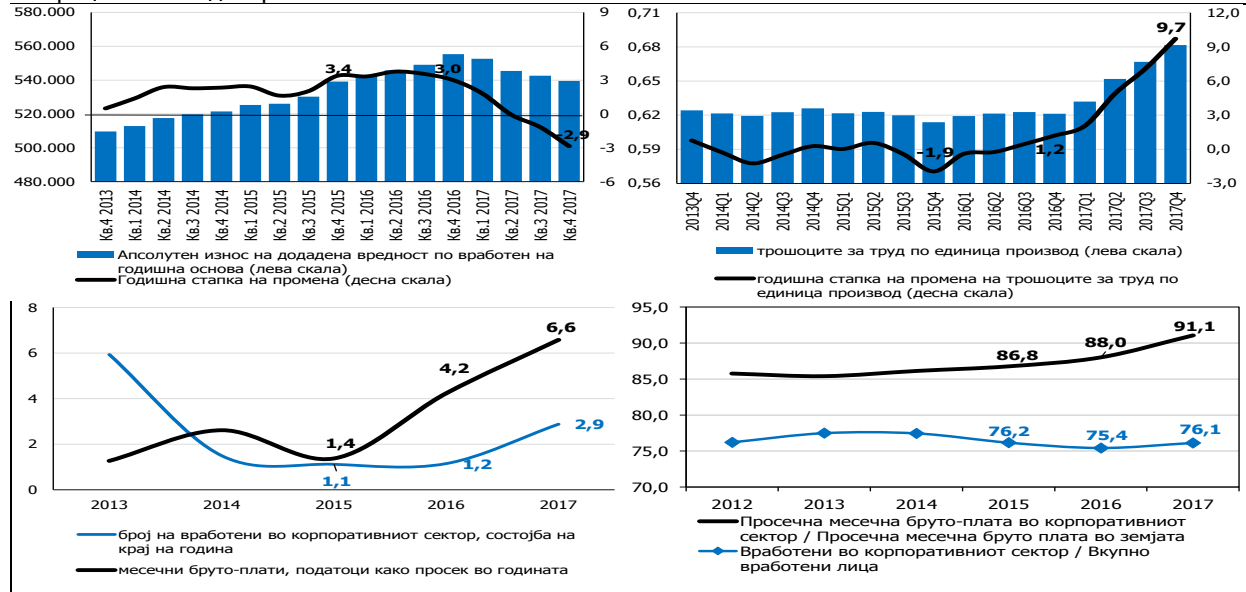


сектор во поглед на случувањата и движењата на домашниот пазар на труд во текот на 2017 година забележа зајакнување, што се согледува со малку побрзиот раст на просечниот број на вработени лица во корпоративниот сектор од 2,9%, во споредба со растот од 1,2% во текот на 2016 година. Учеството на корпоративниот сектор во вкупните вработени лица во Република Македонија е релативно високо и на крајот од 2017 година изнесува 76,1%. Воедно, во 2017 година, корпоративниот сектор во целост го услови растот на вкупните вработени лица во земјата, првенствено заради растот на вработените во дејноста „градежништво“ за 12,5% и дејноста „индустрија“ за 7,7%, и покрај падот на додадената вредност во овие две дејности. Пондерираните просечни бруто-плати на вработените во корпоративниот сектор<sup>87</sup> во 2017 година (во износ од 30.643 денари) и натаму се на пониско ниво во споредба со просечната бруто-плата пресметана за сите вработени во земјата (33.687 денари). Сепак, за одбележување е што во 2017 година, се зголеми соодносот на просечната бруто-плата на вработените во корпоративниот сектор со просечната бруто-плата пресметана за сите вработени во земјата од 87,6% на 91,0%. Ова се должи на посилниот раст на просечните бруто-плати во корпоративниот сектор на годишна основа за 6,5%, во споредба со годишниот раст на просечните бруто-плати за сите вработени во земјата за 2,6%.

Графикон бр. 43

Движење на додадената вредност по вработен (горе, лево), движење на трошоците за труд по единица производ на корпоративниот сектор (горе, десно), промена 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 и пресметки на Народна банка на Република Македонија.

Забелешка: Пресметката е направена со користење на просечниот број на вработени, добиен како просек од квартална фреквенција на податоци.

<sup>87</sup> Како пондер во пресметката се користи бројот на вработени по одделните дејности коишто го сочинуваат корпоративниот сектор. Просекот е пресметан за бруто-платите исплатени во текот на целата 2016 година. Пресметката на пондерираната просечна бруто-плата на вработените во корпоративниот сектор е направена од страна на НБРМ, врз основа на податоците објавени од страна на Државниот завод за статистика за просечните плати по одделните дејности и за бројот на вработените лица по одделни дејности.



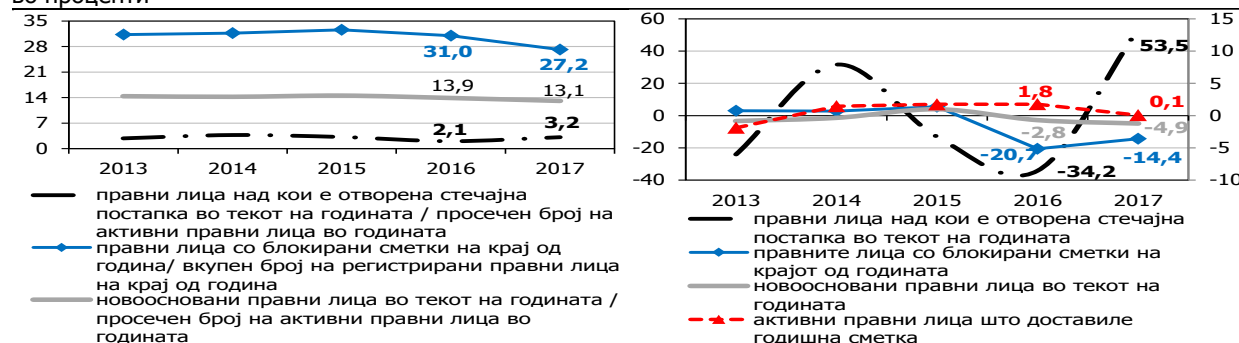


Претприемачката иницијатива во Република Македонија, согледана преку стапката на годишна промена на формираните нови економски субјекти, втора година по ред бележи благо намалување. Учеството на новоснованите правни лица<sup>88</sup> во вкупниот број активни правни лица и натаму е на релативно стабилно ниво од малку над 13%. Законските одредби за постапување со субјектите со утврден неактивен статус<sup>89</sup>, веќе втора година по ред водат кон **намалување на бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка**. Така, во 2017 година, бројот на правни лица со блокирана трансакциска сметка се намали за 14,4%. Постоечките економски субјекти забележаа малку поголема стапка на излез од пазарот, претставена преку зголемувањето на бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка. Оттука, во 2017 година дојде до раст на стапката на банкротирани правни лица<sup>90</sup> (англ. bankruptcy rate) од 2,1% на 3,2%.

#### Графикон бр. 44

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

во проценти



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

Вкупните средства на корпоративниот сектор во 2017 година забележаа скроман раст во споредба со минатите години, што може да се смета како последица на воздржаноста на деловните субјекти од носење инвестициски одлуки во услови на политичка нестабилност. Оттука, и **учеството на вкупните средства на корпоративниот сектор во бруто домашниот производ во 2017 година се намали**. Според големината на трговците<sup>91</sup>, најголемиот дел од домашниот корпоративен

<sup>88</sup> На крајот од 2017 година, вкупниот број на регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Македонија изнесуваше 111.307 (во 2016 беше 113.978). Од овие во правно-формална смисла на зборот, „постоечки“ субјекти, годишни сметки до Централниот регистар доставиле само 60.001 субјект (59.959 субјекти во 2016 година), при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 53.412 субјекти (53.446 субјекти во 2016 година).

<sup>89</sup> Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување на 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.

<sup>90</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 Македонија) и просечниот годишен број активни правни лица, којшто што се пресметува како просек од бројот на активните правни лица (регистрирани субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот Регистар на Република Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.

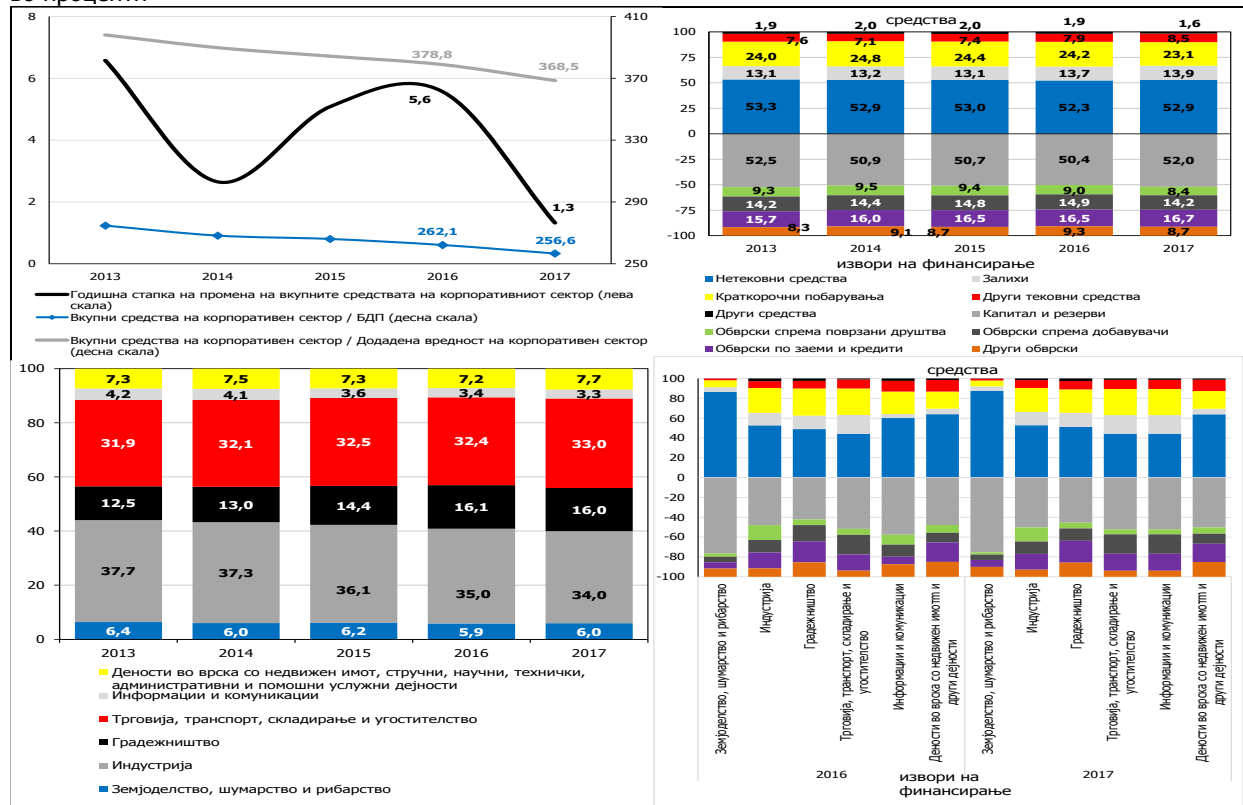
<sup>91</sup> Критериумите за класификацијата на субјектите на големи, средни, мали и микро правни лица се дадени во член 470 од Законот за трговските друштва. Распределбата на субјектите според дејностите, големината и остварениот финансиски резултат се презентирани во Анексите во прилог на овој извештај, заедно со соодветните показатели за работењето.



сектор го заземаат субјектите што се класифицирани како мали и микросубјекти, чиешто заедничко учество е 97,8% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор коишто доставиле завршни сметки во Централниот регистар во 2017 година.

Графикон бр. 45

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 Македонија за средствата и изворите на финансирање и Државниот завод за статистика за БДП и додадената вредност.

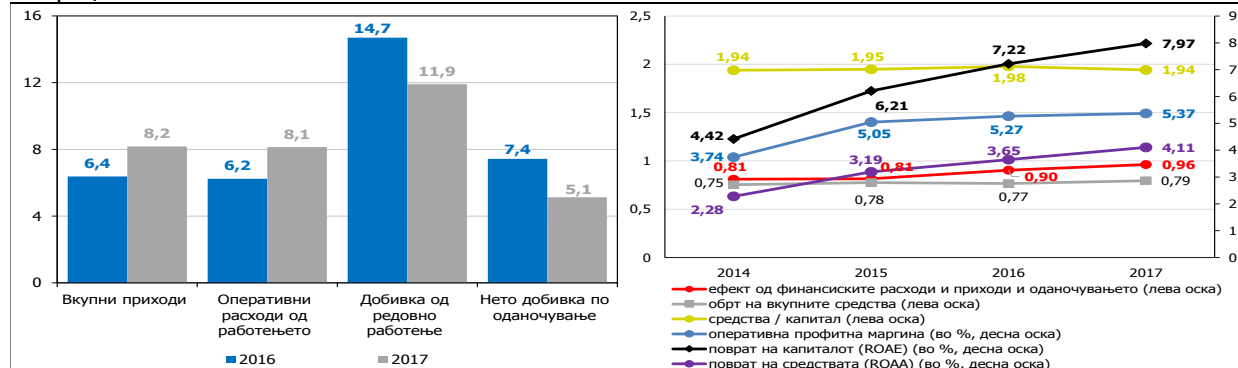
Во структурата на изворите на финансирање на домашниот корпоративен сектор, во 2017 година дојде до зголемување на учеството на капиталот и резервите и малку поскромно зголемување на учеството на обврските врз основа на заеми и кредити. Од друга страна, во структурата на средствата се забележува скромно намалување на учеството на краткорочните побарувања. Сосема очекувано, постојат разлики во структурата на средствата и изворите на финансирање по одделни дејности, што главно произлегува од природата на самите дејности, но и од деловните модели на претпријатијата од определена дејност што преовладуваат. Така, забележливо е дека дејностите „земјоделство, шумарство и рибарство“ и „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни услужни дејности“, имаат



прикажано значително повисоко учество на нетековните средства<sup>92</sup>, во споредба со другите дејности. Воедно, дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“ се потпира на значително повисоко учество на капиталот и резервите во структурата на изворите на финансирањето. Вкупните приходи на корпоративниот сектор<sup>93</sup> остварија годишен раст во 2017 година од 8,2%, што главно произлезе од приходите од продажба со раст од 8,1%. Сличен раст од 8,1% забележаа и оперативните расходи од работењето. Оттука, нето-добивката на домашниот корпоративен сектор и добивката од редовно работење (добивка пред финансиските расходи и даноците, како апроксимација на оперативната добивка), забележаа раст во 2017 година од 11,9% и 5,1%, што во споредба со 2016 година претставува намалување на стапките на раст за 2,8 и 2,3 процентни поени, соодветно.

Графикон бр. 46

Годишна промена на избрани ставки од агрегираниот биланс на успех на корпоративниот сектор (лево) и декомпозиција според ДуПонт 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 Македонија.

**Корпоративниот сектор и во 2017 година и натаму бележи подобрување на профитабилноста.** Имено, трендот од минатите три години на постепено зголемување на показателите за повратот на просечните средства (т.н. ROAA) и повратот на просечниот капитал и резерви (т.н. ROAE), продолжи и во 2017 година, со забележано зголемување на овие показатели на годишна основа за 0,46 и за 0,75 процентни поени, соодветно. Анализата на причинско-последичните врски меѓу одделните финансиските показатели што ја одредуваат профитабилноста на домашниот корпоративен сектор (т.н. Дипонова анализа), покажува дека подобрувањето на показателите за поврат во 2017 година е подеднакво условено од промените во оперативните и деловните остварувања на претпријатијата, но и од зголемениот обрт на средствата, како и од позитивните ефекти од нето-трошокот за финансирање и ефективното оданочување. Така, оперативната профитна маргина, промените на обртот на вкупните средства и ефектот од трошоците за

<sup>92</sup> Нетековните средства ги опфаќаат материјалните средства, нематеријалните средства, вложувањата во недвижности, долгорочните финансиски средства и долгорочните побарувања

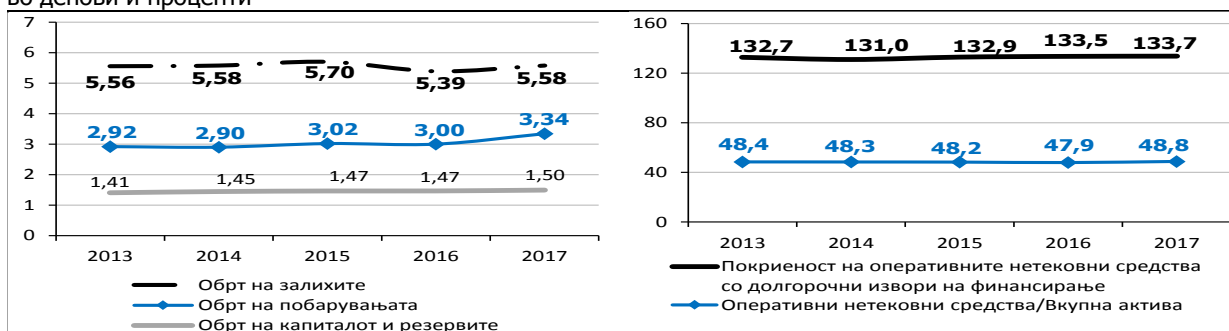
<sup>93</sup> Вкупните приходи на корпоративниот сектор ги опфаќаат приходите од продажба, капитализираните сопствени производи, останатите приходи од редовно работење, финансиските приходи, уделот во добивката на поврзаните друштва, нето-добивката од прекинато работење (во случаите каде што се јавува) и одложените даночни приходи. Најголемо учество во структурата на вкупните приходи (од над 95%) имаат приходите од продажба.



финансирање и оданочувањето<sup>94</sup> бележат зголемување во однос на претходната година, со што директно се одразија на подобрување на повратот на средствата, односно повратот на капиталот и резервите. Единствено соодносот помеѓу средствата и капиталот како мерило за т.н. „финансиски левериџ“<sup>95</sup> на корпоративниот сектор во 2017 година забележа умерен пад, со што имаше придонес во намалувањето на показателите за поврат. Според големината на економските субјекти, подобрувањето на показателите за профитабилноста е малку поизразено кај субјектите од корпоративниот сектор што се класифицирани како „големи“ и како „мали“, додека од аспект на претежната дејност<sup>96</sup>, сите дејности освен „градежништво“ (коешто забележа пад на активноста) бележат подобри показатели за профитабилноста, со тоа што ова е најзабележливо кај субјектите од дејноста „информации и комуникации“. Повеќе од една третина од вкупниот број субјекти во

Графикон бр. 47

Избрани показатели за обрт на корпоративниот сектор (лево) и показатели за значењето на оперативните нетековни средства за корпоративниот сектор (десно) во денови и проценти



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

корпоративниот сектор во 2017 година работеа со загуба.

Во 2017 година, се забележува зголемување на обртот на различните категории на средства, а следствено на тоа и на **показателите за ефикасност во користењето на средствата**. Ова е особено видливо кај деновите потребни за наплата на побарувањата коишто се намалија од 122 дена во 2016 година, на 109 дена во 2017 година и кај деновите потребни за исплата на краткорочните обврски коишто се намалија од 178 дена во 2016 година на 164 дена во 2017 година. Малку поскромно намалување се забележува кај деновите на врзување на залихите (од 68 дена на 65 дена). Со подобрувањето на показателите за ефикасноста на средствата, во 2017 година се намали и должината на

<sup>94</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 Македонија.

<sup>95</sup> Користењето 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. Финансискиот 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 (каматносен долг наспроти сопствен капитал) на претпријатието.

<sup>96</sup> Показателите за работењето на претпријатијата од корпоративниот сектор, според претежната дејност на субјектите, според нивната големина, резултатот од работењето и според тоа дали домашните банки имаат воспоставено кредитна изложеност кон нив, се презентирани во анексите во прилог на овој извештај.

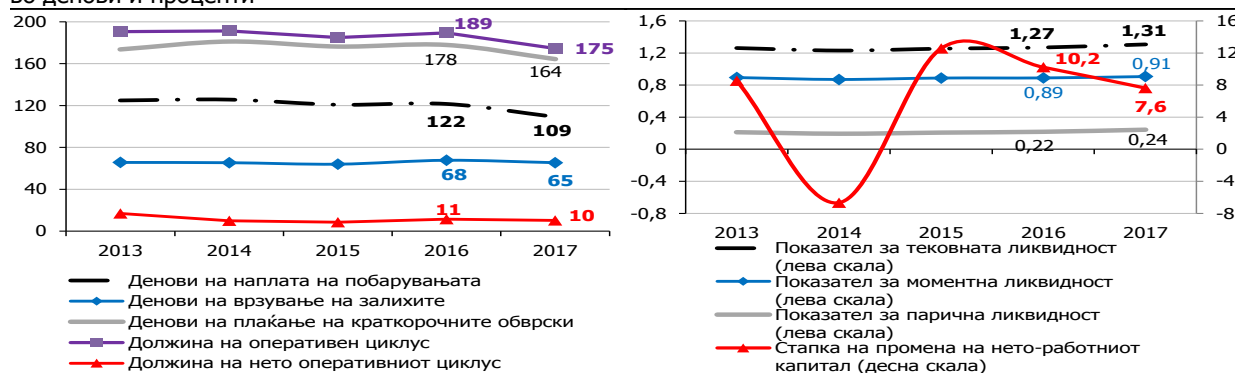


нето оперативниот циклус<sup>97</sup>. Најголем удел во намалување на нето оперативниот циклус на домашниот корпоративен сектор имаат намалените денови на наплата на побарувањата. Просторот за толкување и квалитативна оценка на промените во показателите за управувањето со одделните категории средства сепак е ограничен, поради фактот што нивните движења, а посебно на тековните средства, се под големо влијание на избраните сметководствените политики на претпријатијата, а посебно со тоа дали презентираниите сметководствени вредности навистина ја одразуваат објективната вредност на различните видови средства. Ова е особено важно за признавање и вреднување на тековните средства, првенствено на залихите (доколку постои застареност) и на побарувањата (во врска со нивната ненаплатливост). Сепак, со оглед

#### Графикон бр. 48

Потребни денови за трансформација на ставките од нето - работниот капитал (лево) и показатели за ликвидноста на корпоративниот сектор (десно)

во денови и проценти



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

на релативно скромната висина на показателите за обрт, постои простор за нивно понатамошно зголемување, а со тоа и подобрување на процесот на управувањето со средствата од страна на деловните субјекти. Оперативните нетековни средства<sup>98</sup> во целост се покриени со долгорочни извори на финансирање.

Како резултат на промените во насока на зголемување на обртот на различните категории на тековните средства и тековните обврски, трета година по ред, **показателите за ликвидноста на домашниот корпоративен сектор бележат мало подобрување**. Сепак, показателите за ликвидноста сè уште се наоѓаат на релативно скромно ниво<sup>99</sup>, со што подобрувањата на оперативните остварувања на домашните претпријатија, одразено преку подобрување на ефикасноста во управувањето со средствата, би требало директно да придонесат и за нивно понатамошно зголемување. Разликите во нивото и годишната промена кај показателите на ликвидноста меѓу одделните субјекти според нивната дејност, големина или остварениот резултат од

<sup>97</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 суровините во готови производи преку производствен процес.

<sup>98</sup> Оперативните нетековни средства претставуваат збир на материјалните средства, нематеријалните средства, вложувањата во недвижности.

<sup>99</sup> Како непипшано ниво (англ. „rule of thumb“) коешто се смета за задоволително, вообичаено се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност.

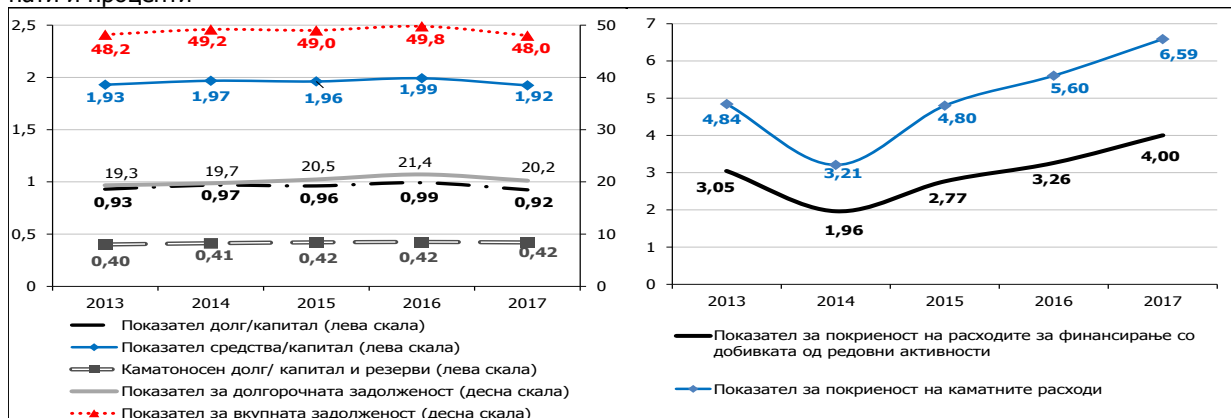


работењето и натаму претставуваат видлива особеност кај домашниот корпоративен сектор. Во 2017 година, подобрувањето на показателите за ликвидноста беше најизразено кај субјектите со претежните дејности „индустрија“ и „информации и комуникации“, додека кај субјектите со претежни дејности „земјоделство, шумарство и рибарство“ и „дејности во врска со недвижен имот; стручни, научни и технички дејности; административни и помошни услужни дејности“, показателите за ликвидноста во 2017 година бележат намалување. Агрегираниот нето работен капитал<sup>100</sup> на домашниот корпоративен сектор во 2017 година забележа зголемување за 7,6%, што првенствено се должи на посилното намалување на различните категории краткорочни обврски во услови на скромно зголемување на различните категории тековни средства.

**Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор во 2017 година забележаа намалување.** Ова се потврдува преку намаленото потпирање на корпоративниот сектор на должничко финансирање, односно од намалувањето на показателот за вкупната задолженост. Најголема промена во споредба со претходната година бележи показателот за долгорочната задолженост со намалување од 1,2 процентни поени. Соодносот на долгот со капиталот и резервите, како и соодносот на вкупните средства со капиталот и резервите, како клучни показатели за „финансискиот левериџ“, скромно се намалуваат на годишна основа за 0,07 поени. Показателите за покриеноста на каматните расходи и за покриеноста на расходите за финансирање со добивката од редовни активности<sup>101</sup> и натаму се зголемуваат веќе трета година по ред, и тоа заради зголемената профитабилност на корпоративниот сектор во 2017 година, но и поради ефектите од трендот на постепено намалување на цената на должничкото финансирање.

Графикон бр. 49

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



Извор: Централен регистар на Република Македонија.

Показателите за задолженоста по одделните дејности се највисоки кај субјектите со претежна дејност „градежништво“, иако во 2017 година бележат извесно намалување, по што следат субјектите од „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни и технички дејности; административни и помошни услужни дејности“. Најголемо

<sup>100</sup> Нето работниот капитал претставува разлика меѓу тековните средства и тековните (краткорочните) обврски на претпријатијата.

<sup>101</sup> Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор.



намалување на показателот на вкупна задолженост во однос на претходната година е забележан кај секторот „информации и комуникации“, од 3,4 процентни поени. Од друга страна, релативно ниски показатели за задолженоста се својствени за дејноста „земјоделството, шумарството и рибарство“, којашто е единствена дејност каде што во 2017 година се забележа скромно зголемување на показателот на вкупната задолженост во 2016 година за 1,1 процентен поен. Воедно, значителни разлики во показателите за задолженоста се забележуваат меѓу показателите за задолженоста на субјектите групирани според финансискиот резултат што го прикажале во 2017 година, како и според големината. Поголема задолженост се забележува кај субјектите што работат со загуба, како и кај претпријатијата со микроголемина.



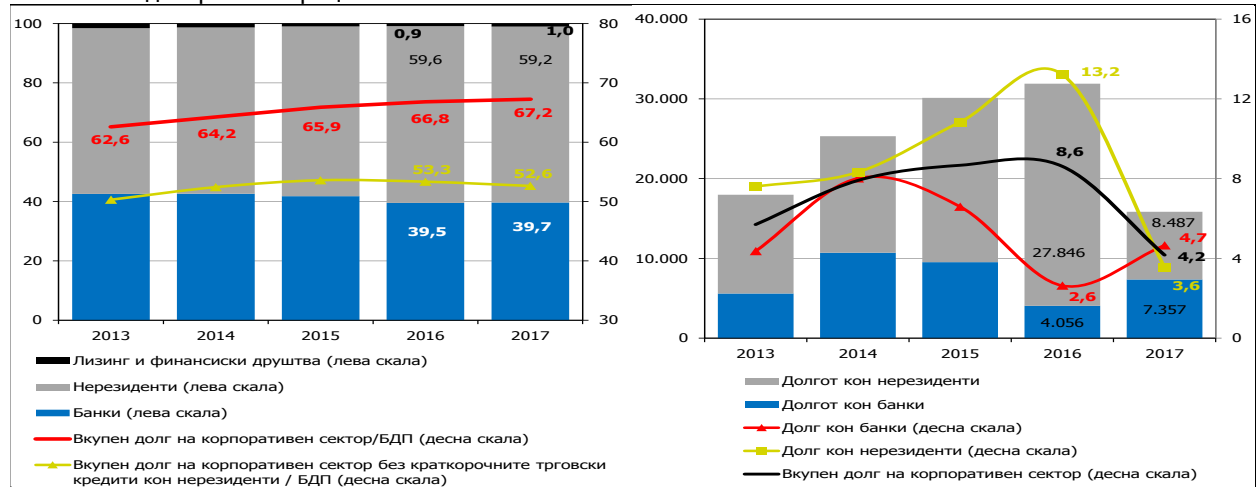


#### 4. Задолженост на корпоративниот сектор

**Вкупниот долг<sup>102</sup> на домашниот корпоративен сектор во 2017 година забележа годишен раст, но забележливо побавно во споредба со претходната година**, што може да се смета како очекувана појава со оглед на посилниот раст остварен во 2016 година, но и поради ефектите од нестабилниот политички амбиент врз очекувањата на економските субјекти. Годишната стапка на раст на долгот на корпоративниот сектор од 4,2%, при стагнација на економскиот раст, придонесе **неговото учество во БДП на крајот од 2017 година да порасне за 0,4 процентни поени** во споредба со крајот на минатата година, достигнувајќи **ниво од 67,2%**. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се претстави без краткорочните трговски кредити кон нерезидентите<sup>103</sup>, што би требало да имаат улога на инструмент за финансирање на трговската размена и честопати не вклучуваат пресметка на камата, тогаш односот на домашниот корпоративен долг со бруто домашниот производ на крајот од 2017 година е на поумерено ниво и изнесува 52,6%. Притоа, апсолутниот раст на долгот на корпоративниот сектор во 2017 година, беше подеднакво распределен меѓу надворешната компонента и домашната компонента претставена преку долгот кон банките. Целосно отсуствува финансирањето на домашниот корпоративен сектор преку издавање должнички финансиски инструменти на финансиските пазари. Воедно, и придонесот на домашните небанкарски финансиски институции во финансирањето на домашниот корпоративен сектор е незначителен.

Графикон бр. 50

Структура и релативно учество во БДП на долгот на корпоративниот сектор (лево) и апсолутна и релативна промена (десно) според типот на доверител во милиони денари и во проценти



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

\*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор и за БДП за 2016 година се претходни податоци, а БДП за 2017 е проценет податок. Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор и за БДП за 2016 година се претходни податоци, а БДП за 2017 е проценет податок. Долгот на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки го вклучува збирниот износ на отпишан долг, согласно со регулаторната обврска на банките за отпис на изложеност, што е целосно резервирани подолго од две години.

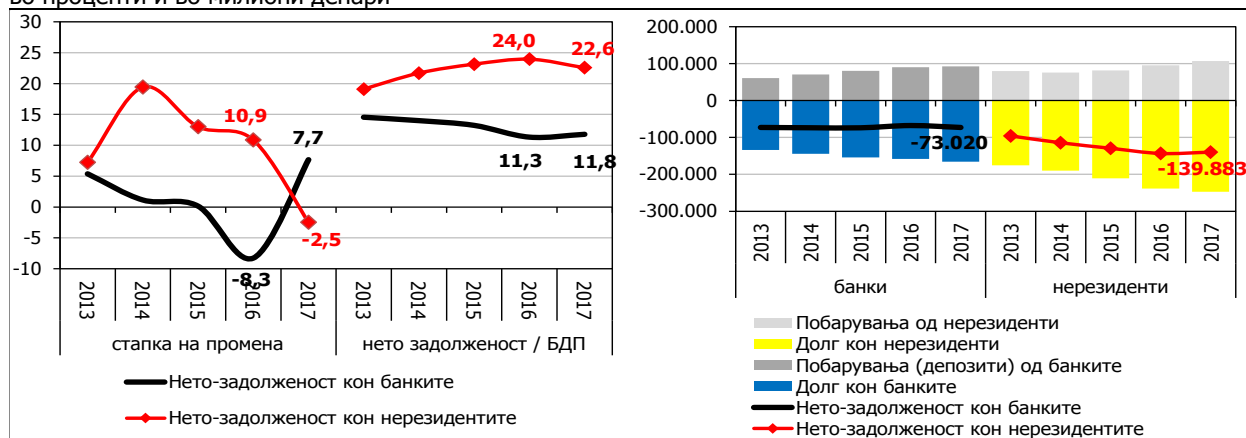


Во 2017 година, нето-задолженоста<sup>104</sup> на корпоративниот сектор забележа скромен годишен раст (0,8%), со што и нејзиното учество во бруто домашниот производ во споредба со крајот на 2016 година се намали од 35,3% на 34,4%. Главен причинител на стагнацијата на нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор беше падот на неговата нето-задолженост кон екстерните доверители. Имено, во 2017 година, побарувањата на домашниот корпоративен сектор од нерезидентите забележаа значително повисока стапка на раст (12,7%), во споредба со растот на долгот кон нерезидентите (3,6%). Оттука, и учеството на нето-задолженоста кон нерезидентите во бруто домашниот производ забележа намалување за 1,4 процентни поени. На крајот од 2017 година, обврските на корпоративниот сектор кон нерезидентите изнесуваа малку над 4 милијарди евра, додека вкупните побарувања на корпоративниот сектор од нерезидентите изнесуваа 1,7 милијарди евра. Нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки по намалувањето забележано во 2016 година, во 2017 година забележа раст за 6,8%. Овој раст произлегува од побрзиот раст на кредитирањето на домашниот корпоративен сектор од страна на банките во 2017 година (4,7%), во споредба со поскумен раст на вкупните депозити на претпријатијата во домашниот банкарски систем (2,4%). Сепак, учеството на нето-задолженоста кон домашните банки во бруто домашниот производ е на пониско ниво во споредба со нето-

Графикон бр. 51

Компонентите на нето-задолженоста на корпоративниот сектор (лево) и стапки на промена и однос со БДП на нето-задолженоста (десно)

во проценти и во милиони денари



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

\*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор и за БДП за 2016 година се претходни податоци, а БДП за 2017 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.

<sup>102</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>103</sup> Краткорочните трговски кредити на крајот од 2017 година, претставуваат 21,7% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 36,7% од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите.

<sup>104</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.

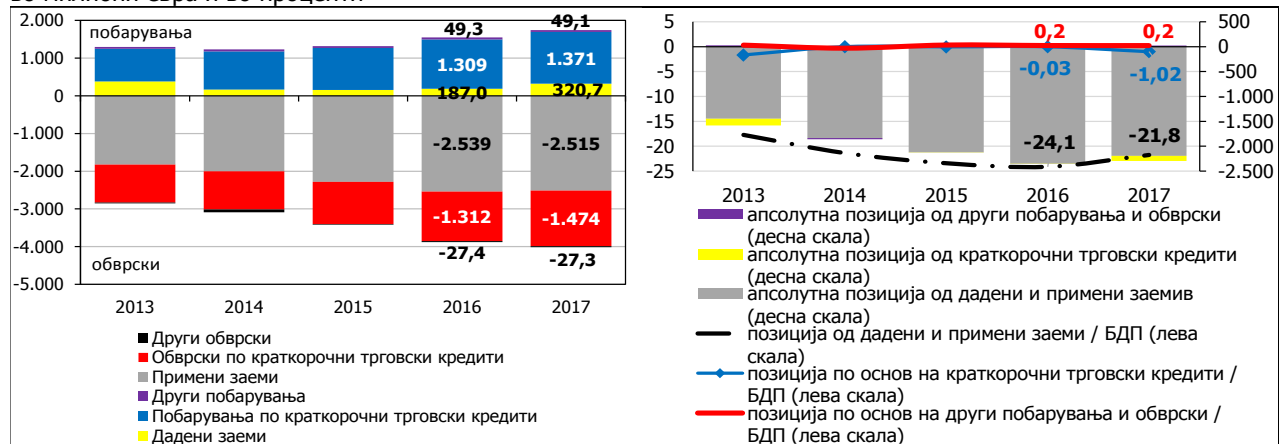
задолженоста кон нерезидентите и на крајот од 2017 година изнесуваше 11,8%, што во споредба со крајот на 2016 година претставува пораст за 0,5 процентни поени.

**Во структурата на побарувањата на корпоративниот сектор од нерезидентите најголемо учество имаат одобрените краткорочни трговски кредити<sup>105</sup>, со поскромно учество на одобрени заеми<sup>106</sup> и незначително учество на другите побарувања. Од друга страна, во структурата на обврските на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите најголемо учество имаат обврските врз основа на примените заеми, следени од обврските врз основа на краткорочни трговски кредити. Во 2017 година, главен двигател на растот на побарувањата од странство беа дадените заеми, со учество од речиси 70% во нивниот вкупен раст, додека кај обврските кон нерезиденти, годишниот раст во целост се должи на обврските врз основа на краткорочни трговски кредити, коишто забележаа раст од 12,3%. Сепак, нето-позицијата на домашниот корпоративен сектор со екстерните доверители главно произлегува од нето-позицијата врз основа на дадените и примените заеми, којашто во 2017 година забележа намалување во однос на бруто домашниот производ за 2,3 процентни поени, како резултат на растот на дадените заеми од домашните претпријатија на странски субјекти и стагнацијата на примените заеми од странски кредитори. Нето-позицијата врз основа на краткорочни трговски кредити е речиси избалансирана, што покажува дека агрегатниот удел на домашниот корпоративен сектор во финансирањето на надворешната трговија е избалансиран со улогата на екстерните трговски партнери како финансиери.**

Графикон бр. 52

Структура на побарувањата и обврските на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите, според инструментот (лево) и позиција на домашниот корпоративен сектор со нерезидентите врз основа на видот на инструментот и во однос на БДП (десно)

во милиони евра и во проценти



Извор: Народната банка на Република Македонија,

\*Забелешка: Податоците за 2016 година се претходни податоци, а за 2017 година е проценет податок.

<sup>105</sup> Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.

<sup>106</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 2017 година, се забележуваат одредени промени во структурниот профил на долгот на домашниот корпоративен сектор.** Од аспект на валутата, забележително е дека денарската задолженост бележи изразен апсолутен пораст во споредба со 2016 година, односно 11,0% изразено како релативната промена, наспроти само 0,5% во 2016 година. Од друга страна, девизната задолженост и натаму зафаќа најголем дел од вкупната задолженост, но во 2017 година е намален растот, изразен во апсолутна и во релативна вредност. Задолженоста во денари со девизна клаузула веќе три години по ред бележи тренд на опаѓање. Во рочната структура на долгот на корпоративниот сектор, годишната стапка на раст на краткорочниот долг во 2017 година е значително повисока, во споредба со стапката на раст на долгорочниот долг. Носител на растот на краткорочниот долг во 2017 година беа обврските кон нерезидентните доверители, коишто учествуваа со речиси три четвртини од вкупниот раст на краткорочната задолженост. Воедно, збирот на нефункционалната и достасаната задолженост на корпоративниот сектор, веќе втора година по ред бележи намалување, што во услови на раст на нефункционалната изложеност на банките кон претпријатијата во 2017 година, всушност во целост се должи на намалувањето на достасаната изложеност. Овие промени во рочната структура на задолженоста на корпоративниот сектор, а особено падот на збирното учество на нефункционалната и достасаната задолженост и скромниот раст на долгорочната задолженост, во одреден степен се предизвикани и поради ефектите на задолжителните отписи од страна на домашните банки на изложеноста којашто повеќе од две години била целосно покриена со издвоената исправка на вредноста или посебната резерва<sup>107</sup>. Оттука, продолжи трендот од минатите две години на постојано и умерено намалување на учеството на долгорочната задолженост на корпоративниот сектор, за сметка на зголемувањето на краткорочната задолженост во структурата на долгот.

<sup>107</sup> Согласно со Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Македонија“ бр. 223/15), на банките им беше наметната обврска за отпис, односно пренесување во нивната вонбилансна евиденција, на побарувањата што се целосно резервирани подолго од две години, најдоцна до 30.6.2016 година. Оваа обврска продолжува и понатаму за нефункционалните побарувања коишто ќе го исполнат наведениот критериум.



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 %) |       |       |
|-----------------------|--|------------------|------|------|---------------------------------------|--------|---------|--------------------------|-------|-------|
|                       |  | 2015             | 2016 | 2017 | 2015                                  | 2016   | 2017    | 2015                     | 2016  | 2017  |
| валута                | Денарска задолженост   | 22,7             | 21,0 | 22,4 | 11.804                                | 431    | 9.283   | 16,4                     | 0,5   | 11,0  |
|                       | Девизна задолженост  | 70,2             | 70,1 | 68,7 | 19.879                                | 21.796 | 5.740   | 8,3                      | 8,4   | 2,0   |
|                       | Денарска задолженост со девизна клаузула   | 7,0              | 6,2  | 5,6  | -2.292                                | -1.294 | -1.080  | -8,1                     | -5,0  | -4,4  |
|                       | кумулатив на отпишаната задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска | н.п.             | 2,7  | 3,2  | н.п.                                  | 10.807 | 13.541  | н.п.                     | н.п.  | н.п.  |
| рочност               | Краткорочна задолженост  | 32,7             | 32,9 | 34,8 | 595                                   | 11.253 | 13.106  | 0,5                      | 9,3   | 9,9   |
|                       | Долгорочна задолженост   | 60,3             | 60,0 | 58,0 | 27.244                                | 18.024 | 1.681   | 14,0                     | 8,1   | 0,7   |
|                       | Останата задолженост (достасана и нефункционална)  | 7,0              | 4,4  | 4,0  | 1.551                                 | -8.344 | -844    | 6,4                      | -32,3 | -4,8  |
|                       | кумулатив на отпишаната задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска | н.п.             | 2,7  | 3,2  | н.п.                                  | 10.807 | 13.541  | н.п.                     | н.п.  | н.п.  |
| тип на каматна стапка | Задолженост со фиксна каматна стапка   | 24,4             | 27,8 | 32,9 | 5.680                                 | 15.387 | 17.727  | 8,6                      | 21,4  | 20,3  |
|                       | Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка                                   | 29,5             | 25,6 | 29,7 | 7.053                                 | -6.760 | 14.768  | 8,8                      | -7,8  | 18,4  |
|                       | Задолженост со прилагодлива каматна стапка   | 42,0             | 39,0 | 28,6 | 12.331                                | -1.072 | -31.157 | 11,1                     | -0,9  | -25,5 |
|                       | Останато - бескаматен долг кон нерезиденти   | 4,0              | 4,3  | 4,7  | 2.087                                 | 1.664  | 1.488   | 21,4                     | 14,0  | 11,0  |
|                       | кумулатив на отпишаната задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска | н.п.             | 3,2  | 4,0  | н.п.                                  | 10.185 | 12.859  | н.п.                     | н.п.  | н.п.  |

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

Забелешки: Во рочната структура на долгот, делот на останатата (достасана и нефункционална) задолженост се добива врз основа на податоците за задолженоста на корпоративниот сектор кон банките, заради нерасположливост на податок за нефункционалниот долг кон другите доверители. Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главницата на кредити кон нерезидентите. Со ставката за кумулативот за отпишаната задолженост од домашните банки е претставен оној дел од задолженоста на домашниот корпоративен сектор, што банките го отпишаа во текот на 2016 година и 2017 година, согласно со регулаторната обврска за отпис на изложеност којашто подолго до две години е целосно покриена со исправка на вредноста и/или посебно резерва. Во структурата на долгот според каматните стапки, се зема предвид само отпишаниот кумулативен износ од страна на домашните банки врз основа на главница на кредити, во текот на 2016 и 2017 година, согласно со регулаторната обврска за отпис на изложеностите.

**Најголемите промени во структурата на задолженоста на корпоративниот сектор во 2017 година се забележуваат во структурата според типот на каматната стапка што се пресметува на главницата на долгот. Долгот со прилагодлива каматна стапка бележи значително намалување, што се должи на активностите што дел од банките ги преземаа во втората половина на 2017 година, за отстранување на клаузулите за прилагодливите каматни стапки во нивните нови договори за кредити<sup>108</sup>. Наместо прилагодливите каматни стапки, дел од домашните банки започнаа со користење променливи каматни стапки на новоодбрениите кредити каде што висината на каматната стапка во однапред утврдени интервали се менува во зависност од промената на некоја избрана референтна каматна стапка (т.н. варијабилни каматни стапки). Со оглед дека задолженоста кон нерезидентите со променливи каматни стапки забележа годишен пад во 2017 година за 9,0%, овој дел од задолженоста на**

<sup>108</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 на клаузули за еднострано прилагодување на висината на договорната каматна стапка и со која се изрази очекување дека почнувајќи од 30.06.2017 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.



корпоративниот сектор, во целост растеше како последица од промените во формирањето на каматните стапки на кредитите од страна на домашните банки. Покрај ова, домашните банки придонесоа и за над 80% од годишниот раст на задолженоста на домашниот корпоративен сектор со фиксни каматни стапки, додека остатокот се должеше на кредити од нерезиденти. Со оглед на тоа дека постоечката задолженост на домашниот корпоративен сектор со прилагодливи каматни стапки во целост произлегува од кредити од домашните банки, во следниот период може да се очекува дека како што ќе достасуваат кредитите каде што во договорите постојат вакви клаузули за еднострана промена на висината на каматната стапка или како што ќе се зголемува бројот на банките коишто ќе ги менуваат своите политики и практики во овој домен, дополнително ќе дојде до промени во структурата на задолженоста според типот на каматната стапка. Со други зборови, објективно може да се очекува дека во структурата на задолженоста на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки ќе исчезнат прилагодливите каматни стапки, со што тие ќе бидат заменети со фиксни или со варијабилни каматни стапки, како што впрочем изгледа сегашната структура на задолженоста на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентните кредитори.

Со оглед на спроведувањето на стратегијата на „де факто“ фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото, од клучно значење за финансиската стабилност на македонската економија е **следење на динамиката и промените на изложеноста на валутниот ризик на домашниот корпоративен сектор**. Во 2017 година, изложеноста на корпоративниот сектор на валутен ризик забележа извесно намалување, во споредба со претходната година, што се согледува преку стеснување на неговата негативна нето девизната позиција<sup>109</sup> за 5,0%. Годишната промена на нето девизната позиција пред сè се должи на подинамичниот пораст на средствата со валутна компонента, во споредба со растот на обврските со валутна компонента на корпоративниот сектор, што во одреден степен е последица на постепениот промени во валутната структура на задолженоста на корпоративниот сектор и годишниот пад на неговата нето-задолженост кон нерезидентните доверители. Учеството на негативната нето девизна позиција на корпоративниот сектор во бруто домашниот производ, како и нејзиниот сооднос со капиталот и резервите на корпоративниот сектор бележат намалување во 2017 година од 2,4 и 2,3 процентни поени, соодветно.

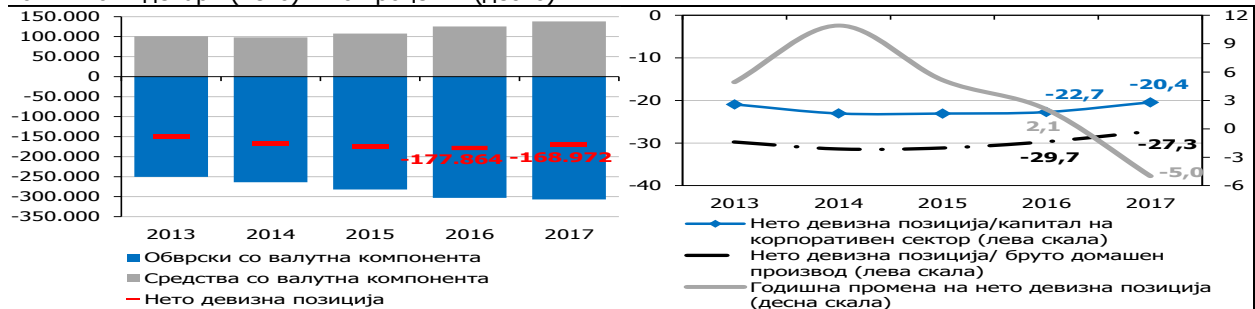
<sup>109</sup> Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента (во девизи и во денари со валутна клаузула) на корпоративниот сектор, којашто е позитивна, односно долга, кога средствата се поголеми од обврските, а негативна, односно кратка, кога обврските 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 сметките 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 31.12.2017 година е земен податок со состојба на 31.12.2016 година, поради тоа што податокот за 2017 година станува расположлив во втората половина од 2018 година.





Графикон бр. 53

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 Македонија и Државниот завод за статистика за бруто домашниот производ.

**Анкетата за кредитната активност на банките спроведена на редовна квартална основа од страна на Народната банка<sup>110</sup>** упатува на постепено зголемување на побарувачката на кредити од страна на домашниот корпоративен сектор, особено во втората половина од годината, кога и процентот на банките што ја оцениле побарувачката како непроменета започна да бележи пад. Од аспект на условите за одобрување кредити на претпријатијата, банките како поединечно најважен услов каде што има олеснување во 2017 година, иако во просек нешто послаб во споредба со 2016 година, ја истакнале каматната стапка на кредитите, по што следи движењето на провизиите и надоместоците поврзани со кредитите. Другите услови на кредитирањето на претпријатијата во просек биле оценувани како непроменети во текот на 2017 година. Од факторите<sup>111</sup> што ја условуваат побарувачката на корпоративни кредити, во текот на 2017 година банките во просек оцениле три фактори со значителна промена, поконкретно зголемена побарувачка за кредити од страна на корпоративниот сектор, и тоа: потребата од инвестиции во залихи и обртен капитал, потребата од реструктурирање на долгот на корпоративниот сектор и инвестициите во основни средства. Резултатите добиени од анкетите во текот на 2017 година покажуваат дека банките како најзначаен фактор што предизвикал постепена промена, поточно олеснување на кредитните услови, го истакнуваат притисокот од конкуренцијата<sup>112</sup>, по што следи влијанието на трошоците за финансирање и ограничувањата на нивните биланси на состојба<sup>113</sup>. Воедно, во текот на 2017 година, и согледувањата на банките за ризиците поврзани со кредитокорисниците<sup>114</sup>, иако сè уште на нето-основа, придонесуваат за заострување на условите за кредитирање

<sup>110</sup> Анкетите се спроведуваат на квартална основа, и помеѓу останатото, во нив банките дадат свои согледувања за кредитирањето на домашните претпријатија. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиската стабилност, резултатите од овие анкети се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални резултати од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.

<sup>111</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, реструктурирањето на долгот, интерното финансирање, кредитите од другите банки и издавањето хартии од вредност.

<sup>112</sup> Во оваа група се вклучени конкуренцијата од други банки, конкуренцијата од небанкарскиот сектор и конкуренцијата од пазарното финансирање.

<sup>113</sup> Во оваа група се вклучени капиталната позиција на банката, пристапот на банката до пазарното финансирање и ликвидносната позиција на банката.

<sup>114</sup> Во оваа група се вклучени очекувањата за вкупната економска активност, очекувањата за перспективите на одделните гранки и на поединечните претпријатија и ризикот поврзан со извршување на обезбедувањето на кредитите.



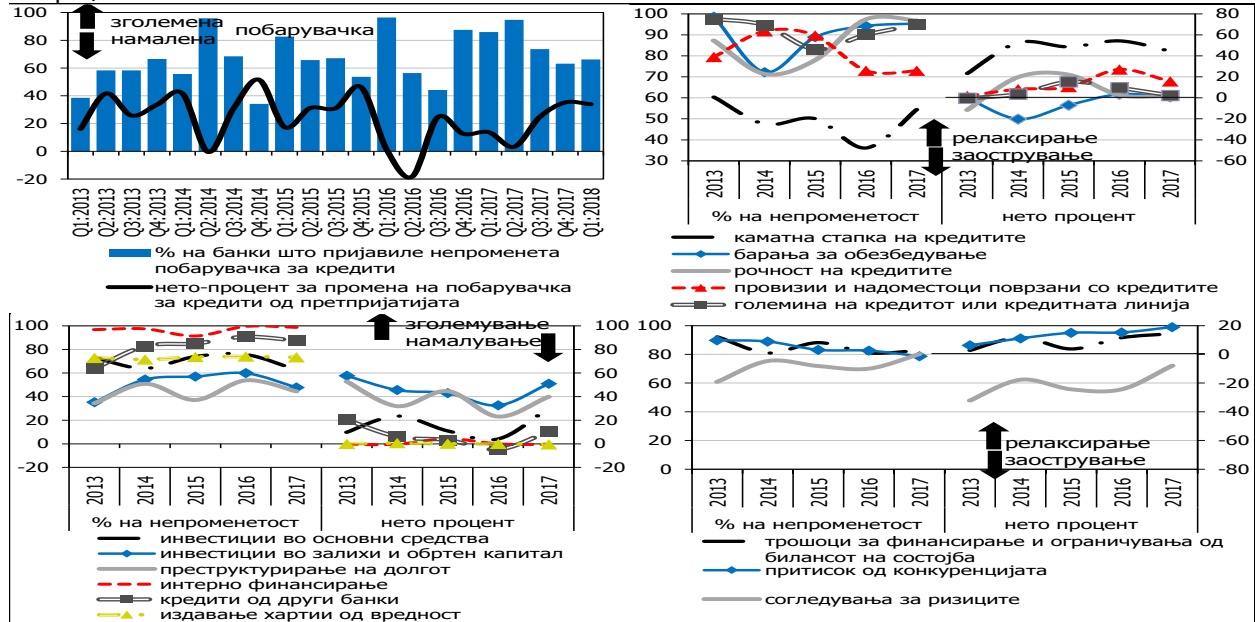


на корпоративниот сектор, сепак, во просек, забележуваат значително подобрување во однос на 2016 година.

Графикон бр. 54

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

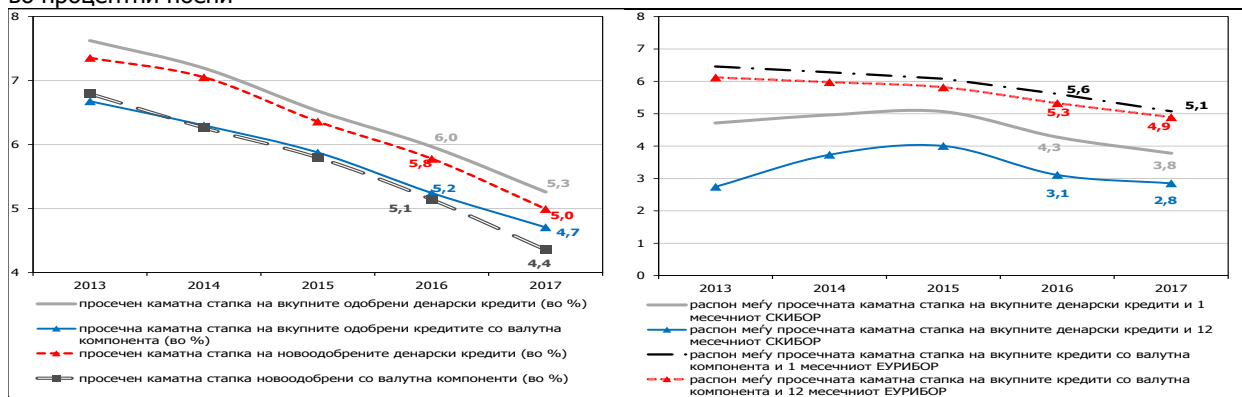
\*Забелешка: Процентот на банки е пондериран со учеството на секоја банка во вкупните кредити на претпријатијата на конкретните датуми. Оценката за факторите е претставена како просечен процент на банките коишто одговорале дека наведениот фактор придонесува за непроменетост на побарувачката во сите анкети 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.



**Просечните каматни стапки што банките ги наплаќаат од вкупните кредитите што се одобрени на домашниот корпоративен сектор во 2017 година го достигнаа историски најниското ниво.** Ова подеднакво важи и за каматните стапки на новоодобрените кредити, како и за каматните стапки имајќи ги предвид и валутните карактеристики на одобрените кредити на корпоративниот сектор од страна на домашните банки. Ваквиот тренд на намалување на каматните стапки се должи на ниските каматни стапки што преовладуваат на меѓународните финансиски пазари, но и на олабавената домашна монетарна политика.

#### Графикон бр. 55

Просечни каматни стапки на вкупните кредити на домашните банки одобрени на корпоративниот сектор (лево) и распон на просечните каматни стапки над основните меѓубанкарски каматни стапки (десно) во процентни поени



Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоци доставени од страна на банките и пресметки на Народната банка и интернет страницата на European Money Market Institute за ЕУРИБОР

Ваквото намалување на просечните каматни стапки на кредитите во 2017 година доведе до **благо намалување на распоните на каматните стапки на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки**, што упатува на намалување и на премијата за кредитен ризик која банките ја вградуваат во своите каматни стапки. Распонот над основните каматни стапки, како показател за имплицитната премија за кредитен ризик, вообичаено е малку повисок кај кредитите со валутна компонента, во споредба со денарските кредити. Намалувањето на просечните каматни стапки на одобрените кредити а со тоа и стеснувањето на распонот над меѓубанкарските каматни стапки и пад на имплицитните премии за кредитен ризик, во 2017 година иако со различна магнитуда, беше забележано кај сите дејности. Имајќи ги предвид очекувањата за постепено нормализирање на монетарната политика на Европската централна банка и веќе постоечките зголемувања на каматните стапки на Федералните резерви во САД, објективно поголема е веројатноста дека во наредните години трошоците за финансирање ќе бидат повисоки од тековното ниво. Во вакви околности, евентуалните промени на премии за ризик на глобалните финансиски пазари и нивните ефекти врз домашниот финансиски пазар претставуваат најважниот извор на ризик, како за приходната позиција на домашните банки како главен и поединечно најважен институционален финансиер на корпоративниот сектор, така и за оние претпријатија коишто имаат висок степен на задолженост и своето оперативно работење не можат да го вршат без екстерно финансирање.



### III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР

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

Во 2017 година, вкупната актива на финансискиот сектор растеше, но забавено, а нејзиниот раст најмногу беше условен од банкарскиот систем<sup>115</sup> и задолжителните пензиски фондови. Со оглед на нивната важна позиција, банките и натаму се најзначајниот фактор за одржување на стабилноста на целокупниот финансиски систем и на останатите финансиски институции. Пензиските фондови, како финансиски посредници, се значајни за одржувањето на долгорочната финансиска стабилност, а вложените средства во пензиските фондови сочинуваат релативно значителен дел (16,6%) од финансиската актива на секторот „домаќинства“. Слична е долгорочната значајност за стабилноста на домаќинствата и на осигурувањето на живот, коешто и покрај растот, е сè уште слабо развиено.

Инвестициските фондови се еден од најбрзорастечките сегменти од финансискиот систем и полека се наметнуваат како алтернатива за вложувања, пред сè за помалите инвеститори. Финансиските друштва се „најмладиот“ сегмент од финансискиот сектор, којшто забрзано расте, но има незначително учество во вкупната актива на финансискиот систем. Сепак, одобрувањето кредити од страна на финансиските друштва при полабави кредитни услови, но по исклучително високи цени, ја наметнува потребата за поголемо внимание и надзор на овие институции од страна на надлежните регулаторни и

Табела бр. 3

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Македонија

| Вид на финансиски институции                  | Вкупни средства<br>(милиони денари) |                | Структура во % |              | Промена<br>31.12.2017 / 31.12.2016 |             | Број на институции |            |
|---|-------------------------------------|----------------|----------------|--------------|------------------------------------|-------------|--------------------|------------|
|   | 2016                                | 2017           | 2016           | 2017         | Апсолутна<br>промена               | Во проценти | 2016               | 2017       |
| <b>Депозитни финансиски институции</b>        | <b>447.282</b>                      | <b>463.969</b> | <b>85,2</b>    | <b>83,4</b>  | <b>16.687</b>                      | <b>3,7</b>  | <b>18</b>          | <b>17</b>  |
| Банки   | 444.680                             | 461.992        | 84,7           | 83,0         | 17.312                             | 3,9         | 15                 | 15         |
| Штедилници                                    | 2.602                               | 1.977          | 0,5            | 0,4          | -625                               | -24         | 3                  | 2          |
| <b>Недепозитни финансиски институции</b>      | <b>77.438</b>                       | <b>92.642</b>  | <b>14,8</b>    | <b>16,6</b>  | <b>15.204</b>                      | <b>19,4</b> | <b>112</b>         | <b>124</b> |
| Друштва за осигурување                        | 18.480                              | 20.030         | 3,5            | 3,6          | 1.550                              | 8,4         | 15                 | 16         |
| Осигурителни брокерски друштва                | 842                                 | 1.533          | 0,2            | 0,3          | 691                                | 82,1        | 33                 | 37         |
| Друштва за застапување во осигурувањето       | 116                                 | 223            | 0,02           | 0,04         | 107                                | 92,2        | 14                 | 15         |
| Лизинг друштва                                | 3.287                               | 3.941          | 0,6            | 0,7          | 654                                | 19,9        | 6                  | 6          |
| Пензиски фондови*                             | 49.074                              | 58.239         | 9,4            | 10,5         | 9.165                              | 18,7        | 4                  | 4          |
| - Задолжителни пензиски фондови               | 48.076                              | 56.938         | 9,2            | 10,2         | 8.862                              | 18,4        | 2                  | 2          |
| - Доброволни пензиски фондови                 | 998                                 | 1.301          | 0,2            | 0,2          | 303                                | 30,4        | 2                  | 2          |
| Друштва за управување со пензиски фондови     | 834                                 | 970            | 0,2            | 0,2          | 136                                | 16,3        | 2                  | 2          |
| Брокерски куќи                                | 116                                 | 121            | 0,0            | 0,02         | 5                                  | 4,3         | 5                  | 5          |
| Инвестициски фондови*                         | 3.624                               | 5.402          | 0,7            | 1,0          | 1.778                              | 49,1        | 13                 | 15         |
| Друштва за управување со инвестициски фондови | 69                                  | 115            | 0,0            | 0,02         | 46                                 | 66,7        | 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                            | 996                                 | 2.068          | 0,2            | 0,4          | 1072                               | 107,6       | 15                 | 19         |
| <b>Вкупно</b>                                 | <b>524.720</b>                      | <b>556.611</b> | <b>100,0</b>   | <b>100,0</b> | <b>31.891</b>                      | <b>6,0</b>  | <b>130</b>         | <b>141</b> |

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

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

Забелешка: 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.

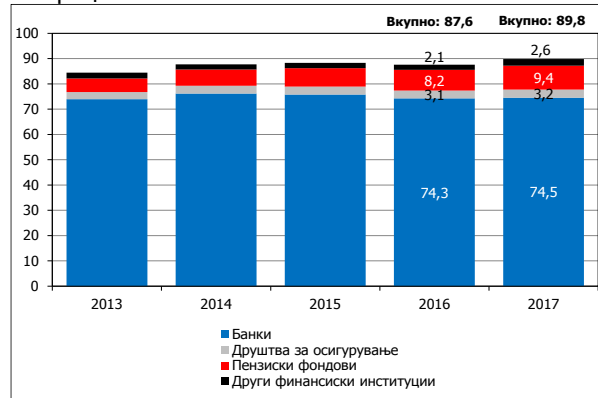
<sup>115</sup> Поимот „банкарски систем“ се однесува само на банките, додека терминот „депозитни институции“ ги опфаќа и штедилниците.



## супервизорски органи, посебно од аспект на заштитата на потрошувачите корисници на кредити.

Графикон бр. 56

Учество на средствата на финансискиот сектор во БДП во проценти



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

Со **заокружувањето на последната статусна промена<sup>116</sup>**, во текот на 2017 година и сведувањето на бројот на штедилници на две, не се очекува натамошно намалување на нивната актива по оваа основа. Брокерските куќи и друштвата за лизинг забележаа извесен раст на обемот на активности, додека нивниот број во однос на 2016 година е непроменет.

**Забавениот раст на вкупните средства на финансискиот сектор продолжи и во 2017 година<sup>117</sup>** и главно се должи на забавениот раст на средствата на банкарскиот систем, но и на задолжителните пензиски фондови. Активата на штедилниците се намали и во 2017 година. Од друга страна, активата на финансиските друштва растеше забрзано во однос на претходната година, главно како резултат на зголемувањето на нивниот број. Забрзан раст на вкупните средства се забележа и кај друштвата за осигурување, којшто се должи на растот на капиталните позиции на новоформираното друштво за осигурување на живот и зголемените активности во областа на осигурувањето на живот. Наспроти намалувањето забележано во последните неколку години, во 2017 година година, активата на брокерските куќи и друштвата за лизинг забележа извесен раст.

**Банките ја задржаа главната позиција во рамки на финансискиот систем,** и покрај намалувањето (за 1,7 процентни поени) на нивното учество во вкупната актива на финансискиот систем, за сметка на зголеменото учество на пензиските фондови, како и на инвестициските фондови, финансиските друштва и друштвата за осигурување.

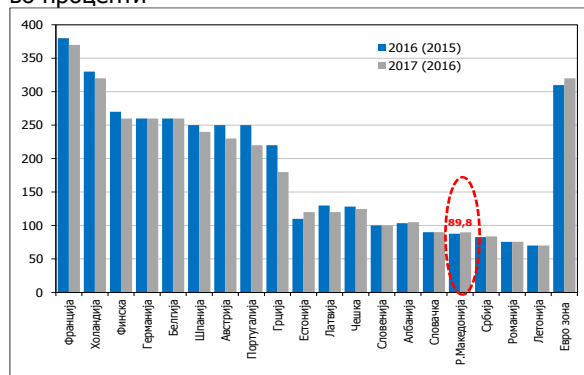
<sup>116</sup> На почетокот на 2013 година беа донесени измени на Законот за банките со коишто им се овозможи на штедилниците да се преобразат во банка или во финансиско друштво (без да се спроведе постапка на ликвидација) или статусна измена за присоединување на штедилница кон банка. Следствено, во 2013-2017 година бројот на штедилниците се намали од седум на две. Регулативата не овозможува основање нова штедилница.

<sup>117</sup> Растот на активата на финансискиот систем, во 2015 и 2016 година изнесуваше 7,1% и 6,3%, соодветно, наспроти 6,0% во 2017 година.



Графикон бр. 57

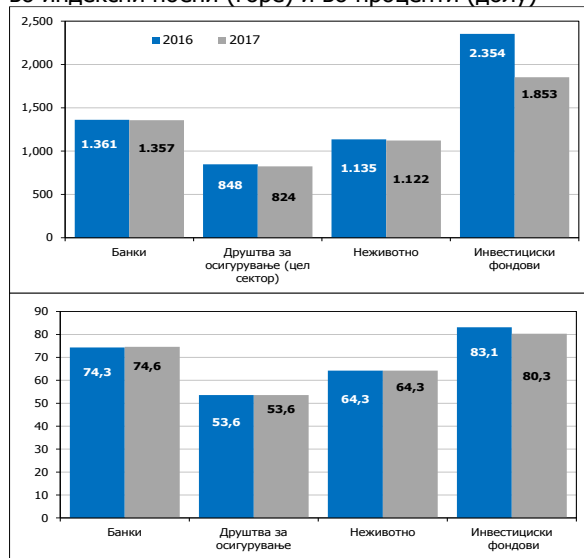
Вкупни средства на финансискиот сектор во однос на БДП, по одделни земји во проценти



Извор: ECB Report on Financial Structures 2017 и интернет-страниците на централните банки за одделните земји. Забелешка: Податоците за Македонија, Албанија Естонија, Србија и Ирска се за декември 2017 година, а за останатите анализирани земји за декември 2016 година.

Графикон бр. 58

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



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

<sup>118</sup> Податоците за БДП за 2017 година се проценети податоци.

<sup>119</sup> За дел од финансиските институции (финансиските друштва, осигурително-брокерските друштва и друштвата за застапување во осигурувањето) не се пресметуваат показателите за концентрација, поради немање расположлив податок за износот на вкупната актива на поединечните друштва. Концентрацијата не се пресметува и за пензиските фондови, со оглед на малиот број институции (два задолжителни и два доброволни пензиски фонда).

<sup>120</sup> Херфиндаловиот индекс се пресметува според формулата  $HI = \sum_{j=1}^n (S_j)^2$ , каде што S е учеството на секоја банка во

вкупниот износ на категоријата којашто се анализира (на пример: вкупна актива, вкупни депозити итн.), а n е вкупниот број банки во системот. Кога индексот се движи во интервал од 1.000 до 1.800 поени, нивото на концентрација се смета за прифатливо.

Во 2017 година, годишниот раст на вкупните средства на финансискиот систем, иако е забавен, има зголемено значење за домашната економија (за 2,2 процентни поени). Вкупните средства на финансискиот систем зафаќаат 89,8% од бруто домашниот производ<sup>118</sup>. Сепак, во споредба со анализираниите земји, степенот на финансиско посредување во домашниот финансиски сектор е сè уште низок и се наоѓа на долниот дел на листата.

Концентрацијата кај одделните сегменти од финансискиот систем главно нема поголеми промени во споредба со претходната година. Кај банките и друштвата за осигурување постои прифатлива концентрација мерена според вредноста на Херфиндаловиот индекс. Херфиндаловиот индекс<sup>120</sup> за инвестициските фондови се приближи кон нивото за прифатлива концентрација.



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>25.3</b>  | <b>100.0</b> | <b>12.9</b>            | <b>81.0</b>    | <b>82.8</b>    | <b>49.0</b>                               | <b>28.5</b>                                   | <b>83.7</b>        |
| Нефинансиски правни лица    | 8.6          | 90.3         | 5.1                    | 48.2           | 1.3            | 0.0                                       | 0.0   | 66.0               |
| Банки                       | 0.1          | 0.0          | 0.0                    | 0.0            | 3.6            | 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          | 6.1                    | 32.8           | 78.0           | 0.0                                       | 3.8   | 17.7               |
| Јавен сектор                | 5.7          | 0.0          | 0.0                    | 0.0            | 0.0            | 0.0                                       | 0.0   | 0.0                |
| <b>Странски сопственици</b> | <b>74.7</b>  | <b>0.0</b>   | <b>87.1</b>            | <b>19.0</b>    | <b>17.2</b>    | <b>51.0</b>                               | <b>71.5</b>                                   | <b>16.3</b>        |
| Физички лица                | 2.3          | 0.0          | 0.1                    | 9.1            | 0.0            | 0.0                                       | 0.3   | 4.2                |
| Нефинансиски правни лица    | 14.8         | 0.0          | 0.0                    | 0.0            | 7.5            | 0.0                                       | 9.9   | 0.0                |
| Банки                       | 50.7         | 0.0          | 0.0                    | 1.6            | 9.6            | 0.0                                       | 0.0   | 0.0                |
| Финансиски институции       | 6.5          | 0.0          | 87.0                   | 8.3            | 0.0            | 51.0                                      | 61.3  | 12.1               |
| <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 (НБРМ, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии).

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

**Во 2017 година, не се забележаа позначителни промени во сопственичката структура на финансиските институции.** За поголем дел од одделните финансиски сегменти (банките, осигурителните друштва и друштвата за управување со пензиските и со инвестициските фондови) и натаму е карактеристично 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>121</sup> се единствениот сегмент од финансискиот сектор којшто е во целосна сопственост на домашни субјекти.

## 2. Профитабилност и ефикасност на финансискиот сектор на Република Македонија

**Во 2017 година, финансиските институции работеа во услови на политичка неизвесност, којашто се одрази со економска стагнација, при позитивни придвижувања во втората половина од годината. Во услови на ниски каматни стапки, анализираните<sup>122</sup> сегменти од финансискиот систем (со исклучок на брокерските куќи и финансиските друштва) остварија позитивен финансиски резултат, а стапките на поврат на просечната актива и просечниот капитал се задржаа на солидно ниво.** Одржувањето на профитабилното работење во услови на ниските приноси од финансиските вложувања бара постојано унапредување на капацитетите, но и приспособување на деловните модели на финансиските институции, нивно информатичко, техничко и маркетиншко унапредување и подобрување на конкурентноста. Стратегискиот ризик е прилично значаен за одделни сегменти од финансискиот систем (пред сè друштвата за лизинг, брокерските куќи, па и штедилниците), коишто се соочени со конкуренцијата од страна на банките.

<sup>121</sup> Согласно со регулативата, сопственици на штедилници можат да бидат само државјани на Република Македонија.

<sup>122</sup> За коишто се расположливи податоците.



Табела бр. 5

Показатели за профитабилноста и оперативната ефикасност на одделните финансиски институции во проценти

| Вид на финансиски институции                  | Стапка на поврат на просечната актива (ROAA) |        | Стапка на поврат на просечниот капитал (ROAE) |        | Оперативни трошоци / Вкупни редовни приходи (Cost-to-income) |       |
|---|--|--------|---|--------|--|-------|
|   | 2016   | 2017   | 2016  | 2017   | 2016   | 2017  |
| Банки   | 1,5%   | 1,4%   | 13,6%   | 13,5%  | 49,8%  | 48,7% |
| Штедилници                                    | 1,6%   | 0,8%   | 3,5%  | 2,2%   | 83,3%  | 85,0% |
| Друштва за управување со пензиски фондови     | 19,1%  | 21,7%  | 20,1%   | 21,6%  | 59,6%  | 52,9% |
| Друштва за управување со инвестициски фондови | 30,6%  | 38,1%  | 32,0%   | 49,2%  | 63,8%  | 55,9% |
| Друштва за осигурување*                       | 2,6%   | 2,0%   | 7,9%  | 6,1%   | 54,5%  | 46,5% |
| Лизинг друштва                                | 1,7%   | 1,9%   | 9,9%  | 12,4%  | 83,5%  | 91,0% |
| Брокерски куќи                                | -32,5%                                       | -0,3%  | -36,5%  | -0,4%  | н.п.   | н.п.  |
| Финансиски друштва                            | -0,2%  | -15,8% | -0,4%   | -33,4% | 94,8%  | 89,6% |

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

\*Показателот оперативни трошоци/вкупни редовни приходи (cost-to-income) за друштвата за осигурување претставува коефициент на трошоци, којшто се пресметува како однос помеѓу нето-трошоците за спроведување на осигурувањето и приходите врз основа на премија.

**Најголемиот дел од сегментите на финансискиот систем работат со добивка во 2017 година.** Притоа, како и во претходните години, показателите за поврат на активата и капиталот се највисоки кај друштвата за управување со инвестициските и со пензиските фондови<sup>123</sup>, коишто и дополнително се подобруваат во 2017 година. Показателите за профитабилноста се намалуваат кај банките, штедилниците, друштвата за лизинг и друштвата за осигурување. Кај банките ова намалување произлезе од забавениот раст на нето каматните приходи, додека кај штедилниците се должи на намалениот број штедилници (доколку се из земе ефектот од намалениот број штедилници, според показателите, профитабилноста на двете штедилници е подобра за повеќе од двојно во споредба со 2016 година). Кај друштвата за осигурување намалувањето на показателите за поврат е најмногу под влијание на намалувањето на остварената добивка на друштвата за осигурување на неживот поради исплатена штета во 2017 година. Зголемените активности на друштвата за лизинг во 2017 година придонесоа за подобрување на профитабилноста на овој сегмент. Брокерските куќи и финансиските друштва и натаму работат со загуба, и покрај растот на вкупните активности. Притоа, остварената загуба на брокерските друштва е значително пониска во однос на минатата година, а непрофитабилното работење на финансиските друштва е резултат на позначителниот раст на останатите расходи од дејноста и на трошоците за исправка на вредноста. Ова покажува дека настанало остварување на кредитниот ризик како последица на „лесните“ услови за одобрување скапи кредити од страна на финансиските друштва.

<sup>123</sup> Друштвата за управување со пензиските фондови и со инвестициски фондови имаат висока профитабилност, којашто кај друштвата за управување со пензиските фондови најмногу се должи на приходите од надомест од средствата на фондовите, а значајни се и финансиските приходи, додека кај друштвата за управување со инвестициските фондови најзначајни се приходите од провизии за управување со средствата.





Во рамки на финансискиот систем, оперативната ефикасност е највисока кај банкарскиот систем, којашто и дополнително се подобрува во 2017 година. Оперативната ефикасност на друштвата за осигурување исто така забележа подобрување во однос на минатата година, што се согледува преку намалувањето на коефициентот на трошоци во споредба со 2016 година, како резултат на поголемиот раст на приходите врз основа на премија во однос на растот на трошоците<sup>124</sup> за спроведување на осигурувањето. Слабата оперативна ефикасност на штедилниците, лизингот и финансиските друштва е пред сè последица на ограничениот обем активности, којшто истовремено го ограничува и износот на остварени нето каматни приходи при неопходните трошоци од работењето. Сепак, показателот за оперативната ефикасност на финансиските друштва забележа подобрување на годишна основа, што се должи на позначителниот раст на вкупните редовни приходи (67,0%) во споредба со растот на оперативните трошоци (57,6%).

---

<sup>124</sup> Во трошоци за спроведување на осигурувањето влегуваат: трошоци за вработените, административни трошоци, платени провизии и останати трошоци за спроведување на осигурувањето.



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

Финансискиот систем на Република Македонија има релативно едноставна структура и минимална меѓусебна зависност и поврзаност на активностите на одделните сегменти. Исклучок од ова претставува банкарскиот систем којшто е особено значен за стабилноста на некои од останатите сегменти на системот. Имено, депозитите на останатите финансиски институции се речиси незначајни во депозитната база на банкарскиот систем, но се особено значајни за некои од финансиските институции. Со исклучок на овој канал, можноста за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент е минимална, а со тоа се ограничуваат и ризиците за нарушување на финансиската стабилност во земјата на банкарскиот систем. Нема позначајно збогатување на асортиманот на комбинирани инструменти и услуги коишто би ја зголемиле меѓусебната поврзаност на институционалните сегменти, со исклучок на зголемениот интерес за комбинирање на осигурителните и банкарските производи и услуги (банкоосигурувањето), чијшто обем е сè уште мал.

Со оглед на тоа што во банкарскиот систем се концентрирани и заштедите на нефинансискиот сектор, несомнено е значењето на банките за севкупната финансиска стабилност во земјата.

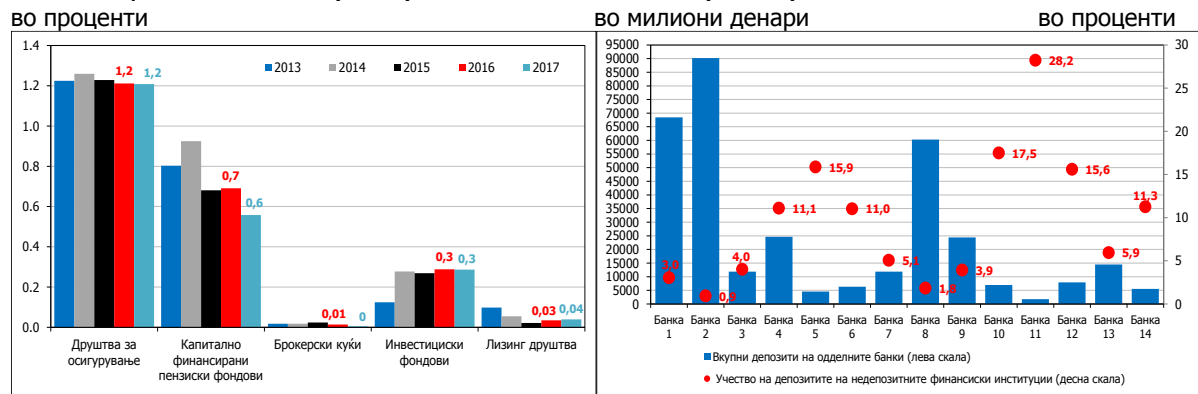
Во услови на сè уште слаба развиеност на финансиските пазари и ограничена понуда на финансиски производи и инструменти, значителен дел од средствата на недепозитните финансиски институции се пласирани кај банките. Вложените депозити<sup>125</sup> на недепозитните финансиски институции кај банките, на крајот од 2017 година изнесуваа 14.652 милиона денари и забележаа годишно зголемување за 16,4%. При претпоставена намалена ликвидност на недепозитните финансиски институции, односно потреба за повлекување на нивните депозити од банките, не би се почувствувале никакви последици врз ликвидноста и стабилноста на банкарскиот систем во целина. Имено, нивното учество во вкупната депозитна база и вкупната актива на банкарскиот систем изнесува само 3,2% и 4,3%, соодветно. Сепак, учеството на вложените депозити на недепозитните финансиски институции во вкупните депозити по одделни банки се движи во интервал од 0,9% до 28,2%, што упатува на фактот дека ненадејни одливи на депозитите на останатите финансиските институции може да предизвикаат извесна нестабилност во ликвидносната позиција кај некои од банките.

<sup>125</sup> Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките.



Графикон бр. 60

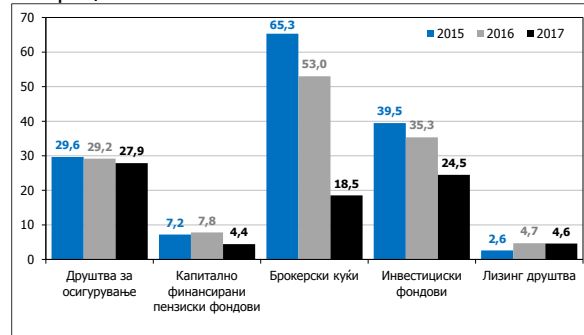
Учество на депозитите на недепозитните финансиски институции во вкупната актива на банкарскиот систем (лево) и на одделна банка (десно)



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

Графикон бр. 59

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



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

Забелешка: Нема расположливи податоци за износот на депозитите на финансиските друштва вложени кај банките за 2015 година.

**Депозитите вложени кај банките имаат значително учество во активата на некои од финансиските институции** (18,5% кај брокерските друштва, 24,5% кај инвестициските фондови и 27,9% кај друштвата за осигурување). Ова е во согласност со природата на активностите на овие сегменти од финансискиот систем, но и на регулаторните можности/лимита и капацитетите за инвестирање во други финансиски инструменти. Оттука, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се значаен фактор и за стабилното работење на недепозитните финансиски институции и клучен канал за прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции. Кај финансиските институции се намалува учеството на вложените депозити кај банките во нивната актива.

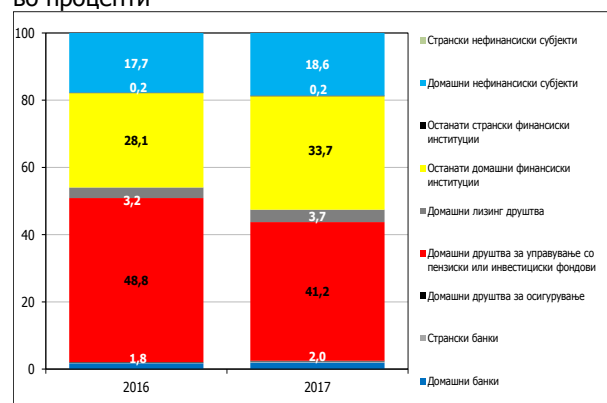
**Уште еден канал преку кој е можно прелевање на ризиците меѓу финансиските институции е кредитирањето.** Опасноста од прелевање на ризиците преку овој канал кон банките е ограничена, со оглед на минималното учество на одобрените кредити на небанкарските финансиски институции (0,1%) во вкупните кредити на банките (по поединечна банка, ова учество се движи од 0,02% до 1,5%). Меѓубанкарските заеми учествуваат со само 2,6% во вкупната актива на банкарскиот систем (по поединечна банка, ова учество се движи од 0% до 89,4%, односно од 0% до 1,8%, доколку од анализата се из земе МБПР АД Скопје). Од страната на пасивата, учеството на обврските врз основа на одобрените меѓубанкарски кредити и примени депозити во вкупната пасива изнесува 7% (по поединечна банка, ова учество се движи од 0,1% до 79,1%, односно од 0,1% до 15,7% доколку од анализата се из земе МБПР АД Скопје). 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. Притоа, највисока изложеност на ризикот од зараза врз оваа основа е присутна кај „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции до крајните корисници, но преку домашните банки, но остварувањето на овој ризик би се случило само при крајно екстремно сценарио.

Табела бр. 61

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



Извор: НБРМ, 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 0,3% од нивната актива. Над 80% од овие вложувања се вложувања во домашни финансиски субјекти, во кои преовладуваат влоговите во друштвата за управување со пензиски или инвестициски фондови, како и во други домашни финансиски институции (Македонска берза, ЦДХВ, КИБС, „Касис“). Капиталната поврзаност на банките со вториот и третиот пензиски столб може да биде потенцијален канал за меѓусекторско прелевање на ризиците, исклучиво поради репутациониот ризик, имајќи предвид дека две домашни банки се чувари на имотот<sup>126</sup> на пензиските фондови во земјата. Овие два најголеми сегмента од финансискиот систем се од исклучителна важност за финансиската сигурност на населението, но и за финансиската стабилност на земјата.

**Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, во 2017 година го применувале само три банки.** Притоа, бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2017 година претставуваат само 5,4% од вкупните премии на осигурителните друштва. За банките, изложеноста обезбедена со полиса за осигурување на животот е сè уште во незначителен износ (2% од вкупната кредитна изложеност или 8,2% од изложеноста кон физички лица без кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки). Исто така, само 3,3% од кредитите на нефинансиски субјекти одобрени од страна на банките<sup>127</sup> се осигурени кај некоја осигурителна компанија (од остварување на кредитниот ризик). **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 31.12.2017 година,

<sup>126</sup> Согласно со законската регулатива, имотот на пензиските фондови е независен од активата на банките чувари на имотот на фондовите.

<sup>127</sup> Шест банки.



39% од кредитната изложеност на банките кон домаќинствата има обезбедување коешто е дополнително заштитено со полиса за имотно осигурување). Сепак, веројатноста единичен настан да предизвика голема штета којашто не би можела да биде исплатена од осигурителна компанија, а со тоа да биде загрозена и наплатата на одредено големо (нефункционално) побарување на некоја банка, е мала и најчесто е реосигурена кај други странски осигурителни друштва.



#### 4. Депозитни институции<sup>128</sup>

##### Банки<sup>129</sup>

И покрај намалените ризици, сепак, во 2017 година, банкарскиот систем работеше во услови на неизвесност, особено нагласена во првата половина од годината. Неизвесното домашно окружување имаше соодветно влијание врз согледувањата на економските агенти, коишто се воздржаа од инвестициски активности, но се одрази и врз динамиката на средствата на банките, чијашто актива се зголеми за 3,9% во 2017 (наспроти остварениот раст од 5% во 2016 година). Забавениот годишен раст на средствата на банкарскиот систем е најмногу последица на побавното движење кај депозитите од нефинансискиот сектор, како главен извор на финансирање на активностите на домашните банки, којшто стагнира во првата половина од 2017 година, но закрепна во второто полугодие. Во 2017 година, банките успеаја да одржат задоволителна динамика на кредитната активност.

Нефункционалните кредити забележаа извесен раст во 2017 година, којшто беше најмногу присутен кај неколку поголеми клиенти во корпоративното кредитно портфолио. Годишно зголемување, иако поумерено, бележат и нефункционалните кредити на домаќинствата, и тоа оние наменети за потрошувачка, што упатува на делумно остварување на ризиците кај овој сегмент од кредитното портфолио во изминатиот период. И натаму, процентот на исправка на вредноста на нефункционалните кредити е релативно висок и нивната евентуална целосна ненаплата не би го нарушила солвентното работење на банките. Од друга страна, кај редовните кредити не се забележуваат неповолни движења во 2017 година, коишто би упатиле на очекувања за позначителен раст на нефункционалните кредити во 2018 година.

Ликвидните средства во 2017 година забележаа скроман раст, што предизвика извесно намалување на показателите за ликвидноста на банкарскиот систем, поради побрзиот раст на активностите на банките. Сепак, тие и натаму се на задоволително ниво. Договорната рочна неусогласеност меѓу средствата и обврските на банките продолжи со трендот на продлабочување (зголемување), што е последица на зголемувањето на рочноста на ликвидните средства, при истовремен раст на депозитите по видување.

Постепеното напуштање на примената на еднострано прилагодливите каматни стапки кај новосклучените кредитни и депозитни производи на банките, коешто започна во 2017 година, нужно наметнува потреба од зајакнување на капацитетот на банките за управување со ризиците коишто произлегуваат од оваа промена. Воедно, банките ќе се сочат со предизвици поврзани со начинот на дизајнирање на производите и услугите коишто ги нудат, определувањето на нивните цени согласно со профилот на ризик на

<sup>128</sup> Покрај банките, штедилниците се исто така депозитни институции, но со оглед на нивниот мал обем на активности, тие се анализирани во посебен поднаслов на овој извештај, „Останати финансиски институции“.

<sup>129</sup> На редовна квартална основа, Народната банка изработува извештаи за ризиците во банкарскиот систем на Република Македонија, каде што може да се најдат повеќе детали за состојбата, активностите и изложеноста на банкарскиот систем на одделни ризици. Извештаите се објавуваат на интернет-страницата, во делот „Публикации“ или делот „Супервизија“.

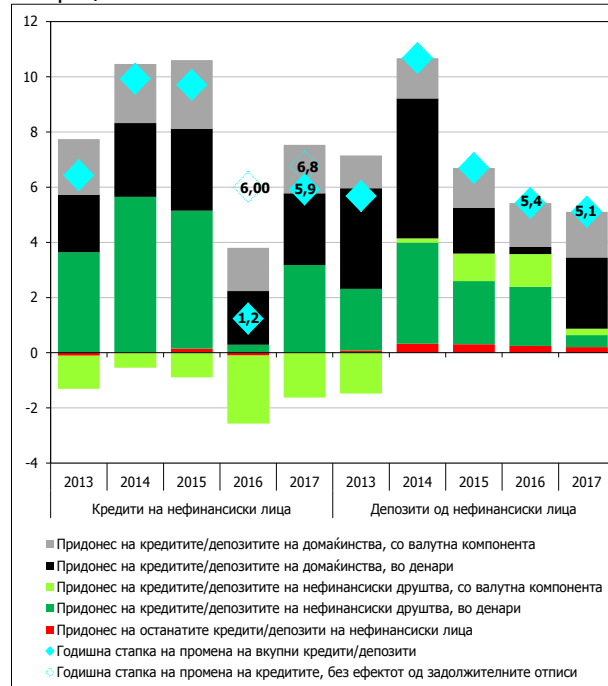
клиентите и очекувањата за идните движења во економијата, следење на однесувањето на клиентите и евентуална реакција од банките, во текот на целокупниот животен циклус на воспоставените деловни односи.

Показателите за солвентноста на банкарскиот систем бележат зголемување во 2017 година. Нивниот раст е очекуван, ако се имаат предвид воведените повисоки капитални барања за банките заради спроведување на капиталната компонента од спогодбата Базел 3. Покрај обврската за одржување минимални нивоа кај три показатели за солвентноста на банките (стапките на адекватност на капиталот, на редовен основен капитал и на основен капитал), домашните банки се должни да одржуваат и т.н. заштитни слоеви на капиталот (тековно се активирани заштитните слоеви за зачувување на капиталот и за системски значајните банки). Исто така, супервизорот (НБРМ), одредува и воведува задолжителен капитален додаток, над регулаторниот минимум, за секоја банка, согласно со утврдениот профил на ризик. Домашните банки успешно се усогласија со нововведените капитални барања и на агрегирано ниво, банкарскиот систем и натаму располага со „слободен“ капитал над утврдениот регулаторен и супервизорски минимум.

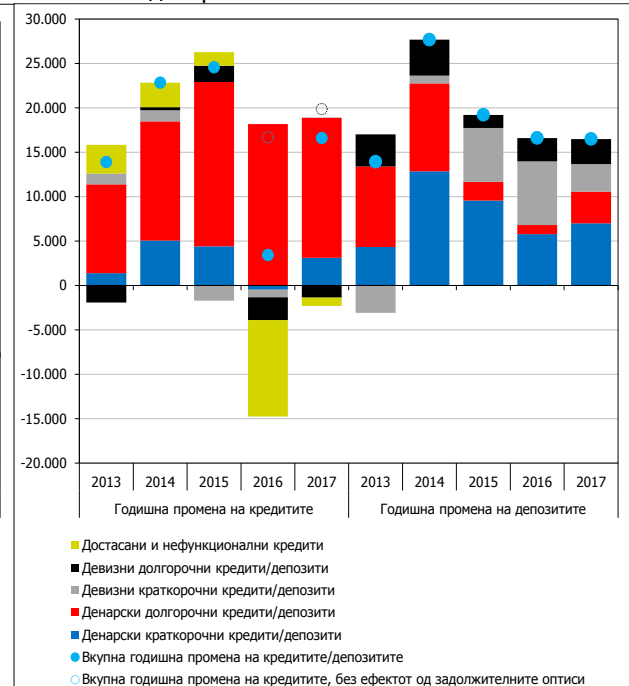
Графикон бр. 62

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.

**И покрај заживувањето на депозитната активност со секторот „домаќинства“ во последната година, сепак растот на вкупните депозити во**



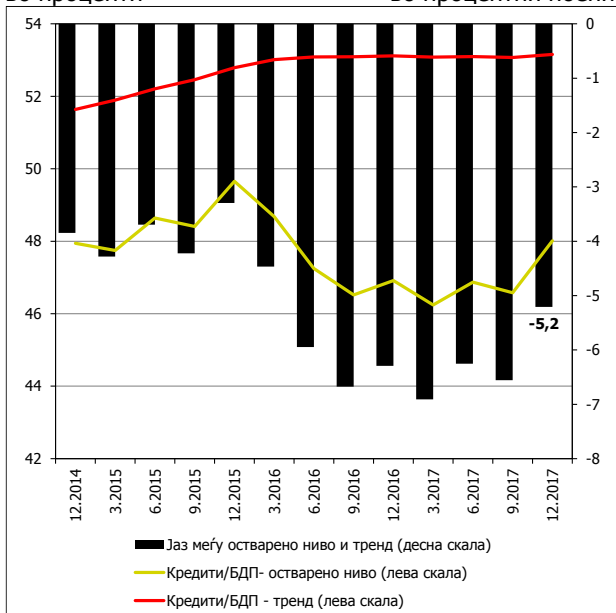


**банкарскиот систем забавува веќе трета година по ред.** Во услови на присутна политичка неизвесност, којашто беше особено изразена во првата половина од 2017 година, економска стагнација и каматни стапки што опаѓаат, депозитите од нефинансискиот сектор забележаа забавен годишен раст. Сепак, годишниот раст на депозитите од домаќинствата позначително забрза (од 2% во 2016 година, на 6,2% во 2017 година), пред сè во втората половина од годината, со постепено стабилизирањето на политичкиот амбиент и на очекувањата кај економските субјекти. Депозитите од домаќинства го задржаа најважното место во изворите на средства на банкарскиот систем, со учество од 50,8%.

**Годишниот раст на кредитите на нефинансискиот сектор бележи извесно забрзување во 2017 година. Забрзувањето во целост произлезе од забрзувањето на растот на кредитирањето на нефинансиските друштва, иако кредитната активност со домаќинствата и натаму солидно расте и најмногу придонесе (со речиси три четвртини) за вкупниот кредитен раст. Соодносот меѓу кредитите на домашниот нефинансиски сектор и БДП и натаму е под пресметаниот долгорочен тренд<sup>130</sup> за овој сооднос (за 5,2 процентни поена).**

Графикон бр. 63

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 едностран Ходрик-Прескотов филтер ( $\lambda = 400.000$ ), а опфатен е временски период од 13 години.

голем дел од растот отпаѓа на кредитите на домаќинствата одобрени на подолги рокови

Кредитирањето на домаќинствата бележи релативно висок и стабилен раст (од околу 10% годишно) во изминатите 5-6 години, што е мотивирано од повеќе фактори, како на страната на понудата, така и на страната на побарувачката за овие кредити. Поголемиот дел од кредитната поддршка за домаќинствата е наменет за финансирање на потрошувачката на физичките лица, на која отпаѓаат околу две третини од вкупните кредити на овој сектор. Сепак, од средината на 2015 година, станбените кредити се најбрзорастечкиот сегмент од кредитното портфолио на домаќинствата, со што го зголемија учеството во вкупните кредити на домаќинства до нивото од 28,4% на 31.12.2017 (за споредба, ова учество изнесуваше 25% на почетокот од 2015 година). Поголемите склоности на банките за кредитирање на домаќинствата се должат на позитивните ефекти од поголемата диверзификација на кредитните портфолија на банките и солидното отплаќање на кредитите од страна на домаќинствата, на агрегирано ниво и следствено, понискиот кредитен ризик. Сепак, треба да се има предвид дека

<sup>130</sup> Пресметан со помош на едностран Ходрик-Прескотов филтер, со примена на  $\lambda = 400.000$ .



во кои е неизвесна кредитоспособноста на клиентите<sup>131</sup>, особено ако се има предвид високото учество на кредитите со валутна компонента<sup>132</sup> и кредитите со варијабилна и еднострано прилагодлива каматна стапка<sup>133</sup>. Во последниве неколку години, постои позасилен тренд на пролонгација на рочноста<sup>134</sup> на кредитите на домаќинства, нивно рефинансирање меѓу банките или консолидација на повеќе партии во една, што може да ја затскрива вистинската кредитоспособност на дел од домаќинствата. Натаму, во структурата на кредитите наменети за потрошувачка постојат кредити каде што не постои секундарен извор на отплата на кредитите во случај на нивна ненаплата, односно формално не е воспоставено обезбедување<sup>135</sup>. Сепак, во повеќето кредитни договори со физичките лица е содржана т.н. извршна клаузула<sup>136</sup> којашто, при евентуално неисполнување на обврските од страна на клиентите, им овозможува на банките да извршат наплата на кредитот од имотот на кредитокорисниците<sup>137</sup>. Кај кредитните картички и пречекорувањата на трансакциските сметки, побарувањата се претежно „обезбедени“ со месечните примања на корисникот. Исто така, интерните анализи на НБРМ<sup>138</sup> упатуваат дека Методологијата за процена на пазарната вредност на недвижностите во Република Македонија (што произлегува од Законот за процена), којашто е минимум обврзувачка за банките при процена на вредноста на обезбедувањето, не е во согласност со најдобрите меѓународни практики и оттука многу се веројатни преценувања или потценувања на вредноста на обезбедувањето од страна на банките. Нашата земја не искусила посилно изразени надолни корекции на пазарот на недвижности и оттука постои неизвесност околу потенцијалното однесување и реакциите на економските агенти (вклучително и банките) во такви услови. Иако банките во своите кредитни политики најчесто предвидуваат релативно разумни нивоа во врска со показателот за соодносот меѓу месечната обврска за отплата на кредитот и доходот на физичките лица (најмногу 33% за кредитите наменети за потрошувачка и најмногу 50% за станбените кредити), сепак постојат и исклучоци, а се забележува и тренд на зголемување на овој сооднос.

Растот на кредитите на нефинансиските друштва забрза во 2017 година (од 2,6% во 2016 на 4,3% во 2017 година), но тој и натаму прилично заостанува зад вообичаениот годишен раст на кредитите на домаќинствата. Сепак, кредитите на нефинансиските друштва го задржаа најголемото учество (52,3% на 31.12.2017 година) во вкупните

<sup>131</sup> На 31.12.2017 година, станбените кредити со рачност еднаква или поголема од 10 години учествуваат со 92,9% во вкупните станбени кредити, а оние со рачност еднаква или поголема од 20 години учествуваат со 59,5%. Во структурата на потрошувачките кредити се најзастапени кредитите со рачност поголема или еднаква на 5 години со учество од 86,6% (за споредба, на 31.12.2014 година, ова учество изнесуваше 81,3%). Потрошувачките кредити со оригинална рачност поголема или еднаква на 8 години учествуваат со 53,6% во вкупните потрошувачки кредити (на крајот на 2014 година, ова учество изнесуваше 42,4%).

<sup>132</sup> На 31.12.2017 година, кредитите со валутна компонента одобрени на домаќинства учествуваат со 46,1% во вкупните кредити на овој сектор, што е само малку пониско во споредба со крајот на 2014 година – 47%.

<sup>133</sup> На 31.12.2017 година, кредитите со варијабилна и еднострано прилагодлива каматна стапка учествуваат со 58,9% во вкупните кредити на домаќинствата. Ова учество бележи позначително намалување во изминатиот период (на крајот на 2014 година, изнесуваше 77,2%).

<sup>134</sup> На 31.12.2017 година, пролонгираните кредити учествуваат со 12,1% во вкупните кредити на домаќинства. За споредба, ова учество изнесуваше само 0,5% на крајот на 2014 година.

<sup>135</sup> На 31.12.2017 година, необезбедените кредити учествуваат со 38,7% во вкупните кредити наменети за потрошувачка. За споредба, на 31.12.2014 година, необезбедените кредити учествуваа со 36,9%.

<sup>136</sup> Народната банка не располага со податок за износот на кредити во чии договори е содржана ваква извршна клаузула.

<sup>137</sup> Согласно со Законот за извршување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 72/16) и Законот за нотаријатот („Службен весник на Република Македонија“ бр. 72/16).

<sup>138</sup> Правени за потребите за изработка на Нацрт-стратегијата за поттикнување на справувањето и подобрување на управувањето со нефункционалните кредити.



кредити на нефинансискиот сектор, иако во последниве години ова учество бележи постојано намалување (речиси 6 процентни поени во споредба со крајот на 2014 година). Околу 80% од вкупните кредити на нефинансиските друштва отпаѓаат на три дејности (индустрија, трговија на големо и мало и градежништво и дејности во врска со недвижен имот)<sup>139</sup>, чишто остварувања се особено битни за степенот на квалитет на кредитното портфолио на банките. Воедно, токму кај кредитното портфолио составено од клиентите на банките од овие дејности<sup>140</sup> се забележуваат највисоки нивоа на показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити. Главно, побарувачката за кредити од корпоративниот сектор е помалку квалитетна, отсликано преку недостатокот на квалитетни проекти и идеи коишто би добиле соодветна кредитна поддршка од банките, но и преку послабите показатели за ликвидноста и ефикасноста на сегментот од домашниот корпоративен сектор којшто бара домашна кредитна поддршка. Оттука, банките вообичаено ја „осигуруваат“ кредитната поддршка за овој сектор со воспоставување определено обезбедување (околу 98% од кредитите на нефинансиските друштва се обезбедени), чијашто процена на вредноста може да биде уште посложена и понепрецизна (во споредба со процена на вредноста на становите), со оглед на специфичноста на обезбедувањето коешто потенцијално може да го понудат домашните компании (опрема, алат, фабрика, магацин, итн.), односно отсуството на ликвиден или дури и функционален пазар за овој тип средства и имот. Од останатите карактеристики на кредитите на нефинансиските друштва, треба да се истакне релативно високото и стабилно учество на кредитите со еднократна отплата на главницата (околу 35% во изминатите три години), на кредитите одобрени со грејс-период подолг од 1 година (околу 18-19% во изминатите три години) и на кредитите со пролонгирана рочност (околу 10%), што укажува дека банките ги земаат предвид потребите на компаниите при структурирањето на карактеристиките на кредитите, иако прифаќаат поголема неизвесност околу навременото отплаќање на дадените кредити. Исто така, учеството на реструктурираните во вкупните кредити на нефинансиските друштва, на крајот на 2017 година изнесува 6,6%<sup>141</sup>, што е показател дека банките им излегуваат во пресрет и на тековните финансиски потешкотии на компаниите преку менување на карактеристиките на одобрените кредити. Формирањето на технолошко-индустриските развојни зони на територијата на Република Македонија, како еден вид слободни зони од аспект на царинските и даночните закони, каде што во последниве десетина години позасилено се лоцираа компании, претежно со странски капитал, дава нов импулс во работењето на домашниот корпоративен сектор. Сепак, овие претежно меѓународни активни компании имаат лесен и брз пристап до евтини извори на финансирање и засега не претставуваат позначајни клиенти на домашните банки.

**Рочната и валутната трансформација во процесот на финансиско посредување продолжи, иако беше помалку изразена во 2017 година.** Од аспект на рочната структура, продолжи трендот на висок, двоцифрен раст на депозитите по видување, којшто дури и забрза кај домаќинствата (од 16% во 2016 година, на 19,1% во 2017 година). Тоа создава позитивни ефекти во билансите на успех на банките, но го потенцира значењето на управувањето со ликвидносниот ризик, со оглед на можноста за

<sup>139</sup> И во 2017 година, најголем дел од кредитната поддршка беше насочена кон овие дејности, но во оваа година, значителен беше и растот на кредитите за клиенти од дејноста транспорт и складирање (забележаа раст од 13,4%).

<sup>140</sup> Највисоко е учеството на нефункционалните во вкупните кредити кај одделни гранки од преработувачката индустрија (на пример, кај производството на метали, машини, алати и опрема, овој показател изнесува 26,5% на 31.12.2017 година).

<sup>141</sup> 10,3% на 31.12.2014 година.



повлекување на овој тип депозити во секое време. Така, учеството на депозитите по видување во вкупните депозити од нефинансиски субјекти се зголеми за повеќе од 10 процентни поени во изминатите 3 години (анализирано од 31.12.2014) и на крајот од 2017 година изнесува 47,1%. Сепак, по две години на претежно послаб и забавен раст на долгорочните депозити, во 2017 година, забрза растот на долгорочното штедење (од 4,5% во 2016 година на 7,5% во 2017 година), што беше присутно како кај нефинансиските друштва (од 14,4% во 2016 година, на 22,9% во 2017 година), така и кај домаќинствата (од 3,9% на 6,3%). Уште еден позитивен сигнал е забрзувањето на растот на денарските депозити, по две години забавен раст, што произлегува од побрзиот раст на денарските долгорочни депозити (од 2,2% во 2016 година, на 5,4% во 2017 година), и тоа кај домаќинствата (нивниот раст забрзува, од 0,9% во 2016 година, до 5,5% во 2017 година). Истовремено, забави растот на депозитите со валутна компонента, од 7,2% во 2016 година, на 4,9% во 2017 година и тие придонесоа со 35,9% во вкупниот раст на депозитите од нефинансискиот сектор (во 2016 година, овој придонес изнесуваше 59,1%<sup>142</sup>). На страната на кредитите, вообичаено, долгорочните кредити го условуваат најголемиот дел од растот на вкупните кредити на нефинансискиот сектор, иако оваа година значителен е и придонесот на краткорочните кредити (18,9% во вкупниот раст), наспроти негативниот придонес во 2016 година. Денарските кредити веќе подолго време најмногу придонесуваат во растот на вкупните кредити, а во 2017 година придонесоа речиси целосно (97,7%). Анализирани по одделни сектори, кај нефинансиските друштва, веќе подолг период наназад, девизните кредити и денарските кредити со девизна клаузула бележат постојан пад, додека кај домаќинствата, кредитите со валутна компонента придонесуваат со околу 40-45% во вкупниот раст. Ваквите трендови би можело да се поврзат со подолгата рочност на која се одобруваат кредитите на домаќинства во изминатиот период<sup>143</sup>, наспроти рочноста на кредитите на нефинансиските друштва. Вообичаено, изворите на средства со пократки рочности повеќе се користат за финансирање обртни средства и тековни активности кај домашните претпријатија, отколку за инвестиции и поддршка на покрупни проекти.

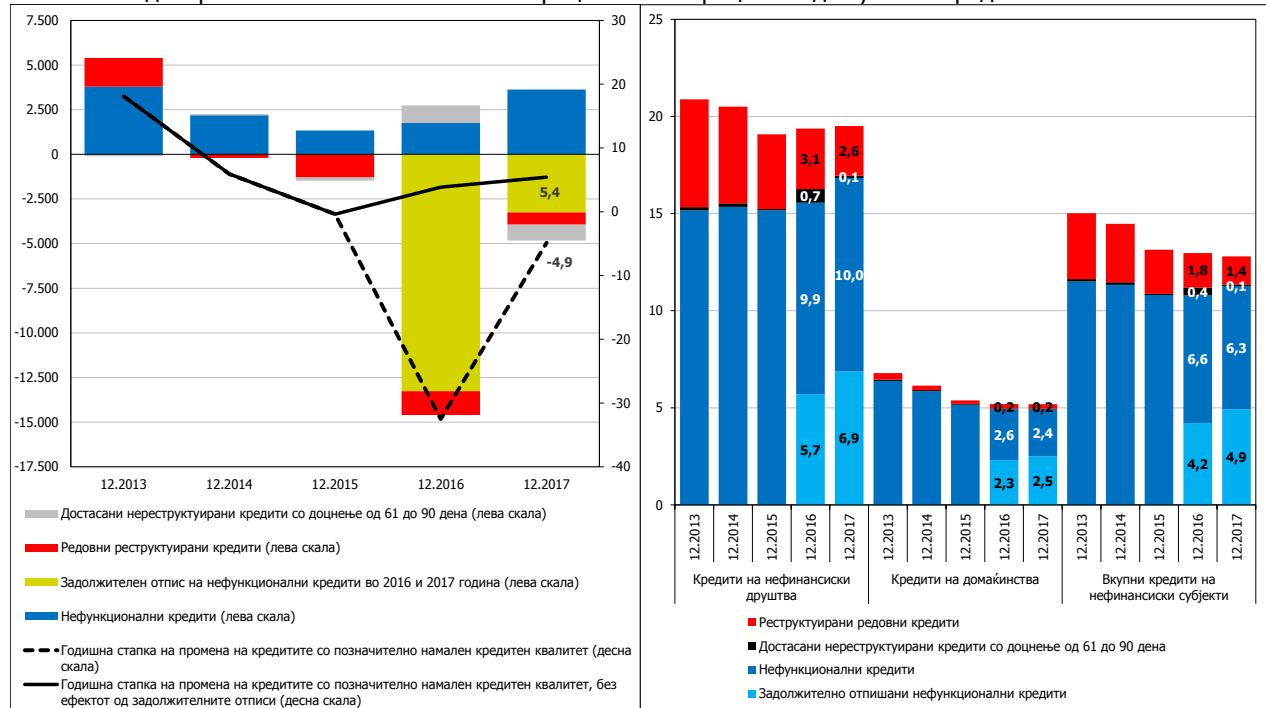
<sup>142</sup> Во услови на нестабилна политичка состојба во 2016 година, склоноста на домаќинствата за чување девизна готовина и девизни депозити беше поизразена. Оттука, придонесот на депозитите со валутна компонента во растот на вкупните депозити од нефинансискиот сектор беше малку повисок во 2016 година (59,1%), а со стабилизирањето на политичкото опкружување, очигледно се намалува во 2017 година (35,9%). Анализирани во периодот од 2013 до 2015 година, придонесот на депозитите со валутна компонента во годишниот раст на вкупните депозити од нефинансискиот сектор изнесуваше, во просек, 16,9%.

<sup>143</sup> По правило, подолгите рочности носат и поголема неизвесност, меѓу другото и за идните движења на девизните курсеви, па банките вообичаено се решаваат да го пренесат валутниот ризик на своите клиенти со користење на девизните клаузули во договорите за кредити.



Графикон бр. 64

Кредити на нефинансиските субјекти со послаб квалитет\*, годишна промена (лево) и учество во вкупните кредити на нефинансиските субјекти (десно) во милиони денари во проценти во проценти од вкупните кредити



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

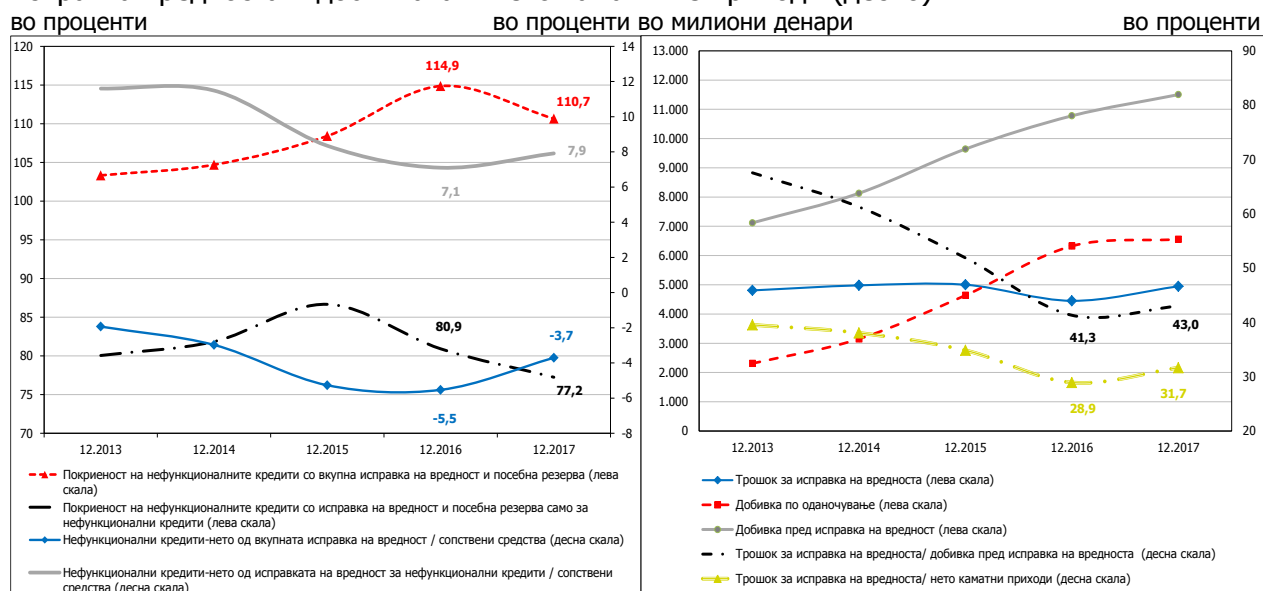
\*Кредитите со послаб (намален) кредитен квалитет ги вклучуваат нефункционалните кредити, редовните реструктурирани кредити и достасаните нереструктурирани кредити со доцнење од 61 до 90 дена.

**Во 2017 година, вкупните нефункционални кредити на банкарскиот систем забележаа пораст за 2%,** главно поради побрзиот раст на нефункционалните кредити на нефинансиските друштва, којшто, пак, се должи на неисполнувањето на кредитните обврски од страна на неколку поголеми корпоративни клиенти на банките. Кај домаќинствата, растот на нефункционалните кредити е малку поумерен и произлегува од нефункционалните потрошувачки кредити, што е показател за делумно остварување на ризиците од олеснувањето на условите за потрошувачко кредитирање во минатото. Одделните категории редовни кредити чијшто кредитен квалитет е намален (редовните реструктурирани кредити и достасаните кредити каде што доцнењето со наплата се движи од 61 до 90 дена) бележат намалување во 2017 година.



Графикон бр. 65

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)



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

**Опасностите за капиталот на банките од евентуална целосна ненаплата на нефункционалните кредити се ограничени, имајќи ја предвид високата покриеност на овие кредити со исправка на вредноста (77,2%).** На тој начин, нерезервиралиот дел од нефункционалните кредити апсорбира само 7,9% од вкупните сопствени средства на банкарскиот систем, од кои би се покриле неочекуваните загуби при хипотетички екстреман случај на целосна ненаплатливост на овие кредити. Во 2017 година, износот на отпишани кредити е за неколку пати помал<sup>144</sup> во споредба со 2016 година (не земајќи ги предвид задолжителните отписи на целосно резервираните нефункционални кредити). Истовремено, преземенитот имот врз основа на ненаплатени побарувања забележа извесно годишно зголемување<sup>145</sup>, од 9,5%.

**Тековно, процентот на исправка на вредноста на редовните кредити (или просечното ниво на ризичност на редовните кредити според оцената на банките) е повисок во споредба со остварената (историска) годишна стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус.** Сепак, загубите поради остварување на кредитниот ризик може да ги надминат очекувањата на банките, особено при неповолни деловни услови, меѓу другото, заради позначителната концентрација во

<sup>144</sup> Поконкретно, во 2017 година, банките отпишаа кредити на нефинансиските субјекти во износ од 373 милиони денари, додека во 2016 година, отписите изнесуваа 2.237 милиони денари. И двата износа не ги вклучуваат задолжително отпишаните нефункционални кредити, коишто изнесуваат 13,3 милијарди денари за 2016 година и 3,3 милијарди денари за 2017 година.

<sup>145</sup> Во 2017 година, преземените средства врз основа на ненаплатени побарувања се зголемија за 480 милиони денари (или за 9,5%). Сепак, нето сметководствената вредност на овие средства забележа годишно намалување (заради повисоката исправка на вредноста во споредба со 31.12.2016 година), со што нивното учество во вкупната актива се сведе на само 0,4%.

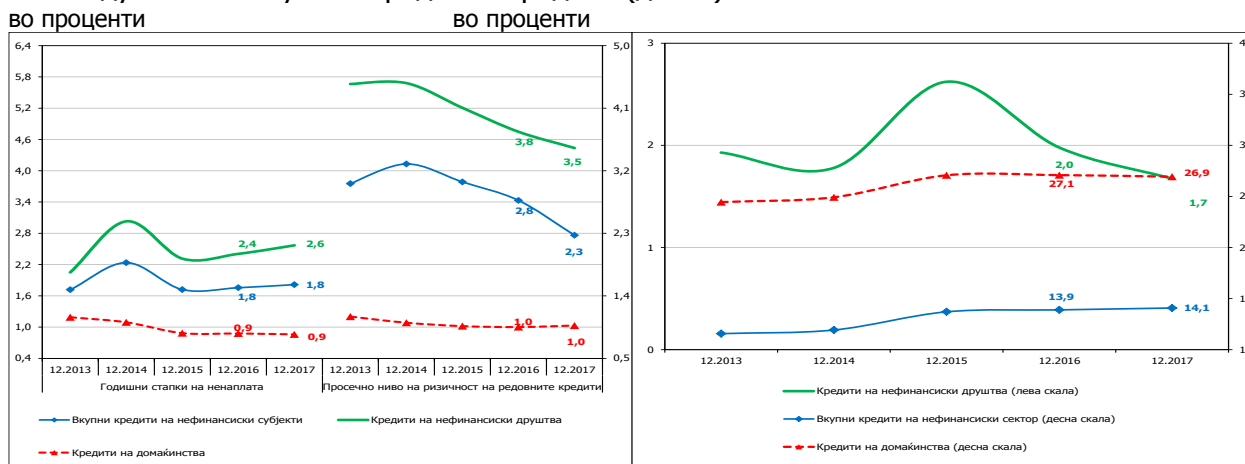




кредитните портфолија на банките, како и високите трошоци или неможноста за наплата преку воспоставеното обезбедување за кредитите по поволна цена.

### Графикон бр. 66

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



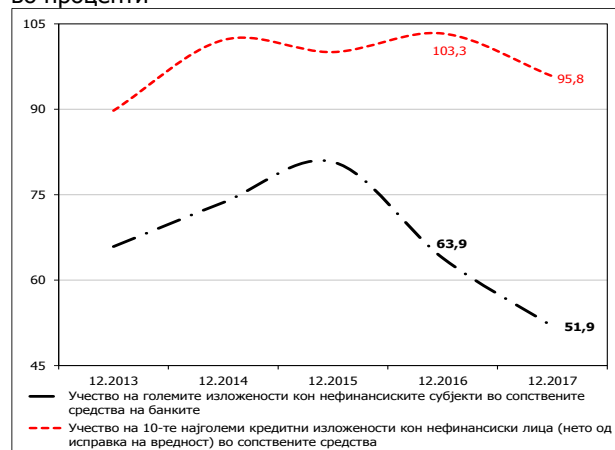
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

\*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. 67

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 корелација помеѓу квалитетот на одделните кредитни партии, што при неповолни деловни услови може да предизвика загуби поради повисокото ниво на остварување на

Во 2017 година, остварената годишна стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус<sup>146</sup> изнесува 1,8% и е малку пониска во споредба со просечното ниво на ризичност на редовните кредити одобрени на нефинансиските лица, утврдено од банките (2,3%). Исто така, на 31.12.2017 година, кај 85,9% од редовните кредити кон нефинансискиот сектор е воспоставено одредено обезбедување, со што се „ублажува“ кредитниот ризик преземен од страна на банките од кредитната изложеност со редовен статус. Сепак, присутната релативно висока концентрација во кредитните портфолија на одделните банки (иако опаѓа во 2017 година), како по поединечни клиенти, така и според некои други карактеристики на клиентите (на пример, припадноста кон одделни дејности), упатува на високо ниво

<sup>146</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.





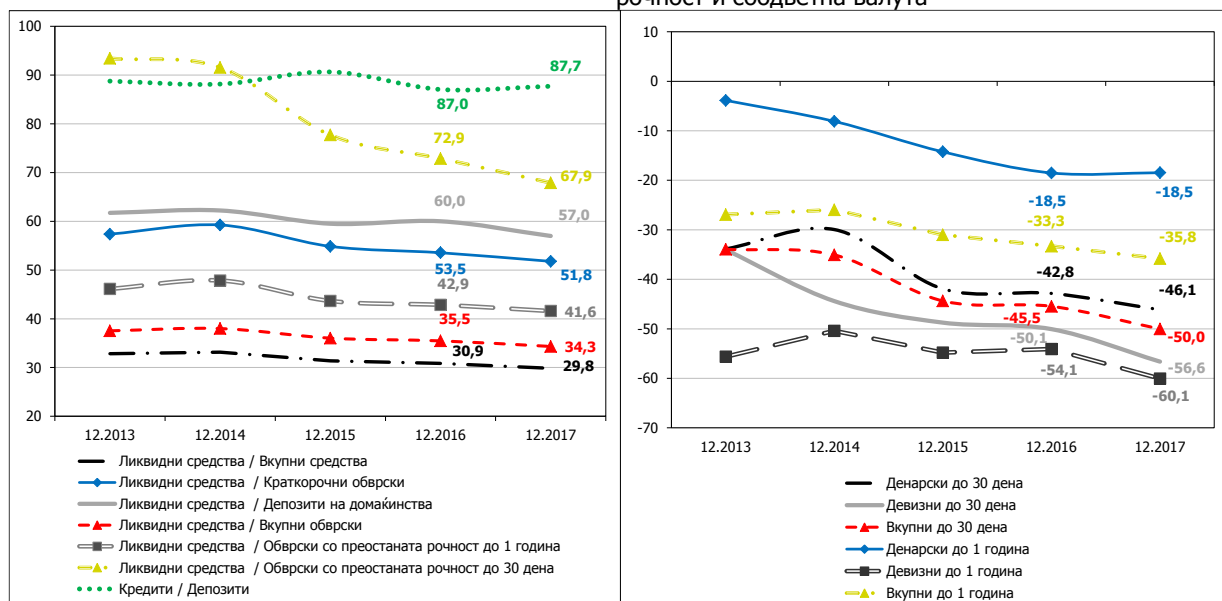
кредитниот ризик од очекувањата на банките. Конечно, и покрај релативно високото учество на редовните кредити за коишто е воспоставена одредена форма на обезбедување во вкупните редовни кредити, сепак и натаму постои ризикот од неможност за продажба на имотот (по поволна цена) којшто евентуално би се презел заради наплата на ненаплатените побарувања.

Графикон бр. 68

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

во проценти

во проценти од обврските со соодветна преостаната рочност и соодветна валута



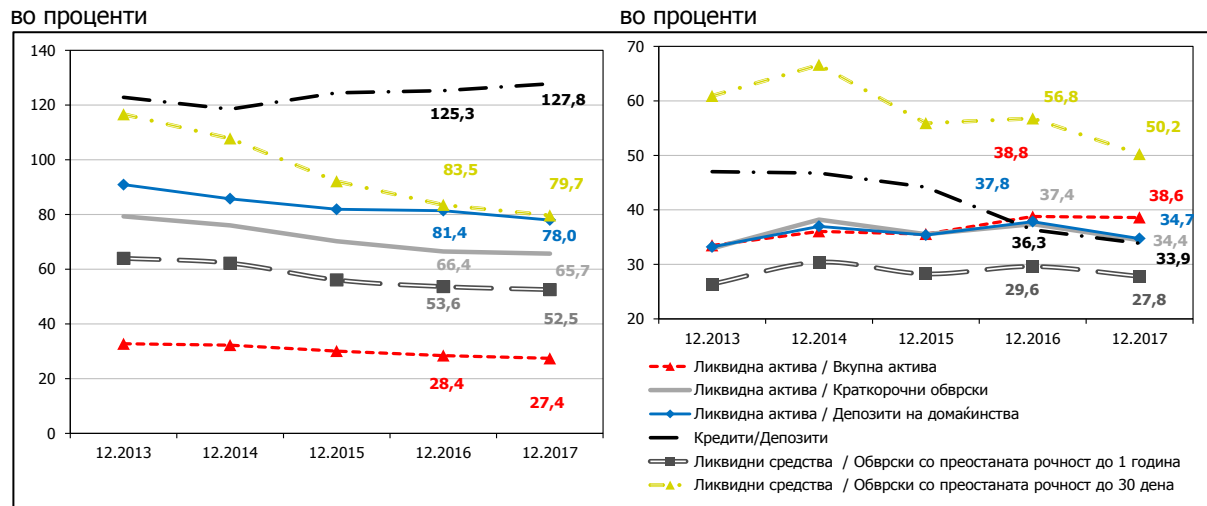
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Скромниот годишен раст на ликвидните средства во 2017 година (во висина од 0,8%) услови намалување на нивното учество во вкупните средства на банките, за околу еден процентен поен (до ниво од 29,8% на 31.12.2017 година).** Показателите за покриеноста на различните категории обврски на банките со ликвидните средства, исто така, главно забележаа намалување во 2017 година, но се на задоволително ниво што овозможува непречено оперативно управување со ликвидноста од страна на банките. Зголемувањето на рочноста на ликвидните средства на банките поради настојувањето да се оствари поголем принос од нивното вложување во подолгорочни инструменти, во услови на постепено зголемување на учеството на депозитите по видување во структурата на изворите на финансирање на банките, придонесе за продлабочување на јазот меѓу средствата и обврските според нивната договорна преостаната рочност. Така, 50% од обврските на банките коишто достасуваат во наредните 30 дена не се во целост покриени со средства коишто имаат иста преостаната договорна рочност (до 30 дена). Јазот во рочниот сегмент до 1 година, иако е помал, сепак е значаен бидејќи речиси 36% од обврските со преостаната договорна рочност до 1 година не се покриени со средства од истиот рочен сегмент. Поради валутната трансформација што ја вршат банките, продлабочувањето на јазот меѓу средствата и обврските според нивната договорна преостаната рочност е поизразено кај



девизниот јаз (на 31.12.2017 година, 60,1% од девизните обврски со преостаната рочност до 1 година не се покриени со девизни средства од истиот рочен сегмент).

Графикон бр. 69 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 движењата на пазарните финансиски варијабли е ниска на ниво на банкарскиот систем и во рамки на пропишаните регулаторни лимити анализирано по поединечна банка. Индиректната изложеност на овие ризици, којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента (42,5% од вкупните кредити на нефинансиски лица) и кредити со прилагодливи (38,1%) и варијабилни каматни стапки (27,3%) во портфолијата на банките е значителна, но бележи намалување.** По минатогодишното запирање на процесот на денаризација на депозитите, во 2017 година овој процес повторно заживеа, при истовремено продолжување на трендот на денаризација на страната на кредитите. За разлика од 2016 година, кога беа поизразени склоностите за странска валута, во 2017 година се намали изложеноста на банкарскиот систем на валутниот ризик и соодносот меѓу јазот меѓу активата и пасивата со валутна компонента и сопствените средства се спушти на 6,4% (наспроти 14,3% на 31.12.2016 година). Анализирано по одделна банка, соодносот меѓу агрегатната девизна позиција и сопствените средства кај секоја банка (се движи во интервал од 0,3% до 29,1%) е во рамки на пропишаниот регулаторен лимит (30% од сопствените средства на банките). Потенцијалната загуба на економската вредност на портфолиото на банкарски активности при претпоставен неповолен каматен шок од  $\pm 2$  процентни поена забележа извесно апсолутно зголемување на годишна основа (за 7,8%), но нејзиниот сооднос со сопствените средства беше речиси непроменет (8,4% на 31.12.2017 година, наспроти 8,5% на 31.12.2016 година). Анализирано по одделна банка, овој сооднос се движи во интервал од 0,6% до 16%. Тој е сè уште под нивото од 20%, чие евентуално надминување би наметнало регулаторна обврска за банката да предложи мерки за намалување на овој однос, па дури и да издвои соодветен капитал за покривање на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности, доколку ѝ наложи Народната банка.

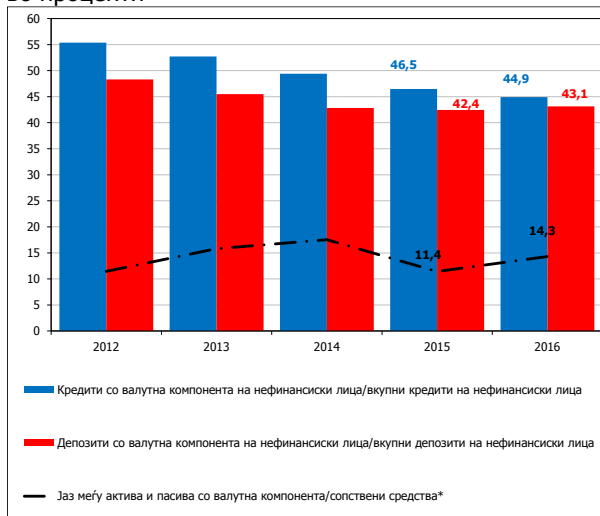


**Во 2017 година банките го намалија користењето на прилагодливите каматни стапки,** за сметка на поголемата употреба на варијабилните каматни стапки (кај побарувањата) и на фиксните каматни стапки (кај обврските). Ваквото преориентирање кон примена на варијабилни и/или фиксни каматни стапки наметнува потреба од градење капацитет кај банките за утврдување на соодветното ниво и тип на каматните стапки во моментот на одобрување/прибирање на кредитите/депозитите, земајќи ги предвид рочноста на договорите, ризиците поврзани со клиентите итн. Исто така, тоа бара и поголем капацитет кај банките за прогноза (или барем за креирање соодветни претпоставки) на идните случувања во економијата и влијанието и ефектите од овие движења врз нив и нивните клиенти.

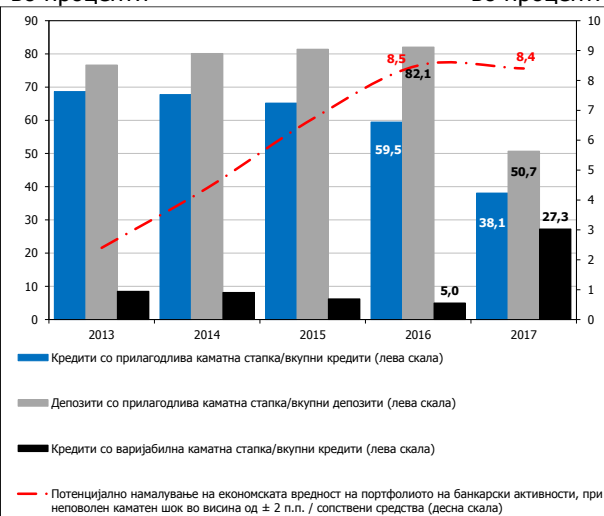
**Графикон бр. 70**

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

во проценти



во проценти



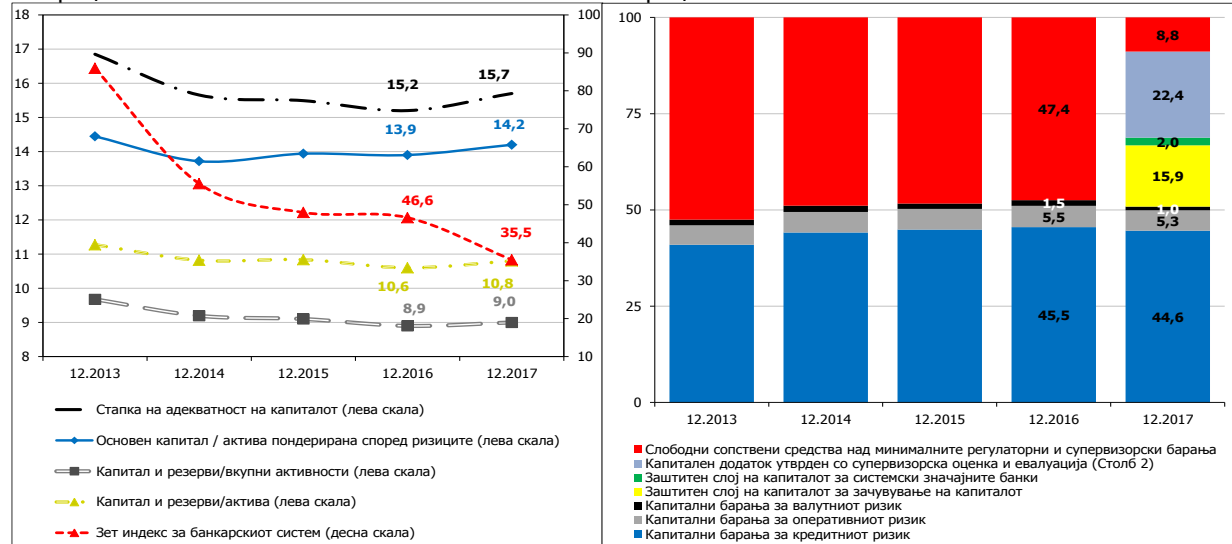
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

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

**Показателите за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем забележаа извесно зголемување во 2017 година,** што во најголема мера произлегува од побрзиот раст на капиталните позиции, најмногу како резултат на задржаната добивка и издавањето нови субординирани инструменти од банките. На крајот на 2017 година, стапката на адекватност на капиталот изнесуваше 15,7%, што е повеќе за 0,5 процентни поени во споредба со 31.12.2016 година. Во 2017 година отсутнуваа нови емисии на акции, што ја потврдува претежната ориентација на банките кон интерно создавање капитал (преку задржување на остварената добивка во капиталните фондови) или издавање субординирани инструменти.



Графикон бр. 71 Показатели за солвентноста и стабилноста на банкарскиот систем (лево) и структура на сопствените средства, според употребата 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.

Во 2017 година, банките во Република Македонија успешно се соочија со предизвикот за усогласување со новите регулаторни барања коишто се однесуваат на капиталната компонента од Базел 3. Така, почнувајќи од март 2017 година, банките имаат обврска да пресметуваат и да одржуваат минимално ниво, покрај на стапката на адекватност на капиталот од 8% и на стапката на основен капитал (6%) и на стапката на редовен основен капитал (4,5%). Исто така, сите банки имаат обврска да одржуваат заштитен слој за зачувување на капиталот во износ од 2,5% од активата пондерирана според ризиците. Покрај ова, седум банки, определени од НБРМ како системски значајни банки, имаат обврска да го исполнат заштитниот слој на капиталот за системски значајни банки (за 2017 година се движеше во интервал од 1% до 2,5%). Противцикличниот и системскиот заштитен слој на капиталот се две дополнителни макропрudentни алатки коишто стојат на располагање, согласно со регулативата, но сè уште нема потреба за нивно активирање. Почнувајќи од втората половина на 2017 година, банките започнаа да известуваат и за висината на стапката на задолженост, којашто е исто така едно од новите барања утврдени со Базел 3<sup>147</sup>. Конечно, согласно со столбот 2 од Базелската капитална спогодба, низ процесот на супервизорска оценка и евалуација се утврдува капитален додаток согласно со профилот на ризик на секоја банка, којшто за 2017 година, по поединечна банка, се движеше во интервал од 1,6 до 9,5%. Релативно високиот износ и квалитет на сопствените средства со кои располагаат банките овозможи солиден капацитет за усогласување со новите капитални барања. Така, на 31.12.2017 година, на ниво на банкарскиот систем, учеството на „слободниот“ капитал над минималните регулаторни и супервизорски барања изнесува 8,8% од вкупните сопствени средства.

<sup>147</sup> Просечната стапка на задолженост, пресметана за последните шест месеци од 2017 година, изнесува 10,1%. По поединечна банка се движи во интервал од 4,9% до 17,4%. Во регулативата сè уште не е пропишан долниот праг на овој лимит, туку само обврска за доставување извештаи до НБРМ. Според меѓународните стандарди, стапката на задолженост не треба да биде пониска од 3%.



## 5. Осигурителен сектор

Осигурителниот сектор е третиот сегмент, според големината на активата во финансискиот систем на Република Македонија. Во негови рамки и натаму преовладува неживотното осигурување, чијшто забавен раст во 2017 година придонесе за забавување на растот на севкупниот осигурителен сектор. Ризиците од осигурителниот сектор за севкупната финансиска стабилност не се големи, пред сè поради неговата слаба поврзаност со останатите сегменти од системот. Покриеноста на техничките резерви со соодветните (дозволиви) средства е над 100%, иако бележи извесно намалување во 2017 година. Исто така, само половина од нето-приходите од премии се користи за покривање на нето-штетите, иако коефициентот на штети бележи извесно влошување во 2017 година. Високата солвентност на осигурителниот сектор ја минимизира опасноста за создавање и прелевање ризици кон останатите сегменти на финансискиот систем на Република Македонија. Како и доброволните пензиски шеми, така и осигурувањето на живот е сè уште недоволно развиено, за што соодветно придонесуваат и макроекономските фактори, пред сè обемот и растот на расположливиот доход на домаќинствата.

### Карактеристики и ризици на осигурителниот сектор

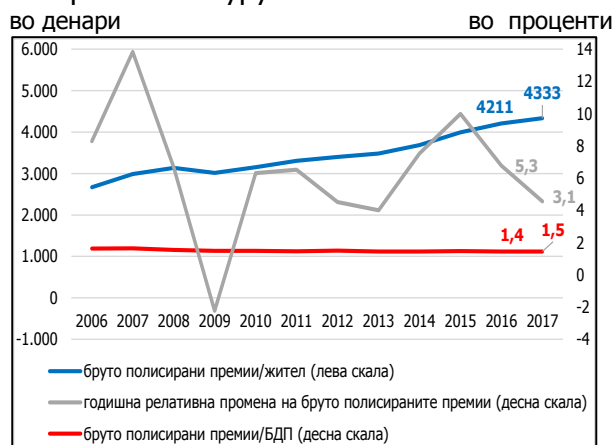
Македонскиот осигурителен сектор е сè уште мал, при што неговите вкупни средства зафаќаат 3,2% од БДП (3,0% во 2016). Во 2017 година, активата на секторот забележа забрзан годишен раст којшто достигна 8,4% (5,2% во 2016 година). Околу една третина од растот на активата на осигурителниот сектор се должи на растот на капиталните позиции на едно новоформирано друштво за осигурување живот (коешто започна со работа во декември 2017 година), додека половина од растот се должи на поголемите активности во доменот на осигурување на животот.

На осигурителниот пазар во РМ е повеќе застапено неживотното осигурување коешто на крајот на 2017 година опфаќа 69,9% од вкупните средства на осигурителниот сектор<sup>148</sup>. Сепак, осигурувањето на живот бележи постојан раст, така што неговото учество во активата на вкупниот осигурителен сектор, во последните 5 години е зголемено за 11 процентни поени (од 19,1% во 2013, на 30,1% во 2017 година). Експанзијата на осигурувањето на животот се согледува и преку бројот на новосклучени договори (раст за 25,1%). Но овој раст не е соодветно придружен и со раст на вредноста на договорите, за што клучна улога имаат макроекономските фактори, пред сè обемот и растот на расположливиот доход на домаќинствата.

<sup>148</sup> На пазарот на осигурување активно работат 16 друштва за осигурување, од кои 11 друштва вршат работи на неживотно осигурување, додека пет, осигурување на живот. На 1.12.2017 година започна со работа ново друштво за осигурување на животот, „Триглав осигурување живот“ АД, Скопје, дел од групацијата „Адрија, Триглав осигурување живот“.



Графикон бр. 72  
Показатели за степенот на развиеност на пазарот на осигурување

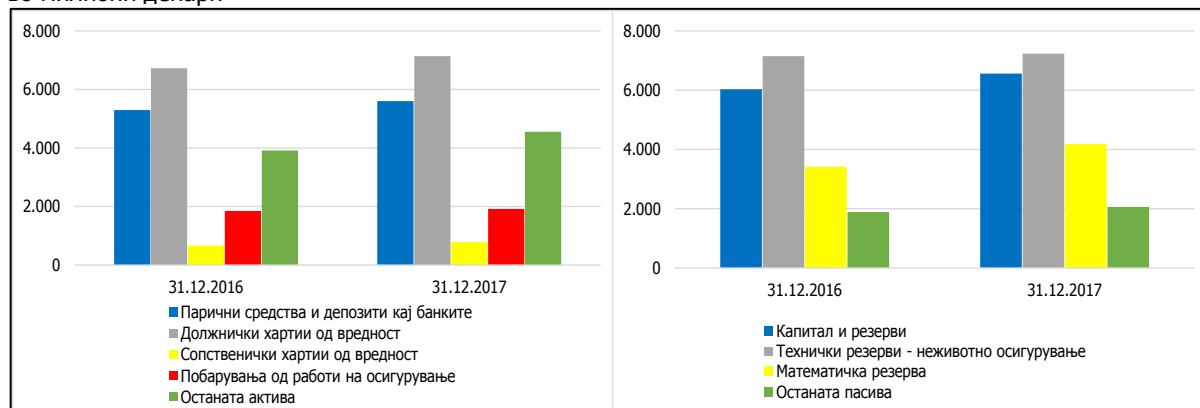


Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

Постепено се менува структурата на бруто полисирани премии (БПП), при што иако автоодговорноста и натаму е најзастапена, со околу 45%, сепак нејзиното учество се намалува (2016: 44,2%, 2015: 44,6%, 2014: 46,4%). Од друга страна, учеството на осигурувањето на животот се приближува кон учеството на БПП од имотното осигурување. Дobar сигнал за натамошно проширување на понудата на осигурителни продукти е и дополнителното приватно здравствено осигурување, коешто сè уште има многу мал придонес во вкупните БПП, но постојано се зголемува (дополнителното здравствено осигурување се појавува во 2013 година со опфаќање во регулативата), при што неговото учество во вкупните БПП во 2017 година достигна 0,65% (0,52% во 2016 и 0,08% во 2015 година).

**Степенот на развиеноста на пазарот на осигурување се подобрува.** Ова се согледува преку подобрувањето на степенот на пенетрација и степенот на густина на неговите услуги на пазарот<sup>149</sup>.

Графикон бр. 73  
Структура на активата (лево) и пасивата (десно) на друштвата за осигурување во милиони денари



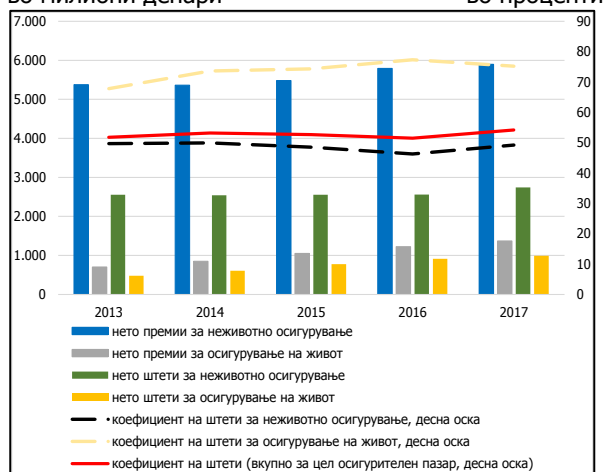
Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

\* Под останата актива се подразбираат позициите во билансот на состојба што се однесуваат на: материјалните средства, делот за соосигурување и реосигурување, ситен инвентар и активните временски разграничувања. Под останата пасива се подразбираат: субординираните обврски, останати резерви, останати обврски за осигурување, соосигурување и реосигурување и други обврски.

<sup>149</sup> Степенот на пенетрација се пресметува како сооднос на бруто полисирани премии и бруто домашниот производ, а степенот на густина како однос на бруто полисирани премии и бројот на жители во земјата.

**Ниската меѓусекторска поврзаност го намалува ризикот за потенцијални негативни ефекти врз вкупната финансиска стабилност, односно за прелевање на ризиците од осигурителниот кон останатите сегменти на македонскиот финансиски систем.** Сепак, структурата на вложувањата на осигурителните друштва ги изложува друштвата за осигурување на ризикот од концентрација. Имено, 32,5% и 60,3% од активата на друштвата е пласирана во банкарски депозити и државни хартии од вредност, чијашто стабилност и ликвидност се клучни за стабилноста и непреченото работење на осигурителниот сектор. Незначителна е поврзаноста со останатите сегменти од финансискиот систем. Врз основа на регулативата за осигурувањето, друштвата коишто вршат осигурување на животот можат да управуваат со пензиските фондови, но досега ваквата можност не е употребена во практиката.

Графикон бр. 74  
Нето премии, нето штети и коефициент на штети по класи на осигурување  
во милиони денари во проценти



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

\*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.

Значаен показател за профитабилноста и ефикасноста на осигурителниот сектор е остварувањето соодветен коефициент на штети<sup>150</sup>, којшто покажува колкав дел од нето-приходите врз основа на премии се користи за надомест на нето настанатите штети. За разлика од падот на овој коефициент во претходната година, во 2017 година, коефициентот на штети порасна за 2,7 процентни поени. Сепак, за покривање на нето настанатите штети се користи само половина од нето-приходите од премии (коефициентот на штети изнесува 54,2%). За споредба, во развиените земји коефициент на штети се движи во интервалот од 50% до 60%. Коефициентот на штети е повисок кај осигурувањето на животот (75,2%), но со надолен тренд, додека кај неживотното осигурување изнесува 49,2% (раст за 2,9 процентни поени како резултат на исплата на поголема штета во 2017 година).

<sup>150</sup> Не е повољно од аспект на финансиската состојба на друштво за осигурување доколку премиите не ги покриваат во целост побарувањата за наплата на штети или пак доколку овој показател постојано се зголемува.

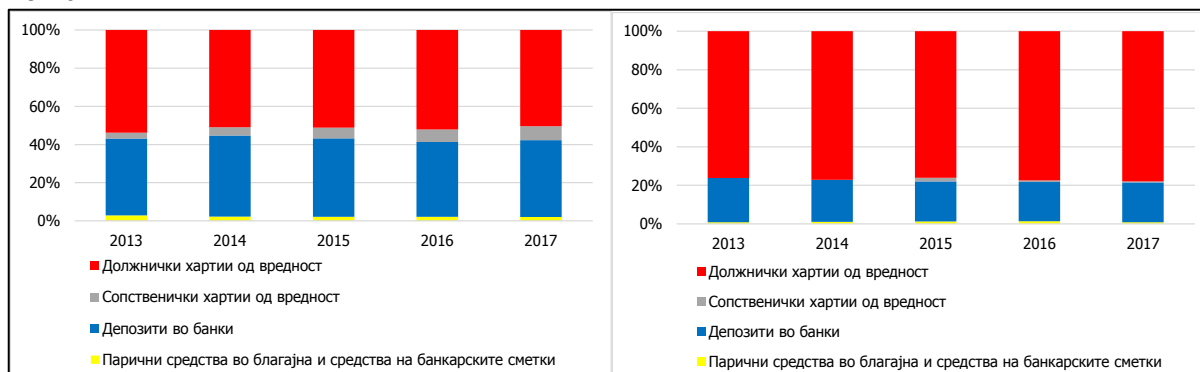




## Графикон бр. 75

Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви на друштвата за неживотно осигурување (лево) и за осигурување на животот (десно)

Во %



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

**Осигурителниот сектор се одликува со целосна покриеност на техничките резерви<sup>151</sup>** (техничките резерви и математичката резерва кај осигурувањето на животот), односно на идните обврски коишто произлегуваат од договорите за осигурување и на можните загуби во однос на ризиците поврзани со вршењето работи на осигурување, со дозволиви категории на средства. Иако во 2017 година се намалува, сепак покриеноста на техничките резерви е над законскиот минимум од 100%<sup>152</sup> и изнесува 105,6% (во 2016 година, 106,2%). Притоа, покриеноста е повисока кај друштвата за неживотно осигурување, 108,1% (108,6% во 2016), додека кај друштвата за осигурување на животот е само 2 п.п. над законскиот минимум (101,4% во 2016). Ваквите показатели означуваат дека осигурителниот сектор обезбедил целосна покриеност на идните обврски за штети утврдени со актуарски пресметки преку техничките (и математичката) резерви.

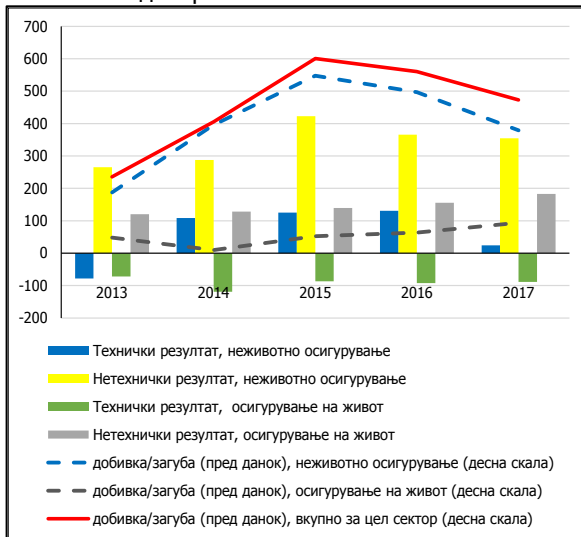
Согласно со регулативата<sup>153</sup>, при изборот на видот на вложувањето на средства коишто ги покриваат техничките резерви, друштвата за осигурување се должни да обезбедат сигурност, профитабилност и ликвидност на вложувањата, како и да обезбедат нивна соодветна диверзифицираност, имајќи ги предвид можните ризици поради промена на каматните стапки, девизниот курс, кредитниот ризик итн. Така, осигурителните друштва го инвестирале најголемиот дел од средствата, или 60,3%, во домашни државни хартии од вредност (49,3% и 77% кај неживотното и кај осигурувањето на животот, соодветно) и во банкарски депозити (32,5%).

<sup>151</sup> Нето за реосигурувањето.

<sup>152</sup> Според Законот за супервизија на осигурување (Сл. весник бр. 27/02, 84/02, 98/02, 33/04, 79/07, 8/08, 88/08, 56/09, 67/10, 44/11, 112/11, 7/12, 30/12, 45/12, 60/12, 64/12, 23/13, 188/13, 112/14, 153/15, 192/15 и 23/16), член 86, друштвата за осигурување се должни да вложуваат средства во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви, односно соодносот средства коишто ги покриваат техничките резерви и вкупните технички резерви треба да е минимум 100%.

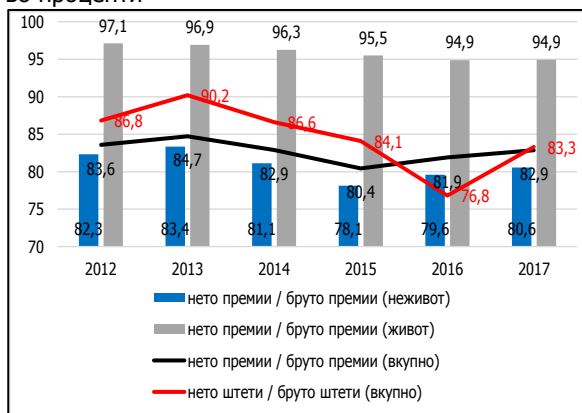
<sup>153</sup> Видовите и карактеристиките на средствата коишто ги покриваат техничките резерви и средствата коишто ги покриваат математичките резерви на друштвата за осигурување, односно друштвата за реосигурување за пропишани со Законот за супервизија на осигурување и со соодветен правилник на Агенцијата за супервизија на осигурувањето. Регулацијата ги опфаќа видот на средствата, нивната рочност, ликвидност, валута, концентрација, нивното вреднување и сл.

Графикон бр. 76  
Бруто-премии и профит на друштвата за осигурување  
во милиони денари



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

Графикон бр. 77  
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-резервите за преносни премии во со/реосигурување.

\*нето штети, бруто исплатените штети намалени за делот од реосигурување.

**Осигурителниот сектор работи со добивка** којашто е за 15,6% пониска во споредба со 2016 година<sup>154</sup>. Намалувањето на добивката се должи на значителниот пад, за 81,4%, на техничкиот резултат<sup>155</sup> кај неживотното осигурување поради исплата на поголем износ на штета во текот на годината. Животното осигурување и натаму има загуба од основната дејност (негативен технички резултат). На ниво на сектор во целина, техничкиот резултат е негативен, така што добивката за 2017 година во целост произлегува од активностите коишто не се поврзани со основната дејност – осигурување (од нетехничкиот резултат<sup>156</sup>).

**Во 2017 година, обемот на реосигурување не се промени кај осигурувањето на животот, додека забележа мал пад кај неживотното осигурување.** Од друга страна, се зголеми и учеството на нето исплатените штети на друштвата за осигурување во бруто-штетите на 83,3%, коешто произлегува од неживотното осигурување.

<sup>154</sup> Показателите за профитабилноста се прикажани во делот „Структура, степен на концентрација и профитабилност на финансискиот сектор на Република Македонија“.

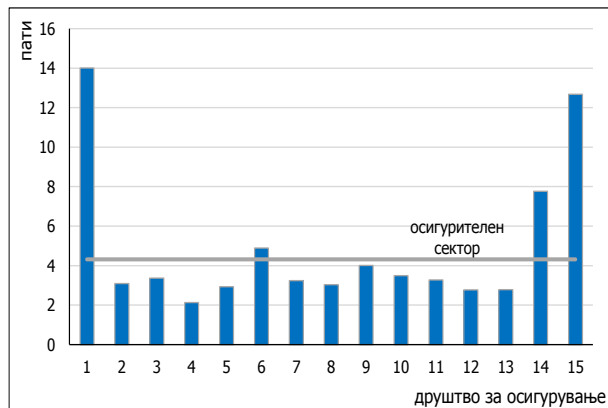
<sup>155</sup> Техничкиот резултат е показател за успешноста на друштвата за осигурување и произлегува од вршење на нивната основна дејност – осигурување. Останатите приходи и расходи од работењето го сочинуваат нетехничкиот резултат. Сумата на овие две категории го дава севкупниот финансиски резултат пред оданочување.

<sup>156</sup> Нетехничкиот резултат главно се состои од нето-приходи од вложувања и останати приходи и расходи.



## Графикон бр. 78

Сооднос на капиталот на друштвата за осигурување и потребното ниво на маргина на солвентност



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

Во пресметката на маргината на солвентност не е опфатено новоформираното друштво за осигурување животот (декември 2017 година).

**Солвентноста на осигурителниот сектор како показател за стабилноста на секторот и натаму е висока, што се темели на високата капитализираност на секторот.** Имено, капиталот ја надминува маргината на солвентност (потребниот капитал) за **4,3 пати (4,1 пати во 2016 година)**. Како резултат на новоформираното друштво за осигурување на животот и остварената добивка, регулаторниот капитал на осигурителниот сектор на 31.12.2017 година се зголеми за 8,0% во однос на минатата година и достигна 5.987 милион денари<sup>157</sup>. Се очекува дека високата капитализираност на секторот ќе овозможи лесен премин на друштвата за осигурување кон новите регулаторни барања кога ќе се пренесе директивата Солвентност II<sup>158</sup> во македонското законодавство за осигурителниот сектор. Оваа регулатива ќе овозможи унапредување на управувањето со ризиците, зајакнување на капиталните позиции, како и зголемување на транспарентноста на друштвата за осигурување.

<sup>157</sup> Податокот е добиен од АСО.

<sup>158</sup> Во ЕУ стапи на сила во јануари 2016 година.



## 6. Капитално финансирано пензиско осигурување

Капитално финансираните пензиски фондови го зголемија своето учество во БДП до нивото од 9,2% на крајот од 2017 година. Ова е вториот сегмент според големината на активата во финансискиот сектор на Република Македонија, но со далеку помало учество од банкарскиот сектор. Влегувајќи во тринаесеттата година од основањето, средствата на приватните пензиски фондови растат забавено и во 2017 година. Приватните пензиски фондови применуваат конзервативна стратегија на инвестирање, при што најголемиот дел од нивните средства се сè уште пласирани во домашни државни хартии од вредност. Во последните години (особено по глобалната криза, како и поради потребата за диверзификација на портфолиото и остварување поголем принос) се видливи постепени промени во толеранцијата за ризик, поточно пораст на вложувањата во странски сопственички инструменти, во согласност со законски пропишаниот лимит. Позитивните движења на индексот МБИ-10 имаа свој придонес кон зголемување на пласманите и во домашни акции. Високата концентрација на средствата на пензиските фондови во државни обврзници ги потенцира квалитетното управување и одржливоста на јавните финансии како значајни фактори за стабилноста на овие фондови. Структурата на инвестициското портфолио на пензиските фондови ги изложува и на валутен ризик, каматен ризик, кредитен ризик, како и на ризик од промена на цените на сопственичките инструменти. Во 2017 година, приватните пензиски фондови забележаа пониски стапки на принос во споредба со претходната година, при што стапката на инфлација беше причина номиналните и реалните стапки на принос да дивергираат. Во првиот квартал од 2018 година, настана промена во сопственоста кај едно од друштвата за управување со пензиските фондови<sup>159</sup>.

### 6.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови

Во 2017 година, нето-средствата<sup>160</sup> на задолжителните пензиски фондови (ЗПФ) и натаму се зголемуваат, но забавено, како резултат на понискиот раст на уплатените придонеси на членовите на фондовите во однос на претходната година и покрај забрзувањето на растот на бројот на членовите. Уплатените придонеси и понатаму се главниот двигател во создавањето на додадената вредност на нето-средствата, со учество од околу 70%. Преостанатиот раст на нето-средствата се должи на добивката од управувањето и вложувањето на средствата на фондовите. Во споредба со 2016 година, забави растот и на придонесите<sup>161</sup> и на добивката од вложувањето и управувањето со фондовите<sup>162</sup>. Забавениот раст на вкупната добивка од вложувањето и

<sup>159</sup> Во декември 2017 година, НЛБ д.д. Љубљана и НЛБ Банка АД Скопје склучија договор со реосигурителната компанија Сава Ре д.д. Љубљана, за продажба на 100% од акциите на НЛБ нов пензиски фонд АД Скопје. Согласно со договорот, продажбата на 21.200 акции беше остварена преку Македонската берза за хартии од вредност на 13.3.2018 година, по цена од 921 евро по акција, во денарска противвредност, или вкупно околу 1,2 милијарди денари. На 9.7.2018 година, НЛБ Нов пензиски фонд а.д. Скопје го заврши процесот на пререгистрирање и ќе продолжи со работа под името Сава пензиско друштво а.д. Скопје. Друштвото и во иднина ќе управува со двата пензиски фонда, и тоа задолжителниот пензиски фонд, со ново име Сава пензиски фонд и доброволниот пензиски фонд, Сава пензија плус.

<sup>160</sup> Нето-средствата на пензискиот фонд се утврдуваат како разлика меѓу вредноста на средствата и на обврските на пензискиот фонд. Со оглед на тоа што обврските се многу мали, истите промени што ги движат нето-средствата се однесуваат и на вкупните средства.

<sup>161</sup> Растот во 2016 година изнесуваше 638 милиони денари, или 12,9%, а во 2017 9,8% (или 548 милиони денари).

<sup>162</sup> Растот во 2016 година изнесуваше 557 милиони денари или 27,6%, а во 2017 година за 8,6% (или 222 милиона денари).

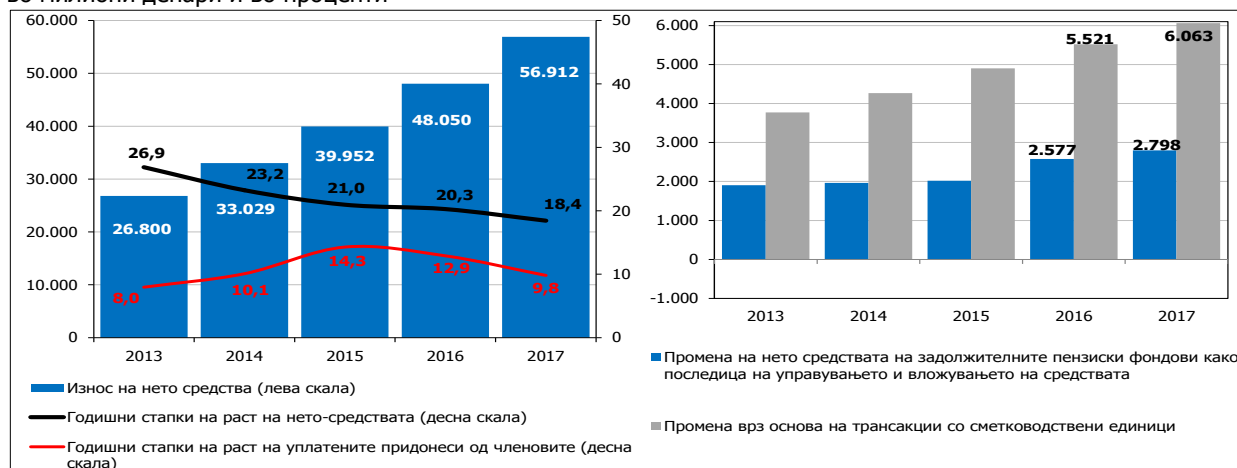


управувањето со фондовите произлегува од намалувањето на неостварената нето капитална добивка (којашто е пониска за 70 милиони денари во однос на 2016 година). Најголем придонес во намалувањето на неостварената нето капитална добивка имаа вложувањата во удели на странски инвестициски фондови (неостварената капитална добивка од овие вложувања е намалена за 31,7%, односно за 304 милиони денари). Од друга страна, во 2017 година, остварената нето капитална добивка<sup>163</sup> на ЗПФ даде позитивен придонес во растот на нето-средствата и придонесе за зголемена нето-добивка од вложувања во хартии од вредност<sup>164</sup>.

### Графикон бр. 79

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 членство и парични одливи врз основа на исплатени пензии/пензиски надоместок.

**Структурата на инвестициското портфолио на фондовите<sup>165</sup> ја одразува конзервативната политика на инвестирање на друштвата коишто управуваат со ЗПФ, што е главно условено од регулативата<sup>166</sup>. Вложувањата во должнички хартии од**

<sup>163</sup> Во 2017 година, задолжителните пензиски фондови имаа вкупно остварени загуби од 22 милиона денари и вкупно остварени добивки од 56 милиони денари, така што нето остварените добивки изнесуваа 34 милиони денари. Спротивно на ова, во претходната година, фондовите имаа нето остварена загуба од 6 милиони денари. Нето остварените добивки произлегуваат од уделите во инвестициските фондови коишто остварија добивка од 38 милиони денари.

<sup>164</sup> На 31.12.2017 година, нето-добивката од вложување во хартии од вредност изнесува 1.644 милиони денари и во однос на претходната година е поголема за 255 милиони денари. Позитивно влијание врз нето-добивката од вложување во хартии од вредност имаа зголемените приходи од камати (за 181 милион денари), што и понатаму претставуваат најзначајна компонента во структурата на приходите на ЗПФ со учество од 77,3%.

<sup>165</sup> Повеќе информации за состојбите во капитално финансираното пензиско осигурување во 2017 година можат 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>166</sup> Според Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, најмногу 30% од средствата на фондовите можат да се вложат во хартии од вредност издадени од недржавни странски компании, банки или инвестициски фондови.



Графикон бр. 80

Показатели за резултатите од вложувања на задолжителните пензиски фондови во проценти

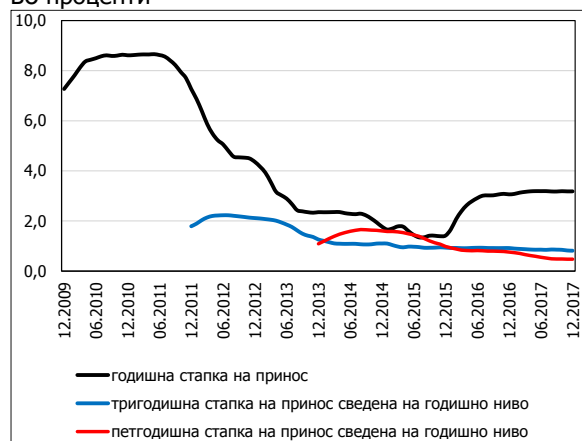


Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

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

Графикон бр. 81

Стандардна девијација на номиналната стапка на принос во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

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

вредност сè уште зафаќаат значителен дел од вкупните вложувања на ЗПФ, односно учествуваат со над 60% во вкупните вложувања на пензиските фондови. Во 2017 година, тие и натаму растат, но со забавена стапка на раст од 18,3% (растот изнесуваше 22,6% во 2016 година). Најголем дел од нив, односно 99% отпаѓаат на домашни државни хартии од вредност, а само 1% отпаѓа на државни обврзници од странски издавачи. Сепак, ваквата инвестициска стратегија, каде што најголем дел од средствата се вложени во домашни обврзници, коишто се сметаат како помалку ризични инструменти, го потенцира значењето на ризикот од концентрација за ЗПФ.

Значителниот раст на вложувањата во акции од 29,5% предизвика зголемување на нивното учество во средствата на ЗПФ до нивото од 3,1%, коешто е сè уште далеку под пропишаниот законски лимит од 30%. Исто така, и покрај падот на пасивните домашни каматни стапки, веќе втора година по ред, пласманите на ЗПФ во депозити остварија висок раст од 22,5%<sup>167</sup> и се зголеми нивното учество во средствата за 0,3 процентни поени (до ниво од 8%). Оттука, и покрај законските лимити за вложувањата на ЗПФ, структурата на нивните вложувања во која преовладуваат нискоризичните инструменти во голема мера е резултат и на нивната конзервативна политика, но и на недостатокот на инструменти за инвестирање на домашните финансиски пазари.

Во текот на 2017 година, на македонскиот пазар на капитал е забележано зголемување на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10, тренд којшто е присутен од втората половина на 2016 година, а поттикнат од зголемената побарувачка за хартии од вредност, главно од домашни инвеститори. Следствено, ЗПФ забележаа

<sup>167</sup> Најмногу кај еден од ЗПФ.



солидно зголемување на стапката на поврат на акциите од домашни издавачи, којшто произлегува само од нето неостварената добивка од овие акции. Наспроти тоа, понискиот раст на стапките на поврат кај уделите во инвестициски фондови и акциите од странски издавачи произлегува од помалата неостварена добивка, за која свој придонес имаше депрецијацијата на доларот во однос на еврото, и покрај поволните движења на светските пазари. Конечно, трендот на намалување на повратот од депозитите продолжува и во текот на 2017 година, што соодветствува со намалувањето на пасивните каматни стапки кај домашните банки. Најголемо намалување на стапката на поврат на средства се забележува кај обврзниците од странски издавачи<sup>168</sup>, којшто произлегува од поголемата неостварена<sup>169</sup> и остварена загуба од овие средства. Сепак, учеството на овие инструменти во средствата на ЗПФ е незначително<sup>170</sup> и оттука намалениот поврат на обврзниците од странски издавачи нема позначително влијание врз целокупната добивка.

Табела бр. 6

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

| Вид на инструмент                                  | 2014                     |                            |                | 2015                     |                            |                | 2016                     |                            |                | 2017                     |                            |                |
|--|--------------------------|----------------------------|----------------|--------------------------|----------------------------|----------------|--------------------------|----------------------------|----------------|--------------------------|----------------------------|----------------|
|  | 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                         | 0,4                      | 10,1                       | 10,5           | 0,5                      | 8,8                        | 9,3            | 1,7                      | 9,1                        | 10,8           | -0,1                     | 6,4                        | 6,3            |
| Обврзници од странски издавачи                     |                          |                            |                |                          | -0,3                       | -0,3           | 2,8                      | 5,5                        | 8,3            | -0,6                     | -15,8                      | -16,4          |
| Удели во инвестициски фондови од странски издавачи | 0,2                      | 9,7                        | 9,9            | 1,9                      | 5,0                        | 6,9            | -0,5                     | 9,8                        | 9,3            | 0,3                      | 5,7                        | 6,0            |
| Акции од домашни издавачи                          | -1,3                     | 7,3                        | 6,0            | -0,3                     | 0,6                        | 0,2            | 0,0                      | 4,6                        | 4,6            | 0,0                      | 23,7                       | 23,8           |
| Депозити   |                          |                            | 5,3            |                          |                            | 4,2            |                          |                            | 3,2            |                          |                            | 3,0            |
| Обврзници од домашни издавачи                      | 0,1                      | 0,0                        | 0,1            | 0,1                      | 0,1                        | 0,2            | 0,0                      | -0,1                       | -0,1           | 0,0                      | 0,0                        | 0,0            |

Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови за 2017 година, МАПАС и интерни пресметки на НБРМ

Како резултат на речиси еднаквите стапки на раст на нето-добивката од вложувања и просечните нето-средства, нивниот сооднос забележува незначителна надолна промена.

**Во 2017 година, стапките на принос<sup>171</sup> на задолжителните пензиски фондови се пониски во споредба со претходната година. Во текот на 2017 година, годишните стапки на принос на ЗПФ бележеа изразен нагорен тренд, но на крајот од годината и номиналниот и реалниот принос се на пониско ниво од претходната година. Ваквиот тренд продолжи и во првото тримесечје од 2018 година.** Порастот на вредноста на сметководствената единица, а оттука и нагорното движење на стапката на принос, во текот на 2017 година се должи на силните остварувања на светските и европските берзи, и покрај низата економски и политички предизвици во текот на целата година, вклучувајќи ги и европските избори коишто можеа да предизвикаат нестабилност, како и тековните преговори за Брексит. Пресвртот настанал на почетокот на февруари 2018 година, кога цените на акциите на светските берзи се

<sup>168</sup> Во 2017 година, задолжителните пензиски фондови вложија средства во триесетгодишна американска државна обврзница.

<sup>169</sup> Неостварената загуба се должи на неповолните курсни разлики.

<sup>170</sup> Обврзниците од странски издавачи имаат учество од само 0,6% во вкупните средства на ЗПФ.

<sup>171</sup> Приносот на ЗПФ 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.

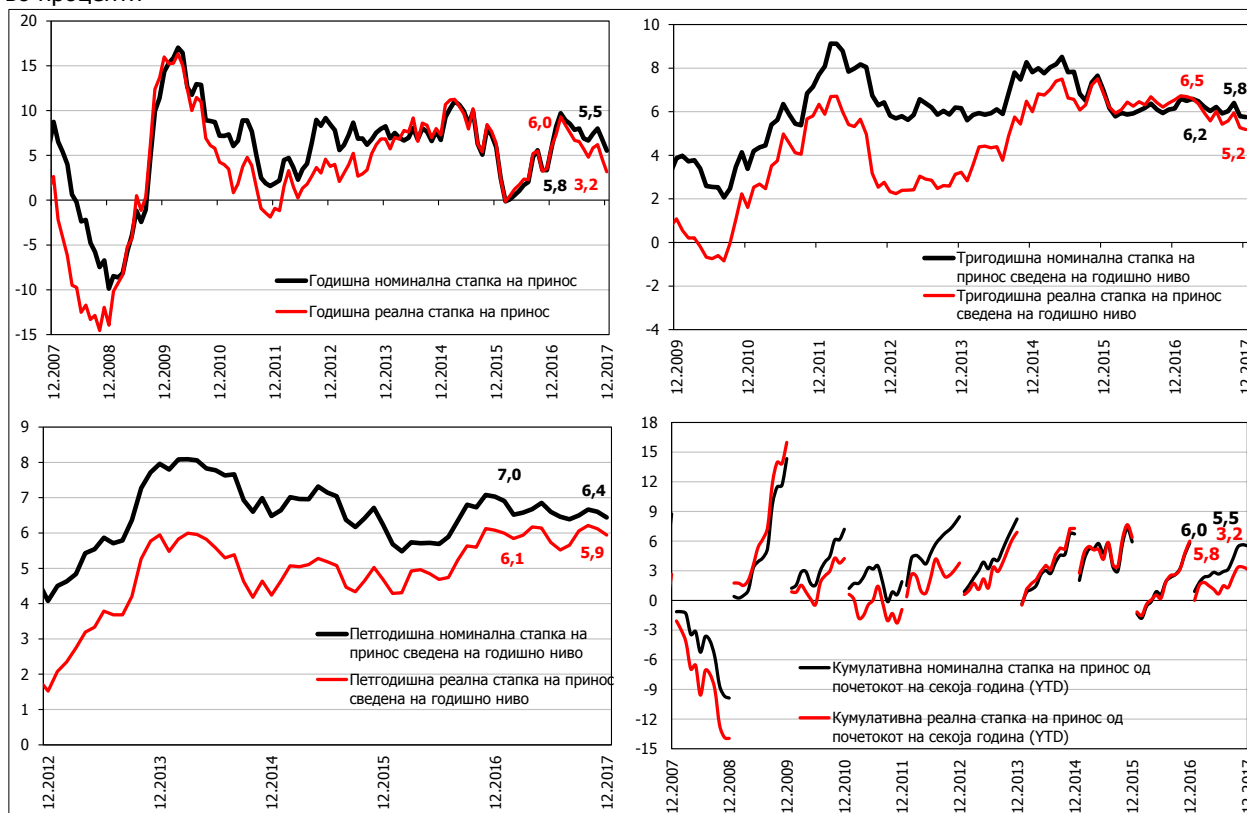




намалија, главно поради загриженоста на инвеститорите дека економијата на САД, поттикната од големите даночни олеснувања, може да предизвика зголемување на каматните стапки, во услови на зголемени инфлациски притисоци и ескалација на трговските тензии меѓу САД и Кина. Придонес во падот на стапките на принос имаше и депрецијацијата на американскиот долар во однос на еврото и следствено, во однос на македонскиот денар. Тригодишната стапка на принос се движеше по нагорна линија во првата половина од 2017 година, по што следеше промена на трендот до крајот на годината, којшто продолжи и во текот на првиот квартал од 2018 година. Од друга страна, петгодишната стапка на принос постојано опаѓа и се спушти на пониско ниво во однос на претходната година. Номиналните и реалните стапки на принос (едногодишните, тригодишните и петгодишните) дивергираат како резултат на повисоките стапки на промена во нивото на цените.

Графикон бр. 82

Стапки на принос на задолжителните пензиски фондови  
во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

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

Во последните неколку години, во рамки на вкупните вложувања на ЗПФ, видливо е константно учество на странските сопственички инструменти од околу 27% (ова учество е 27,3% од нето-средствата на ЗПФ во 2017 и 27,8% во 2016 година). Вложувањата во

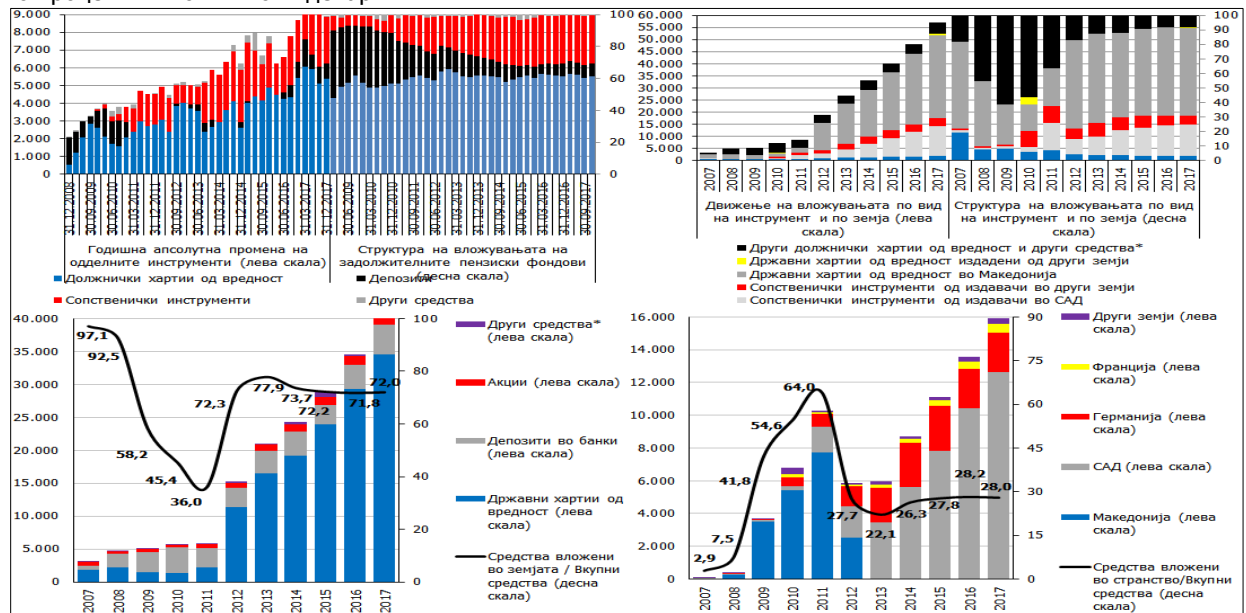


удели на инвестициски фондови<sup>172</sup>, коишто во целост се удели во т.н. берзански тргувани фондови<sup>173</sup> (англ. Exchange traded funds, ETF), се најзастапени меѓу странските сопственички инструменти (80%) и претставуваат 21,9% од нето-средствата на фондовите. Приносот на вложувањата во берзански тргувани фондови, најчесто, го следи движењето на одреден индекс (на акции, обврзници, стоки, кошница на средства), а истовремено со нив се тргува на берзата како со акции. Фактот што само 5,5% од нето-средствата на ЗПФ се вложени во акции од странски компании со соодветен кредитен рејтинг<sup>174</sup> и незначителни 0,6% во странски државни обврзници, укажува дека инвестициите во удели претставуваат привлечна алтернатива во однос на приносот и ризикот што го нудат. Притоа, најголемото учество на вложувањата во инвестициски фондови во вкупните пласмани на ЗПФ во сопственички инструменти ја потврдува примената на претежно пасивна политика на инвестирање. Во рамките на сопственичките финансиски инструменти најбрз раст бележат пласманите во акции од домашни издавачи, со стапка на раст побрза за речиси петпати од минатата година.

### Графикон бр. 83

Движење и структура на вложувањата на ЗПФ (горе лево), движење и структура по одделни инструменти и по земја (горе десно), движење на вложувањата во Република Македонија (долу лево) и движење на вложувањата во странство, според земјата на потекло (долу десно)

во проценти и во милиони денари



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

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

<sup>172</sup> Целокупното вложување во странски сопственички инструменти на еден ЗПФ е во удели на инвестициони фондови, што укажува на пасивна стратегија на вложување на овој фонд. Другиот ЗПФ практикува малку поактивна инвестициска стратегија, со директно вложување на дел од средствата во акции од странски издавачи.

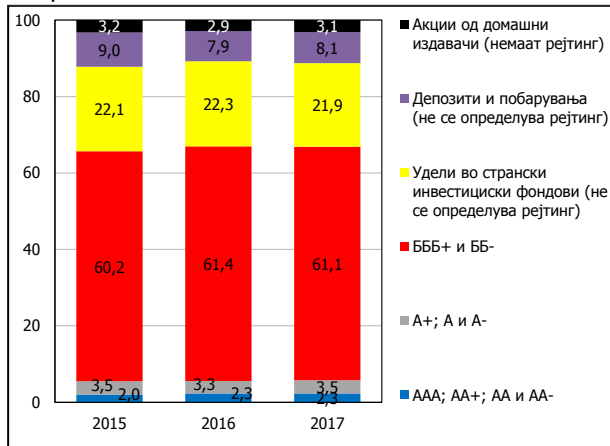
<sup>173</sup> Со вложувањата во берзански тргуваните фондови, се постигнува повисок степен на диверзификација во споредба со вложувањето во акции на единична компанија, поради што и ризикот во овие вложувања вообичаено е помал.

<sup>174</sup> Еден од фондовите има директно вложување во акции на странски компании.



## Графикон бр. 84

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.

Според седиштето/земјата на издавачот, вложувањата во хартии од вредност издадени од издавачи со седиште во САД преовладуваат во структурата на пласманите во странски финансиски инструменти, со учество од 79,3%<sup>175</sup>. Во овие пласмани, најголемо учество од 83,7%, имаат уделите во берзански тргуваните фондови, а 13,5% се акции и 2,8% се американски државни обврзници. Преку вложувањата во берзански тргуваните фондови се обезбедува трансформација на географската изложеност, бидејќи нивните средства понатаму се (ре)инвестираат во разни пазарни сектори и во инструменти коишто се тргуваат на глобалните пазари, што укажува дека нивната пазарна вредност не мора да зависи директно од движењата на финансиските пазари во САД. Само 16,3% од вкупните вложувања во финансиски инструменти издадени во САД отпаѓаат на акции и обврзници, чиишто ценовни движења се директно зависни од настаните во американската економија и движењата на финансиските пазари во оваа земја.

**Изложеноста на ЗПФ 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 кредитен рејтинг), додека мал дел (5,8%) од средствата на овие фондови се вложени во финансиски инструменти со највисок кредитен рејтинг (од AAA до AA-), како и во финансиски инструменти со повисок среден инвестициски рејтинг (од A+ до A-). Во 2017 година, кредитниот рејтинг се влоши кај две странски компании<sup>176</sup> за едно до две нивоа, додека, пак, мало подобрување во кредитните рејтинзи беше видливо кај седум компании<sup>177</sup>. Инвестициите во овие компании зафаќаат 6,1% и 16,7% од вкупните странски акции, односно 1,2% и 3,3% од вкупните средства вложени во странство, соодветно.**

<sup>175</sup> На 31.12.2016 година, 76,8% од вкупните финансиски инструменти издадени во странство, беа финансиски инструменти издадени од издавачи со седиште во САД.

<sup>176</sup> Двете компании се со седиште во САД.

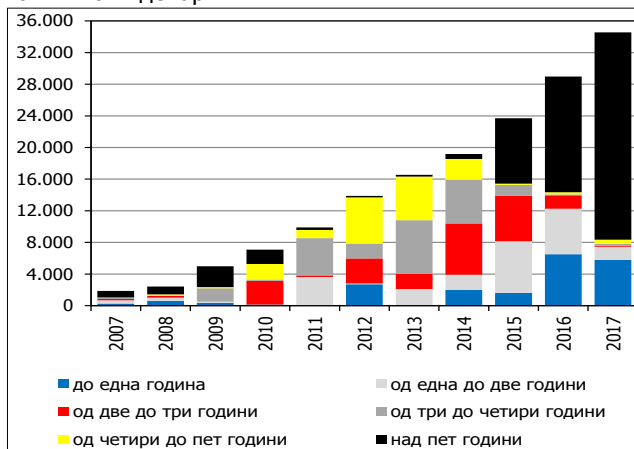
<sup>177</sup> Шест компании се со седиште во САД, додека една е со седиште во Германија.



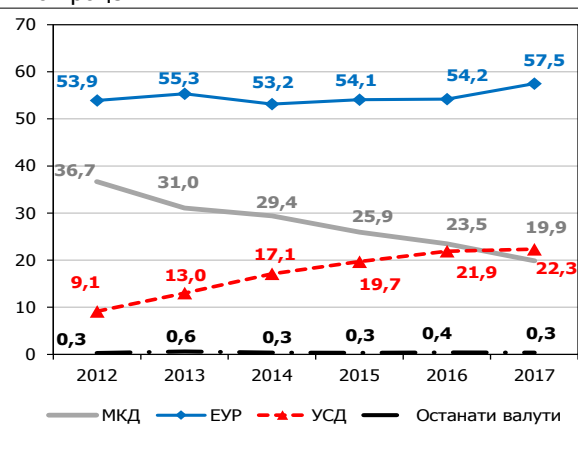
## Графикон бр. 85

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



во проценти



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

**Во портфолиото на вкупните должнички хартии од вредност на ЗПФ преовладуваат средствата со преостаната рочност над пет години,** чие учество значително се зголеми во последните три години<sup>178</sup> и достигна три четвртини од вкупните обврзници на ЗПФ. Ова го нагласува постоењето на ризикот од промена на каматните стапки, особено на ризикот од реинвестирање на овие средства.

**Еврот (вклучително и позициите во денари со евроклаузула) дополнително ја зацврсти својата позиција во валутната структура на вкупните средства на задолжителните пензиски фондови,** при што најголем дел или 90,4% од средствата во евра отпаѓаат на домашните обврзници во денари со евроклаузула. Учеството на доларот во валутната структура на вкупните средства и натаму расте, што главно се должи на вложувањата во удели во инвестициски фондови, но и на зголемувањето на вложувањата на еден од ЗПФ во американски државни обврзници<sup>179</sup>. Свој придонес во поголемиот раст на вложувањата во евра имаше и депрецијацијата на доларот во однос на еврот, и следствено во однос на денарот. Иако во текот на првата половина од 2017 година вредноста на доларот бележеше флукуирачки, но релативно стабилен тренд на движење, кон крајот од 2017 година, вредноста на оваа валута почна да депрецира (годишен пад од 12,1% на 31.12.2017 во однос на 31.12.2016 година).

## 6.2 Доброволни капитално финансирани пензиски фондови

**По својата суштина, доброволното капитално финансирано пензиско осигурување овозможува еден вид штедење на населението како дополнително социјално осигурување, коешто треба да гарантира пристоеен животен стандард**

<sup>178</sup> На 31.12.2017 година, обврзниците со рок на достасување поголем од пет години бележат раст од 11.580 милиони денари или за 79,2%, во споредба со 31.12.2016 година.

<sup>179</sup> Во текот на 2017 година, еден од задолжителните пензиски фондови вложи 158 милиони денари во триесетгодишна американска обврзница.

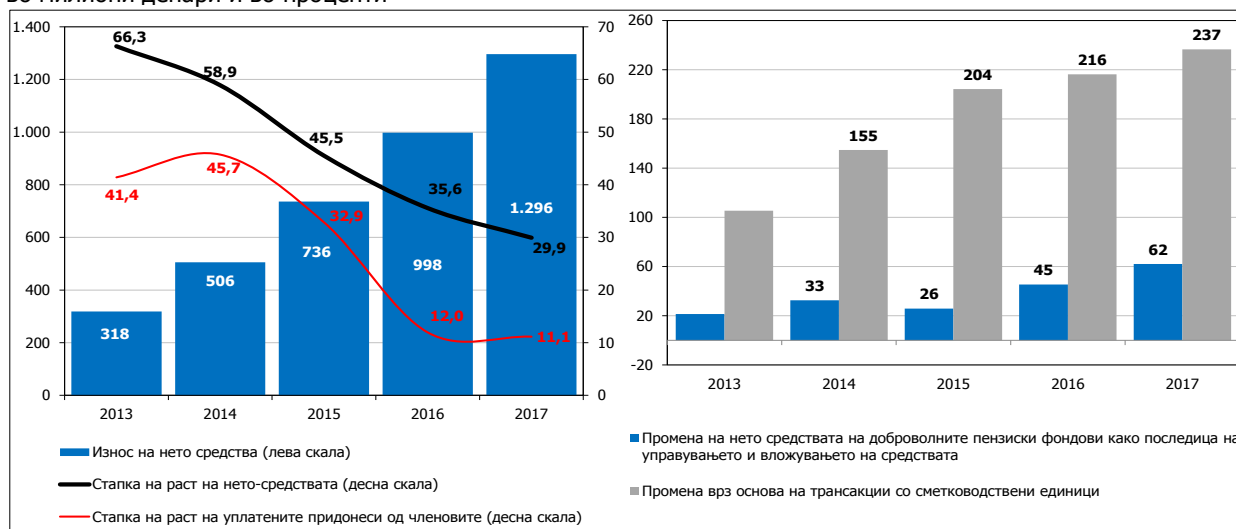


во староста. Во РМ, овој вид осигурување е сè уште слабо развиен и неговата улога во домашниот финансиски систем е и понатаму незначителна, особено доколку се гледа преку професионалните пензиски шеми организирани од страна на работодавачите. Аналогно на ЗПФ, нето-средствата<sup>180</sup> и доброволните пензиски фондови (ДПФ) забележаа забавен раст во однос на претходната година и на крајот од 2017 година, нивното учество во БДП<sup>181</sup> е непроменето.

Графикон бр. 86

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

во милиони денари и во проценти



Извор: Ревидирани финансиски извештаи на задолжителните 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.

Најголем придонес за растот на нето-средствата на ДПФ имаат паричните приливи од уплатени придонеси<sup>182</sup>. И покрај дуплираната стапка на раст на добивката од вложувањето и управувањето со фондовите во текот на 2017 година, нејзиниот придонес во промената на нето-средствата е сè уште значително понизок, наспроти придонесот на оваа добивка кај ЗПФ. Придонес во забавувањето на растот на нето-средствата имаше и зголемувањето на трошоците за исплата на пензиски надоместок<sup>183</sup>.

**Слично како и кај ЗПФ, во текот на 2017 година, годишната (номинална и реална) стапка на принос на ДПФ бележи изразен нагорен тренд, но за разлика од кај ЗПФ, овој раст се задржува до крајот на годината, надминувајќи го минатогодишното ниво на принос. Во првото тримесечје од 2018 година видлива е промена на трендот, поточно намалување (и кај номиналниот и кај реалниот принос).**

<sup>180</sup> Како и кај ЗПФ, се многу мали, истите промени што влијаат врз нето-средствата се однесуваат и на вкупните средства,

<sup>181</sup> На 31.12.2017 година ДПФ учествуваат со скромни 0,2% во БДП.

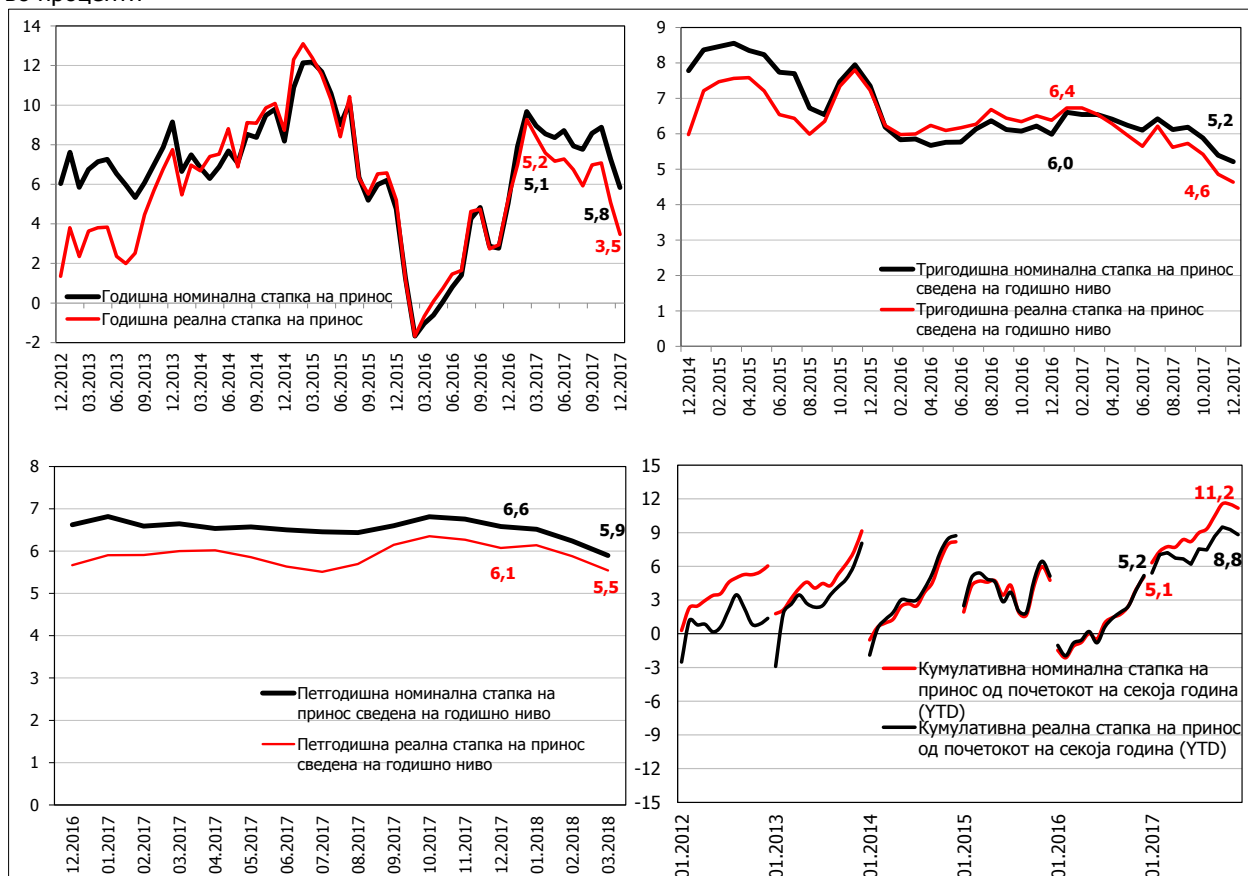
<sup>182</sup> Паричните приливи од уплатените придонеси изнесуваат 238 милиони и 265 милиони денари на крајот од 2016 и 2017 година, соодветно. Стапката на раст на уплатените придонеси изнесуваше 12% на крајот на 2016 година, а на 31.12.2017 година, таа изнесува 11,1%.

<sup>183</sup> Во 2017 година, паричните одливи врз основа на исплатен пензиски надоместок изнесуваа 28 милиони денари.



И кај тригодишните и петгодишните (номинални и реални) стапки на принос видливо е надолно движење во 2017 година и на крајот од годината, првите забележаа пад, а вторите незначителен раст во однос на декември 2016 година. И кај едните и кај другите стапки, падот продолжи и во текот на првиот квартал од 2018 година. По иста аналогија како и кај стапките на принос на ЗПФ, и кај ДПФ се забележува оддалечување на номиналните од реалните стапки на принос.

Графикон бр. 87  
Стапки на принос на доброволните пензиски фондови  
во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

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

**Инвестициските стратегии на ДПФ наликуваат на политиката на инвестирање кај ЗПФ,** при што најголемиот дел од вложувањата на доброволните пензиски фондови се во домашни должнички инструменти (48,7%)<sup>184</sup>, што ја потенцира изложеноста на ДПФ на ризик од концентрација на вложувањата кон еден издавач. Вложувањата во должнички хартии од вредност од странски издавачи во целост

<sup>184</sup> Во 2017 година, 1,3% од вкупните вложувања во должнички хартии од вредност на доброволните пензиски фондови отпаѓаат на вложувања во странски обврзници.

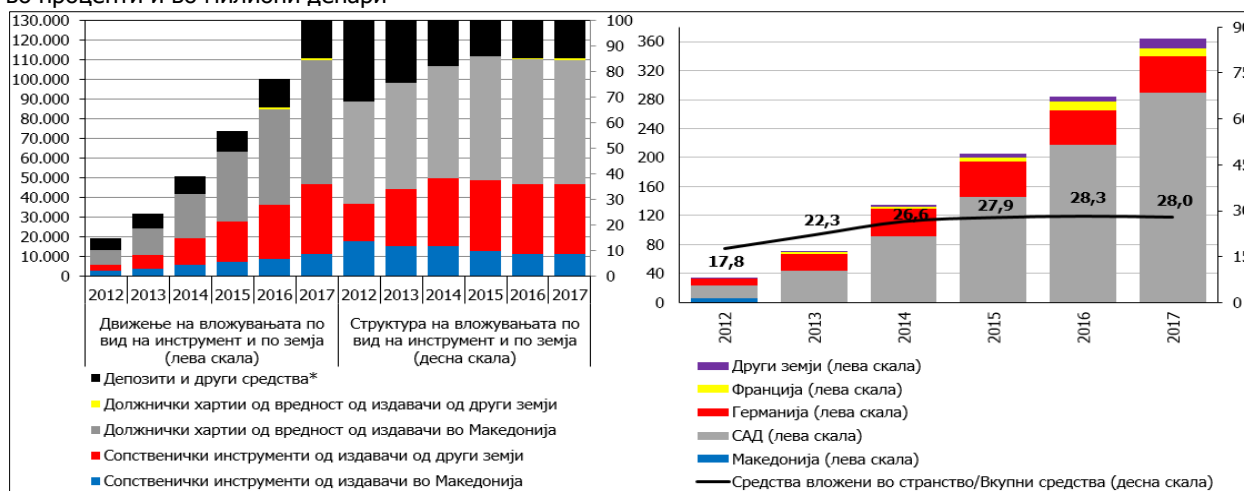


произлегуваат од вложувањето на еден од ДПФ во американски државни обврзници<sup>185</sup>. Аналогно на ЗПФ, и во портфолиото на ДПФ има поголемо учество на домашни државни обврзници, за сметка на пониското учество на сопственички инструменти, иако овие фондови имаат повисоки пласмани во акции од домашни издавачи.

Меѓу странските сопственички инструменти, најзастапени се инвестициите во удели на инвестициски фондови, чиешто учество во вкупните средства на доброволните фондови се намали на 21,3% (ова учество изнесуваше 21,8% на крајот на 2016 година). Речиси 87% од вложувањата во удели се во фондови со седиште во САД, при што овие инвестиции бележат зголемување на крајот на 2017 година, но побавно во однос на минатата година<sup>186</sup>.

### Графикон бр. 88

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 задолжителните пензиски фондови.

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

Во структурата на вкупните средства вложени во странство најзастапени се пласманите во САД (83,0% удели во инвестициски фондови, 14,2% акции и 2,8% државни обврзници), што упатува на релативно висока географска концентрација на пласираните средства во странство, меѓутоа, како што е веќе споменато кај ЗПФ, берзански тргуваните фондови обезбедуваат трансформација на географската изложеност. Во споредба со минатата година, вложувањата во инструменти издадени од други земји се двојно поголеми (нивното учество во вкупните нето-средства на ДПФ изнесува 1,0%, на 31.12.2017 година), како резултат на вложувањата во акции на компании од Холандија и Обединетото Кралство. Вложувањата во Франција и Германија се речиси непроменети. Пласманите во депозити на овие фондови изнесуваат 13,1% од вкупните средства.

<sup>185</sup> Во 2017 година, еден од доброволните пензиски фондови, за првпат, вложи во триесетгодишна американска државна обврзница.

<sup>186</sup> На 31.12.2017 година, вложувањата во удели во инвестициски фондови со седиште во САД пораснаа за 32,2% во однос на 2016 година, наспроти растот од 44,7% во 2016 во однос на 2015 година.





## **7. Останати финансиски институции (штедилници, друштва за лизинг и финансиски друштва)**

Значењето на штедилниците за финансискиот систем на Република Македонија, според обемот на нивните активности, е мало. Сепак, штедилниците покриваат одреден постојан сегмент од депозитниот, а пред сè од кредитниот пазар, којшто има полесен пристап до извори на финансирање од штедилниците отколку до банките. Ова се потврдува и преку растот на активностите на двете штедилници коишто се активни на пазарот во 2017 година во споредба со 2016 година (активностите на секторот во целина се намалуваат исклучиво поради намалувањето на бројот на штедилници за еден). Според својата природа како депозитни институции, штедилниците се значајни за севкупната финансиска стабилност бидејќи прибираат депозити од физичките лица, но опасноста од евентуално прелевање на ризиците е мала. Ова се темели пред сè на малиот обем на штедилниците, но и на нивната висока солвентност и задоволителна ликвидност, како и на соодветната прудентна супервизорска и регулаторна рамка, вклучувајќи го и осигурувањето на депозитите.

Секторот „лизинг“ исто така има мала улога и значење за домашниот финансиски систем, како поради малиот обем, така и поради минималната поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем. Намалувањето на активностите на секторот „лизинг“ во изминатите четири години, упатуваше на сигнали за негово можно постепено згаснување на финансискиот пазар. Меѓутоа, високиот раст остварен во 2017 година покажува заживување на овие компании и можеби укажува на нивно „враќање“ на пазарот, што ќе се види во наредниот период. Од големо значење за натамошниот раст на работењето на друштвата за лизинг има и даночниот пристап<sup>187</sup> при вршењето активности на лизинг.

Во последните неколку години, бројот и активата на финансиските друштва, како „најмлад“ сегмент од финансискиот сектор, е во постојан раст, но без позначителни промени во релативното значење за финансискиот систем. Овие институции вршат ограничен делокруг на активности коишто се насочени кон одобрување кредити на физички и правни лица, издавање и администрирање кредитни картички, факторинг и издавање гаранции. Финансиските друштва, покрај овие активности, може да вршат и советување за финансиски активности, да изнајмуваат подвижен и недвижен имот и да вршат оперативен лизинг. Во суштина, според нивните активности, финансиските друштва треба да претставуваат еден вид дополнување на кредитната активност на банките, особено кај сегментите од реалниот сектор коишто имаат потешок пристап до банкарските кредити. Со малиот обем на активности (учество од само 0,4% во вкупната актива на финансискиот систем) и ниската меѓусекторска поврзаност, овие институции не претставуваат ризик за одржување на севкупната финансиска стабилност. Сепак, овој сегмент треба

<sup>187</sup> Согласно со регулативата, данокот на промет кај склучените договори за лизинг за недвижни предмети се плаќа двократно: од страна на друштвото за лизинг при купувањето на предметот на лизингот, а потоа и од страна на корисникот на лизингот по завршувањето на договорот за лизинг и при префрлање на сопственоста на имотот.



повнимателно да се следи имајќи ја предвид брзината со која создава скап долг кај одредени сегменти од домаќинствата, поради што е реално и да се очекуваат мерки од страна на регулаторот пред сè во доменот на заштита на потрошувачите корисници на кредити.

### 1.1. Штедилници

Во 2017 година, бројот на штедилниците се намали за еден<sup>188</sup> во однос на претходната година, како резултат на што, активата во овој сегмент покажа значителен годишен пад од 24%. Сепак, изземајќи го ефектот од намалениот број, активностите на двете активни штедилници остваруваат раст во споредба со 2016 година, за 81 милион денари, или за 4,3%. Овој раст во најголем дел произлегува од растот на прибраните депозити од домаќинствата (за 80 милиони денари), коишто беа искористени за кредитирање (кредитите се зголемија за 71 милион денари). Во согласност со регулативата, активностите на штедилниците се главно насочени кон кредитни и депозитни активности со домаќинствата. Мал е уделот на кредитите одобрени на нефинансиските правни лица (9,2% од вкупните кредити на штедилниците) и нивниот износ се намалува во 2017 година. Останатите промени кај овој сегмент од финансискиот систем се незначителни. Двете штедилници и покрај изразената конкуренција од останатите даватели на кредит (пред сè банките) и малото учество во вкупниот финансиски систем, сепак покриваат одреден „свој“ сегмент од пазарот на домаќинствата.

**Кредитниот ризик е најголемиот ризик на кој се изложени штедилниците.** Со оглед на тоа што кредитирањето на штедилниците е најмногу насочено кон физичките лица, следствено и кредитниот ризик заради ненаплата на побарувањата е дисперзиран кај поголем број корисници и на помали износи. Кај двете штедилници коишто се активни на пазарот, кредитниот ризик, мерен преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити, е низок и во 2017 година изнесува 3%. Во 2017 година, показателите за изложеноста на кредитен ризик на двете активни штедилници забележаа минимално влошување со споредба со претходната година (анекс бр. 18). Учеството на нефункционалните во вкупните кредити кај овие две штедилници бележи зголемување за 0,2 процентни поена, како резултат на растот на нефункционалните кредити за 7 милиони денари (или за 16,7%). Сепак, кај штедилниците постои добра покриеност на нефункционалните кредити со издвоената исправка на вредноста (73,7%), што во услови на висока капитализираност, упатува на задоволителен капацитет за апсорпција на потенцијалните кредитни загуби. **Солвентноста на двете активни штедилниците е висока**, и покрај благото намалување на стапката на адекватност на капиталот во однос на 2016 година. Стапката на адекватност на капиталот изнесува 24,5%, при што кај двете активни штедилници таа е повисока од регулаторното барање (коешто изнесува 20%). **Ликвидноста на штедилниците е на задоволително ниво**, при годишен раст на ликвидните средства (на двете активни штедилници) за 1,7%. Учеството на ликвидните средства<sup>189</sup> во вкупната актива (коешто изнесува 12,1%) е двојно пониско од овој

<sup>188</sup> На почетокот на 2013 година беа донесени измени на Законот за банките со коишто им се овозможи на штедилниците да се преобразат во банка или во финансиско друштво (без да се спроведе постапка на ликвидација) или статусна измена за присојединување на штедилница кон банка. Следствено, во 2013-2017 година бројот на штедилниците се намали од седум на две. Регулативата не овозможува основање на нова штедилница. Со заокружувањето на последната статусна промена од 2017 година не се очекуваат натамошни позначителни промени во бројот и обемот на активностите на штедилниците врз оваа основа.

<sup>189</sup> Најголем дел (69,3%) од ликвидната актива се паричните средства.



показател кај банките, но ликвидната актива обезбедува целосна покриеност на краткорочните обврски и покриеност на депозитите на домаќинствата од близу 30% (анекс бр. 20).

Значењето на штедилниците за севкупната финансиска стабилност е многу мало и се потврдува со нивната слаба поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем. Вложените депозити на овие финансиски институции во банките изнесуваат 169 милиони денари и зафаќаат само 0,04% од вкупната депозитна база на банкарскиот систем. Кредитите одобрени на штедилниците од страна на банките се 0,1% од вкупните кредити на банките, додека за штедилниците претставуваат значаен извор на финансирање бидејќи банкарските кредити се една четвртина од нивната вкупна актива.

## 1.2. Лизинг (финансиски лизинг)

**Во 2017 година, бројот на друштвата за лизинг е непроменет во споредба со претходната година. За разлика од изминатите четири години, кога обемот на активности на овој сектор постојано се намалуваше, во 2017 година, вкупните средства на друштвата за лизинг забележаа раст за 19,9%<sup>190</sup>.** Овој раст се должи на зголемените долгорочни обврски на друштвата за лизинг врз основа на кредити и заеми (од основачи и банки) за 33,8%. Најголем удел (од 83,8%) во растот на активата, соодветно на природата на активностите на овие друштва, имаа побарувањата врз основа на финансиски лизинг (анекс бр. 16). Овие побарувања се зголемија за 22,5% или за 548 милиони денари, за што најмногу придонесоа долгорочните побарувања врз основа на финансиски лизинг (до 5 години)<sup>191</sup>. Краткорочните побарувања врз основа на финансиски лизинг остварија значителен процентуален раст (24%) во однос на 2016 година, но нивото учество во вкупните средства на друштвата за лизинг е мало (14,3%), во споредба со учеството на долгорочните побарувања (61,3%).

Во 2017 година, бројот на новосклучени договори за лизинг се намали за 11 (со вкупна вредност од 151 милион денари), додека бројот на активни договори бележи раст за 436 (со вкупна вредност од 889 милиони денари). Правните лица се најчестите корисници на услугите за лизинг и учествуваат со 78,6% во вкупната вредност на новосклучените договори и со 81,1% во вкупната вредност на активните договори за лизинг (анекс бр. 21). Речиси сите (99,5%) активни договори за лизинг се во денари со девизна клаузула. Од друга страна, бројот и вредноста на раскинатите договори за лизинг се намали за 113 договори (со вкупна вредност од 53 милиони денари), што во услови на раст на активностите на друштвата за лизинг, може да произлегува од помалото остварување на кредитниот ризик<sup>192</sup>.

Во отсуство на регулаторни барања за потребниот капитал за покривање на ризиците, капитализираноста кај друштвата за лизинг се следи преку билансниот износ

<sup>190</sup> Во услови на расположливост само на агрегирани податоци за целиот сектор, не може да се одреди дали растот се должи на целиот сектор или само на одредени друштва за лизинг.

Во 2016 година вкупните средства на друштвата за лизинг се намалија за 3,5%.

<sup>191</sup> Побарувањата со договорна рочност помеѓу една и пет години изнесуваат 2.416 милиони денари и во однос на 2016 година забележаа раст од 22,2%.

<sup>192</sup> Понатамошна анализа за кредитниот ризик на лизинг друштвата не е дадена, поради отсуство на соодветни податоци за нивото на изложеноста на кредитен ризик на овој сегмент.



на капиталот и резервите<sup>193</sup>. Учеството на капиталот и резервите во вкупната актива изнесува 14% на 31.12.2017 година и забележа намалување во споредба со 2016 година (17,3%). Тоа се должи како на намалувањето на капиталот и резервите<sup>194</sup>, така и на растот на активата поради зголемената задолженост на друштвата за лизинг врз основа на кредити и заеми. Ваквите движења го зголемуваат раздолжувањето (левериџ) на друштвата за лизинг и ја намалуваат нивната капитализираност. Паричните средства и паричните еквиваленти на друштвата за лизинг имаат учество од 2,9% во вкупните средства и во целост ги покриваат краткорочните обврски, коишто се помали за седумпати во однос на краткорочните средства, што укажува на солидна ликвидна позиција на овој сегмент.

И покрај растот на средствата на секторот „лизинг“ и следствено, зголемувањето на неговото учество во активата на недепозитните финансиски институции, тоа е сè уште мало и изнесува 4,3% и 0,7%, соодветно. Малото значење на друштвата на 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 незначителни 0,1% од вкупната депозитна база на банкарскиот систем. Постои одредена меѓусебна поврзаност и зависност на секторите „лизинг“ и „осигурување“, бидејќи предметот на лизингот е осигурен<sup>195</sup>, и таа по својата природа е значајна за финансиската стабилност. Оваа констатација не може да се поткрепи со расположлив податок, но со оглед на тоа што активата на друштвата за лизинг е помала за петпати во споредба со активата на осигурителниот сектор, не се очекуваат никакви опасности за финансиската стабилност од оваа поврзаност.

### 1.3. Финансиски друштва

**Бројот на лиценцирани финансиски друштва во 2017 година се зголеми за четири друштва (и изнесува деветнаесет). Вкупните средства на овие институции изнесуваат 2.068 милиони денари** и во споредба со 2016 година забележаа позначителен раст од 1.072 милиона денари, или за 107,6%. Растот на вкупните активности на финансиските друштва во најголем дел е поддржан од растот на капиталот и резервите, чијшто износ е малку повеќе од двојно поголем во однос на минатата година (со оглед на зголемениот број на друштва). Финансиските друштва го финансираат поголемиот дел од своите активности со сопствен капитал, но и заемите се значаен извор на финансирање (се работи за краткорочни обврски врз основа на заеми, кредити и останати обврски, коишто претставуваат 34,2% од вкупната пасива). Растот на изворите овозможи раст на побарувањата врз основа на одобрени кредити, чиешто годишно зголемување изнесуваше 794 милиони денари или за 280%<sup>196</sup> (анекс бр. 16).

<sup>193</sup> Според регулативата, капиталот на давател на финансиски лизинг не смее да се намали под 6 милиони денари (што е и законскиот минимум за основање давател на финансиски лизинг).

<sup>194</sup> Народната банка не располага со податок за причината за намалувањето на капиталот на ниво на секторот. Со оглед на непроменетиот број на друштва за лизинг во 2017 година, при позитивен финансиски резултат на ниво на секторот во 2016 и 2017 година, најверојатно намалувањето на капиталот се должи на покривањето загуби кај некое/некои друштва за лизинг.

<sup>195</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.

<sup>196</sup> Во отсуство на попрецизни податоци, износот на кредити е прикажан на нето-основа за извршената исправка на вредноста.



Стапката на капитализираност<sup>197</sup> на финансиските друштва, утврдена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива е висока и во 2017 година изнесува 47,2% (37,1% во 2016 година). Согласно со регулативата, финансиските друштва можат да одобруваат кредити најмногу до десеткратниот износ на основната главнина и резервите. Имајќи предвид дека овој сооднос на крајот на 2017 година е малку над 1, значи дека овие друштва имаат уште голем простор за натамошно кредитирање. Во 2017 година, трошоците за исправка на вредноста на активните билансни побарувања бележат позначителен раст (за дваесет пати). Ова упатува на остварување на кредитниот ризик и влошување на квалитетот на кредитното портфолио на финансиските друштва (во отсуство на податоци за висината на исправката од билансот на состојба, се користат соодветните податоци од билансот на успех, при што издвоената исправка во 2017 година е 18% од состојбата на нето-кредитите одобрени од финансиските друштва).

Зголемувањето на обемот на работење на финансиските друштва се согледува преку значително зголемениот број и вредност на новосклучените договори. Тројното зголемување на бројот на новосклучени договори во 2017 година во најголем дел произлегува од физичките лица. Исто така, и бројот и вредноста на активните договори се движи во нагорна линија и кај физичките и кај правните лица, при што кај физичките лица зголемувањето е позначително. Физичките лица се најчести корисници на услугите коишто ги нудат финансиските друштва, со учество од 79,3% во вкупната вредност на активните договори, додека во вкупната вредност на новосклучените договори физичките лица заземаат речиси 53% (анекс бр. 22).

Значењето на финансиските друштва за севкупната финансиска стабилност е многу мало, од аспект на обемот на нивните активности<sup>198</sup> и на поврзаноста на овој сектор со останатите сегменти од финансискиот систем (којашто речиси отсуствува). Според видот на активностите коишто ги вршат, финансиските друштва би требало да претставуваат еден вид дополнување на кредитната активност на банките, особено за клиентите коишто имаат ограничен пристап до кредитите на банките поради покonzервативните кредитни политики на банките. Од друга страна, забрзаниот раст на сегментот на финансиските друштва, коишто одобруваат кредити на мали износи со исклучително високи трошоци за корисниците на овие производи (во вид на камата или провизии и слични надоместоци), наметнува потреба за поголемо внимание на надлежните институции и зајакнување на надзорот над финансиските друштва, посебно од аспект на заштитата на потрошувачите корисници на кредити.

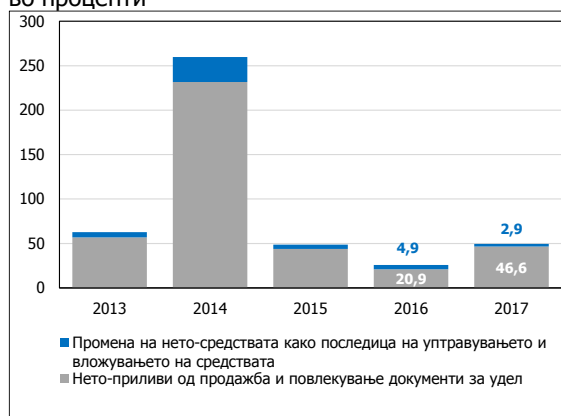
<sup>197</sup> Според регулативата, капиталот на финансиско друштво не смее да се намали под 6 милиони денари (што е и законскиот минимум за основање на финансиско друштво).

<sup>198</sup> Активата на финансиските друштва претставува 0,3% од БДП.

## 8. Инвестициски фондови

Во 2017 година, инвестициските фондови<sup>199</sup> во Република Македонија и натаму имаат многу мало значење во рамките на македонскиот финансиски систем. И покрај трендот на зголемување на нивното учество во вкупните средства на финансискиот систем, тоа е мало и изнесува само 1,0%. Нето-приливите од продажба на документи за удели во 2017 година придонесоа за зголемување на имотот на отворените инвестициски фондови. Инвестициските фондови овозможуваат позитивен принос (пондерирана стапка на принос) во текот на целата година и тоа главно се темели врз сопственичките (акциски) фондови. Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) се зголемува во текот на 2017 година.

Графикон бр. 89  
Структура на растот на нето-средствата на инвестициските фондови во проценти



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Инвестициските фондови<sup>200</sup> се најмалиот сегмент помеѓу институционалните инвеститори. Сепак, нивното учество во вкупните средства (имот) на небанкарските институционални инвеститори постојано расте и во 2017 година достигна 7,9% (само 0,9 процентни поени помалку од учеството на друштвата за осигурување на животот). Така, во 2017 година, имотот на отворените инвестициски фондови достигна 5.402 милиона денари, што е повеќе за 1,5 пати во споредба со претходната година<sup>201</sup>. Растот на имотот на отворените инвестициски фондови речиси во целост (94,5%) произлезе од нето-приливите од продажба<sup>202</sup> на документи за удели на инвестициските фондови, коишто во 2017

година се поголеми за 1.081 милион денари, или за 180,5%, во однос на претходната година, што во најголем дел се должи на зголемениот интерес на домашните инвеститори, како главни вложувачи во фондовите, а во помал дел и на зголемениот број на инвестициските фондови<sup>203</sup>. Само многу мал дел од растот на имотот на отворените инвестициски фондови во 2017 година произлезе од вложувањата и управувањето со

<sup>199</sup> Анализата во овој дел од Извештајот не ги опфаќа приватните инвестициски фондови, како и друштвата за управување со приватните фондови, бидејќи согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ бр. 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015 и 23/2016), во Република Македонија не е предвидена супервизија на работата на приватните фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови.

<sup>200</sup> Со оглед на отсуството на затворени инвестициски фондови во Република Македонија, целата анализа во овој дел од извештајот се однесува на отворените инвестициски фондови и на друштвата коишто управуваат со нив.

<sup>201</sup> Стапката на раст на имотот на фондовите беше речиси двојно зголемена (од 25,7% во 2016 година, на 49,0% во 2017 година).

<sup>202</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.

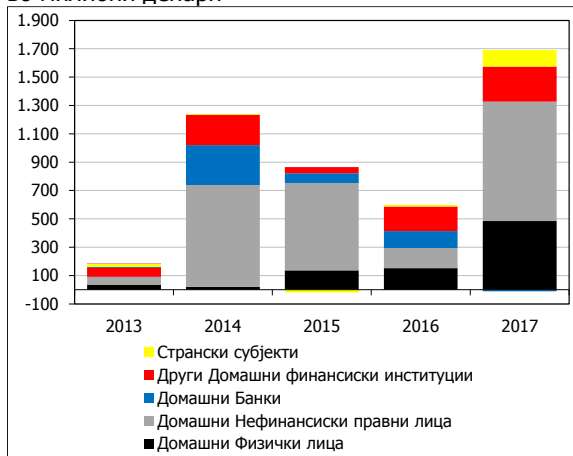
<sup>203</sup> Во текот на 2017 годината во Република Македонија функционираа петнаесет отворени инвестициски фондови или два фонда повеќе во споредба со 2016 година.



имотот на фондовите. Исто така, поголема стапка на раст оствари и нето-имотот<sup>204</sup> на овие фондови (49,5% во 2017 година, во споредба со 25,8% во 2016 година), за што покрај поголемите нето-приливи, придонес имаа и обврските на фондовите<sup>205</sup>, коишто на годишна основа се намалија за 34,1%. Паричните фондови<sup>206</sup> и натаму зафаќаат најголем дел од вкупната вредност на имотот на инвестициските фондови, со учество од 62,8%<sup>207</sup>.

Графикон бр. 90

Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели во милиони денари



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Инвестициските фондови покажаа претпазливост при вложувањето на средствата и во текот на 2017 година, којашто секако беше најизразена кај паричните фондови. Фондовите го вложија најголемиот дел од средствата во депозити во домашни банки<sup>208</sup>, коишто на годишна основа се поголеми за 705 милиони денари, или за 36,8%. Воедно, значителен раст имаше и кај сопственичките финансиски инструменти (за 648 милиони денари, или за 94,0%) и обврзниците издадени од РМ (за 397 милиони денари, или за 72,9%).

Во 2017 година, **прометот со уделите во инвестициските фондови**<sup>209</sup> забележа позначителен раст. Најголем придонес во зголеменото тргување со документите за удели во инвестициските фондови имаа

домашните субјекти, и тоа пред сè банките и нефинансиските правни лица, остварувајќи високо учество како на куповната, така и на продажната страна од тргувањето со удели. Нето-приливите врз основа на продажба на документи за удели достигнаа 1.680 милиони денари, што е речиси тројно повеќе во однос на претходната година. Зголемениот интерес за тргување со документите за удели од отворените инвестициски фондови се должи на повеќе фактори, а еден од најважните е трендот на намалување на каматните стапки во банкарскиот сектор и постепеното запознавање на населението и корпоративниот сектор со можностите за вложување во фондовите како една од алтернативите за остварување повисок принос.

<sup>204</sup> Нето-имотот на инвестициските фондови се добива кога вредноста на имотот на фондот ќе се намали за вредноста на неговите обврски.

<sup>205</sup> Фондовите имаат обврски кон друштвата за управување со фондовите, кон депозитарните банки, обврски врз основа на дозволени трошоци на фондовите и други трошоци. Овие обврски го исклучуваат нето-имотот којшто им припаѓа на имателите на откупливите удели.

<sup>206</sup> Паричните фондови се отворени инвестициски фондови коишто ги вложуваат средствата во инструменти коишто брзо и лесно можат да се претворат во готовина, главно депозити, а во помал обем и државни хартии од вредност. Инвестициската стратегија на овие фондови опфаќа вложување на краток рок без однапред дефиниран период на инвестирање. Сопственици на удели во овие фондови можат да бидат домашни и странски институционални и индивидуални инвеститори на кои им е дозволено да вложуваат согласно со регулативата.

<sup>207</sup> Повеќе детали за имот на отворените инвестициски фондови и структурата на имотот на одделните категории на отворените инвестициски фондови според нивната инвестициска стратегија и според типот на финансиските инструменти во кои вложуваат, можат да се видат во анексите кон овој извештај.

<sup>208</sup> Над 87% од орочените парични средства со рок до една година на инвестициските фондови кај домашни банки, се на паричните фондови, а остатокот се на акциските и сопственичките фондови.

<sup>209</sup> Прометот со уделите во инвестициските фондови ги опфаќа приливите на средствата (уплатите на сопствениците на уделите) и одливите (исплатите на сопствениците на уделите) во/од отворените инвестициски фондови.

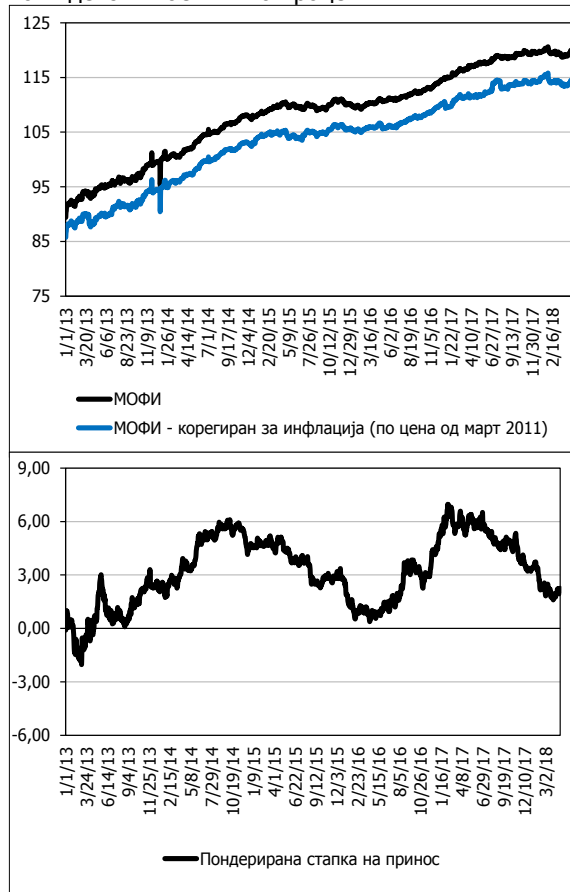




Графикон бр. 91

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

во индексни поени и во проценти



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

Во 2017 година, индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ)<sup>210</sup> и натаму расте. На 31.12.2017 година неговата вредност е поголема за 4,3% од вредноста постигната на последниот ден од претходната година. Од друга страна, пондерираната номинална годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови<sup>211</sup>, во првиот дел од годината растеше, додека во втората половина од годината почна да се движи по надолна линија. Сепак, таа беше позитивна во текот на целата година и на 31.12.2017 година изнесуваше 3,4%. Највисока годишна пондерирана стапка на номинален принос во 2017 година остварија сопственичките (акциските) фондови во висина од 6,6% на крајот од годината (за споредба, 9,1% на крајот од 2016 година), што произлегува од соодветниот избор на сопственички инструменти во кои вложуваат овие фондови. Во услови кога каматните стапки на депозитите на банките за штедење во банките се намалуваат, паричните фондовите што ги оплодуваат парите инвестирајќи во депозити и државни хартии од вредност, исто така, остваруваат солидни приноси за инвеститорите (2,4% на 31.12.2017 година). Малку помали беа приносите остварени од должничките инвестициски фондови, коишто изнесуваа 2,0%.

Информациската стапка (англ. information ratio - IR) на поодделните фондови, почнувајќи од 2014 година бележи пораст речиси кај сите анализирани фондови<sup>212</sup>. Оваа

<sup>210</sup> Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) е изготвен од страна на Народната банка, како ценовен индекс пондериран со вредноста на нето-имотот на одделните фондови. МОФИ е конструиран како пондериран просек од вредноста на поединечните индекси за движењето на цените на документите за удели во секој од инвестициските фондови. Вака пресметаната вредност на МОФИ се коригира со т.н. корективен фактор којшто се утврдува при секоја промена во бројот на фондовите, со што се обезбедува временска споредливост на индексот. За база на МОФИ, со вредност 100 се зема 25.3.2011 година, од кога се расположливи потребните податоци за негова пресметка.

<sup>211</sup> Се пресметува како збир на пондерираните номинални годишни стапки на принос на одделните видови инвестициски фондови (парични, сопственички и должнички). Номиналната годишна стапка на принос се пресметува врз основа на пондерираниот просек на дневната продажна цена на уделите на секој од инвестициските фондови, групирани според нивниот вид. Како пондер се користи учеството на секој фонд во нето-средствата на инвестициските фондови.

<sup>212</sup> Поради расположливост на податоците потребни за пресметка, информациската стапка (англ. information ratio - IR) е пресметана само за отворените инвестициски фондови коишто во Република Македонија функционираат повеќе од пет години. Сите шест фондови за кои е пресметана информациската стапка се сопственички (акциски) фондови.



стапка им служи на инвеститорите како алатка при изборот на средствата во коишто вложуваат, од аспект на приносот кој го носат. Зголемувањето на информациската стапка упатува на тоа дека се подобрува изборот на сопственичките инструменти во кои се вложувало во 2017 година (а тоа продолжува и во првите неколку месеци од 2018 година).

Табела бр. 7

Информациска стапка (англ. information ratio - IR)  
во проценти

|             | Фонд 1 | Фонд 2 | Фонд 3 | Фонд 4 | Фонд 5 | Фонд 6 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 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   |

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

Забелешка: Информациската стапка за секој 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 претставуваат сопственички (акциски) фондови, односно фондови коишто согласно со своите инвестициски стратегии и политики можат да вложуваат и активно да управуваат со портфолија на сопственички финансиски инструменти.

## 9. Домашни финансиски пазари

Во 2017 година, домашните финансиски пазари сè уште имаат скромно значење за финансискиот систем, а следствено и врз финансиската стабилност во земјата. Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и понатаму е главниот сегмент на финансиските пазари, и покрај намалувањето на неговиот промет во текот на годината. Овој пазарен сегмент главно беше насочен кон задоволување на ликвидносните потреби на банките на пократок рок, а банките обезбедија дел од потребните ликвидни средства и преку секундарното тргување со хартии од вредност. Позитивните придвижувања на секундарниот пазар на хартии од вредност (пазари преку шалтер) во 2017 година, главно беа последица на зголеменото тргување на пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот), а исто така, иако во намален обем, релативно високо беше и тргувањето со благајничките записи. Во 2017 година, на примарниот пазар на капитал, вредноста на новите емисии на долгорочни хартии од вредност двократно се зголеми, главно поради зголеменото издавање државни обврзници, а во однос на претходната година, зголемено беше и секундарното тргување.

Девизниот пазар и спроведувањето на стратегијата на Народната банка за одржувањето стабилен курс на денарот во однос на еврото имаат клучно значење за одржувањето на ценовната стабилност, но и на економската

рамнотежа и стабилноста во финансискиот систем. Остварениот промет на девизниот пазар во 2017 година, како впрочем и историски наназад, беше на забележително повисоко ниво (над 80% од БДП), во споредба со другите сегменти од финансискиот пазар.

### 9.1.1 Пазар на необезбедени депозити

Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, традиционално, и натаму е најголем двигател на прометот на пазарот на пари и е основа за функционалноста на сите негови останати сегменти. Во 2017 година, активноста на банките на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити се намали (за 10,8% на годишна основа) и оствари учество во бруто домашниот производ<sup>213</sup> од 7,4% (8,6% во 2016 година). За разлика од претходната година, кога растот на вкупниот остварен промет со необезбедени депозити беше резултат на зголемените ликвидносни потреби на банките при повлекување на депозитите од страна на населението во периодот на шокот од политичката криза, во 2017 година прометот на овој пазарен сегмент главно се објаснува со потребата за надоместување на повремени, краткорочни ликвидносни потреби на банките. Притоа, банките го обезбедија најголемиот дел од потребните средства преку тргување со депозити со рочност до една недела и за првпат го надминаа износот на тргувани депозити преку ноќ, коишто имаа најголемо учество во вкупниот остварен промет на пазарот на депозити во изминатите десетина години. Сепак, во услови на задоволителна ликвидност кај банкарскиот систем, склоноста на банките за надоместување само на повремениот ликвидносен недостиг преку тргување со депозити на краток рок овозможува скроман системски ризик за домашните банки, односно ја намалува опасноста од зараза и од прелевање на евентуалните ликвидносни проблеми од една во друга банка.

Графикон бр. 92

Обем на тргување и годишна промена на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити и негово учество во БДП

во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Во 2017 година, движењата на каматните стапки на пазарот на необезбедени депозити во Република Македонија беа под влијание на промените во висината на каматната стапка на основниот монетарен инструмент – благајничките записи. Имено, во услови на постепено стабилизирање на очекувањата на населението изразено преку отсуството на негативни трендови кај депозитната база на банките, како и преку поволните движења на девизниот пазар, на почетокот на 2017 година, Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи за вкупно 0,5 процентни поени, и тоа во два наврата (во јануари од 3,75% на 3,5% и во февруари на 3,25%), сведувајќи ја на нивото од пред кризата. Од друга страна, каматните стапки на расположливите депозити преку

<sup>213</sup> Извор: Државниот завод за статистика на Република Македонија (за 2016 година – претходен податок, а за 2017 година – проценет податок).



ноќ и на седум дена се непроменети во текот на цела 2017 година<sup>214</sup>. Паралелно со ваквите движења, банките умерено ја намалија и индикативната каматна стапка за меѓубанкарското тргување со депозити (СКИБОР<sup>215</sup>), додека меѓубанкарската каматна стапка за остварени трансакции преку ноќ (МКДОНИА<sup>216</sup>) остана на нивото од 1%. Во текот на 2017 година, ФЕД направи промени во поставеноста на политиката, така што во текот на 2017 година ја зголеми каматната стапка во три наврати (март, јуни и декември 2017 година). Со тоа, основната каматна стапка на ФЕД на крајот на 2017 година беше повисока за 0,75 п.п. во однос на 2016 година, односно се движеше во распон од 1,25% до 1,5%, што соодветно придонесе за зголемување на меѓубанкарската каматна стапка ЛИБОР<sup>217</sup> за американски долари во текот на 2017 година. Затегнувањето на монетарната политика во САД продолжи и во првите неколку месеци од 2018 година, кога ФЕД направи дополнителни зголемувања на каматната стапка<sup>218</sup>. Наспроти тоа, Европската централна банка во текот на 2017 година не направи промени во поставеноста на монетарната политика, задржувајќи ја каматната стапка на основните операции за рефинансирање на нивото од последната промена во март 2016 година, кога беше намалена од 0,05% на 0,00%. Со тоа, каматните стапки на европскиот финансиски меѓубанкарски пазар – ЕУРИБОР<sup>219</sup> и ЕОНИА<sup>220</sup>, и натаму се во зоната на негативни вредности. Во 2017 година, каматниот распон меѓу пазарните индикативни каматни стапки во РМ и во еврозоната се речиси непроменети, наспроти извесното проширување кај каматниот распон меѓу пазарните индикативни каматни стапки во РМ и во САД.

Намалувањето на висината на каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар во 2017 година се забележува и преку движењата на спот-кривата на меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити – СКИБОР, како и преку движењата на наклонот на имплицитните термински (форвард) криви<sup>221</sup> на СКИБОР, коишто во 2017 година покажуваат намалување на форвард каматните стапки<sup>222</sup>, и тоа за сите три рочности. Спот-

<sup>214</sup> Во март 2018 година, Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи од 3,25% на 3,00%, а намалени беа и каматните стапки на расположливите депозити на седум дена и преку ноќ, за 0,20 и 0,10 процентни поени, на ниво од 0,3% и 0,15%, соодветно.

<sup>215</sup> СКИБОР (Skopje Interbank Offer Rate) - меѓубанкарска каматна стапка за продавање на необезбедените денарски депозити, пресметана како просек на котациите на референтните банки, за следниве стандардни рочности: преку ноќ, една недела, еден месец, три месеци, шест месеци, девет месеци и дванаесет месеци.

<sup>216</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.

<sup>217</sup> ЛИБОР за УСД (London Interbank Offered Rate) - каматна стапка по која референтни банки на пазарот на пари во Лондон се подготвени да им продадат депозити деноминирани во американски долари на други референтни банки и се пресметува врз основа на просек од котираните каматни стапки на избрани банки.

<sup>218</sup> На редовниот состанок во март 2018 година, ФЕД донесе одлука за повторно зголемување на таргетираниот распон на референтната каматна стапка за 25 базични поени, при што изнесува 1,5% – 1,75%.

<sup>219</sup> ЕУРИБОР (Euro Interbank Offered Rate) - каматна стапка по која референтни банки на пазарот на пари во еврозоната се подготвени да им продадат депозити на други референтни банки и се пресметува врз основа на просек од котираните каматни стапки на избрани банки.

<sup>220</sup> ЕОНИА (Euro OverNight Index Average) - каматна стапка на пазарот на пари во еврозоната, пресметана како пондериран просек од каматната стапка на сите склучени трансакции преку ноќ, во кои референтни банки се продавачи на депозити. Меѓубанкарската каматна стапка ЕОНИА флукутира во распонот меѓу каматните стапки на расположливиот кредит и депозитот преку ноќ на ЕЦБ.

<sup>221</sup> Имплицитната форвард (или т.н. форвард-форвард) крива на принос, претставува однос на терминските стапки и соодветните рокови до достасување.

<sup>222</sup> Терминските каматни стапки се пресметани врз основа на сегашните спот-стапки преку математички принципи коишто ја одразуваат висината на стапките со кои не е возможна арбитража и коишто се однесуваат на некој очекуван период во иднина. Општата формула што е користена за пресметка на имплицитните термински стапки е следнава:

$$Fm_1, m_2 = \left( \frac{(1 + \text{спот за } m_2)^{m_2}}{(1 + \text{спот за } m_1)^{m_1}} \right)^{\frac{1}{m_2 - m_1}} - 1$$
, каде што со  $m_i$  е претставен бројот на месеци во иднина кога се пресметува имплицитната терминска стапка (прикажан на хоризонталната оска на **Error! Reference source not found.93**), а со  $m_2$  -



кривата на принос за СКИБОР има мал позитивен наклон, којшто во изминатите неколку години бележи тренд на намалување – постепено исправање, односно покажува очекувања за зголемен степен на несигурност во економијата, што е очекувано, особено во период на економска стагнација и натамошни политички превирања и ризици од надворешното окружување. Со оглед на тоа дека форвард-кривите на принос се користат за согледување на очекувањата на пазарот (банките) за тоа каде треба да биде каматната стапка во иднина, исправањето на форвард-кривите на принос укажува дека банките и во иднина ќе имаат очекувања за ниска инфлација во анализираниот период, што всушност соодветствува и со остварените ниски стапки на инфлација. Треба да се истакне дека форвард каматните стапки не се предвидување за висината на идните спот-стапки<sup>223</sup>, што значи дека не мора да бидат точни формираните очекувања на банките во даден момент кога се набљудува форвард-кривата на принос.

---

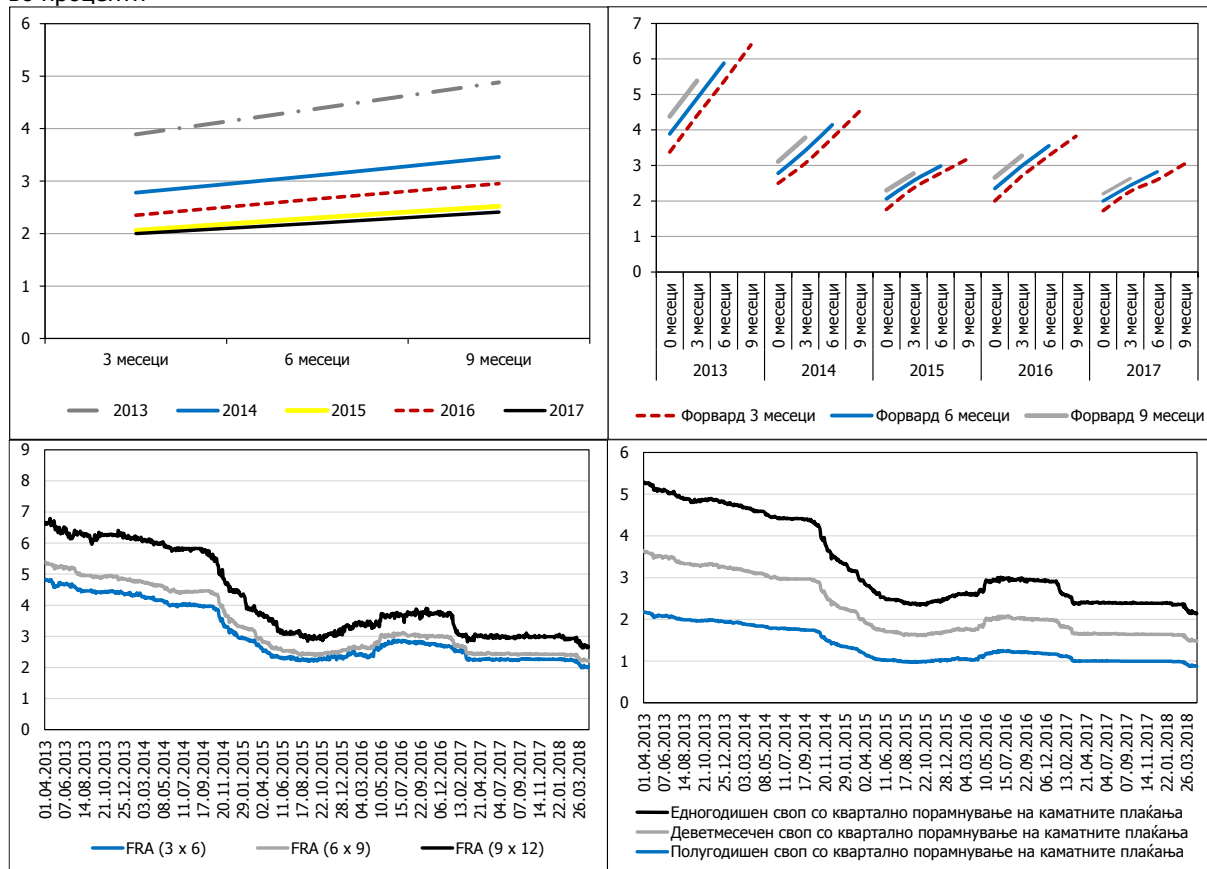
рочноста во месеци за којашто се однесува имплицитната терминска стапка (три, шест или девет месеци). Сегашната спот-крива на принос би требало да ги вгради во себе сите расположливи тековни информации, економски или политички, од домашни или од надворешни извори, за да го одрази консензусот на пазарните учесници (за меѓубанкарските каматни стапки – консензусот меѓу банките). Овие тековни информации, всушност, се вградуваат и во пресметката на терминските стапки и добивањето на форвард-кривата на принос.

<sup>223</sup> За период од три, шест или девет месеци, на коишто се однесуваат соодветните форвард-криви на принос, ќе има нови информации и настани, што ќе ги променат согледувањата на пазарните учесници и коишто не можат да бидат познати при пресметката на терминските каматни стапки.



Графикон бр. 93

Спот (горе лево) и имплицитна форвард-крива (горе десно) на меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити – СКИБОР и движење на имплицитните каматни стапки – форвард-стапки за 3-месечениот СКИБОР (долу лево) и имплицитните своп-стапки за СКИБОР со квартално порамнување на каматните плаќања (долу десно) во проценти



Извор: Интерни пресметки на НБРМ.

Забелешка: Имплицитните форвард-стапки за 3-месечениот СКИБОР (англ. forward rate agreement (FRA) – договор помеѓу две страни коишто сакаат да се заштитат од идните движења на каматните стапки (купувачот да се заштити од евентуално зголемување, а продавачот од евентуално намалување на каматните стапки во иднина) претставува форвард-договор на каматните стапки СКИБОР кога едната договорна страна плаќа фиксна каматна стапка и прима променлива каматна стапка (т.е. има долга позиција на СКИБОР), а другата договорна страна прима фиксна каматна стапка и плаќа променлива каматна стапка (т.е. има кратка позиција на СКИБОР). FRA се означува како FRA (X x Y), кадешто X и Y се ознаки за бројот на месеци, при што X означува за колку време (во месеци) истекува договорот, а Y-X означува на која рочност на СКИБОР (во месеци) се однесува СКИБОР (на пример: FRA (9x12) означува FRA на СКИБОР од 3 месеци (добие како 12-9), којшто се порамнува за 9 месеци (X=9)). Пресметките на терминските каматни стапки се согласно со примена на стандардниот календарски број на денови во месецот и претпоставени 360 денови во годината (англ. actual/360), којшто се применува за пресметување на СКИБОР (заради поедноставување, при пресметките е земено дека секој месец има 30 дена т.е. actual=30). Имплицитните форвард-криви почнуваат со спот-стапките за секоја соодветна рочност, по што се надоврзуваат пресметаните имплицитни термински стапки за секоја рочност. Имплицитните своп-стапки за СКИБОР се стапки по кои би можело, без можности за арбитража, да се склучат своп-трансакции на каматна стапка меѓу две договорни страни, со иден датум на доставување на своп-трансакцијата и идни периодични порамнувања на каматните плаќања. Едната договорна страна ќе плаќа фиксна стапка – пресметана своп-стапка, чиешто движење е прикажано на графиконот, а другата страна ќе плаќа СКИБОР како референтна варијабилна каматна стапка на којашто е склучена своп-трансакцијата.





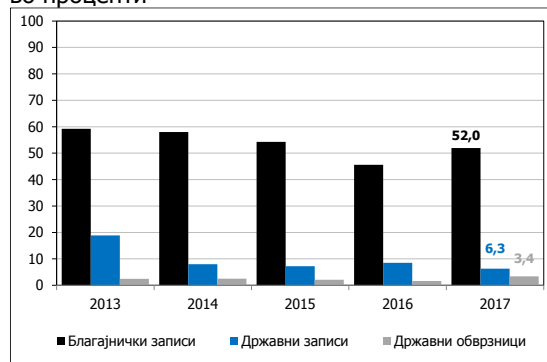
### 9.1.2 Примарен пазар

Основни финансиски инструменти што се издаваат на примарниот пазар во Република Македонија се краткорочните хартии од вредност на Народната банка (благајничките записи – достапни само за банките) и државните хартии од вредност (државните записи и државните континуирани и структурни обврзници) коишто се достапни за широката инвестициска јавност. Финансиските институции и недржавните економските субјекти речиси и да не ги користат финансиските пазари како можен извор за финансирање на своите активности, поради што и издавањето на недржавните обврзници и акции е многу ретко и е со инцидентен карактер (98,5% од вкупната вредност на остварени емисии на долгорочни хартии од вредност отпаѓаат на долгорочните државни хартии од вредност). Во 2017 година, главните инвеститори во издадените државни хартии од вредност се домашните банки и пензиски фондови. Оттука, движењата на примарниот пазар имаат големо значење за остварувањата на овие институционални сегменти од финансискиот систем. Во текот на 2017 година, односот помеѓу понудениот и бараниот износ на инструментите на примарниот пазар главно беше урамнотежен. Малку поизразени осцилации во однос на движењата на понудата и побарувачката на инструментите на примарниот пазар имаше во првата половина од 2017 годината, како и во првите месеци од 2018 година, кога понудата на државни хартии од вредност беше намалена, со оглед на претходното издавање на еврообврзниците на меѓународните пазари.

**Благајничките записи се најзначајниот инструмент на примарниот пазар на пари во Република Македонија.** Во текот на 2017 година, остварениот износ на

Графикон бр. 94

Учество на реализираниот износ на одделните инструменти на примарниот пазар во БДП во проценти



Извор: НБРМ.

благајничките записи на годишно ниво достигна 322.130 милиони денари (зголемување во однос на претходната година за 17,9%<sup>224</sup>) и опфати 84,3% од вкупниот остварен износ на македонскиот примарен пазар. Во услови на постепено стабилизирање на очекувањата на населението изразено преку отсуството на негативни трендови кај депозитната база на банките, како и преку поволните движења на девизниот пазар, на почетокот на 2017 година, Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи за вкупно 0,5 процентни поени и тоа во два наврата (во јануари од 3,75% на 3,5% и во февруари на 3,25%)<sup>225</sup>. Со тоа, каматната стапка на благајничките записи беше

<sup>224</sup> Кратката рочност на благајничките записи придонесува за поголем кумулативен износ на остварени благајнички записи.

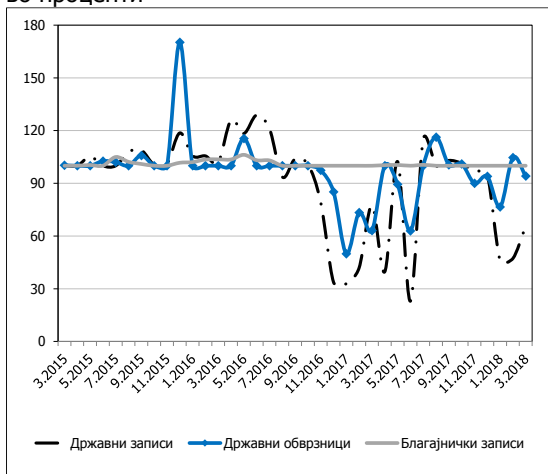
<sup>225</sup> Во услови на понатамошно стабилизирање на довербата и очекувањата на економските субјекти, видливо преку поволните движења на девизниот пазар и постепено забрзување на депозитниот раст, без присуство на поголеми нерамнотежи во остварувањата во домашната економија, во март 2018 година Народната банка ја намали каматната стапка на благајничките записи од 3,25% на 3,00%, додека понудениот износ на благајнички записи и натаму е непроменет (25 милијарди денари).





нормализирана и вратена на нивото од пред априлските настани (од 2016 година) и турбуленциите на депозитниот и девизниот пазар условени од политичката нестабилност. Промените во висината на каматната стапка на благајничките записи беа проследени и со неколкукратни зголемувања во висината на понудениот износ на благајничките записи на почетокот на годината при раст на ликвидносниот потенцијал на банките<sup>226</sup>. Меѓутоа, последователно со намалувањето на ликвидносниот потенцијал на банките кон средината на годината (како резултат на засиленото финансирање на државата на домашниот пазар, како и на интервенциите на Народната банка за обезбедување девизи на банките), Народната банка изврши приспособување на висината на понудениот износ на благајничките записи преку нејзино намалување за вкупно 5.000 милиони денари<sup>227</sup>.

Графикон бр. 95  
Однос помеѓу понудата и побарувачката на одделните инструменти на примарниот пазар (анг. bit-to-cover ratio), по месеци во проценти



Извор: НБРМ.

Во текот на 2017 година, новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел, во согласност со побарувачката, беа со подолга рочност<sup>228</sup>. Така, вкупниот износ на новоиздадените **државни записи** (во висина од 39.077 милиони денари) беше помал за 11.913 милиони денари, или за 23,4%, во споредба со претходната година. Со тоа, на годишна основа беа помали и вложувањата на банките во државни записи (за 3.308 милиони денари, или за 13,7%). Структурата на вкупните државни записи е речиси непроменета и во неа главното учество го имаат записите со рок на достасување од дванаесет месеци во домашна валута<sup>229</sup>. Аукциите на државните записи се спроведуваат преку тендер на износи со фиксна каматна стапка, чијашто висина е определена од страна на издавачот и којашто во текот на 2017 година се движеше во интервал од 1,45% до 2,2%, во зависност од рочноста и валутната компонента на понудените државни записи.

Во текот на 2017 година, најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност беше државата, со издавањето **државни обврзници** заради обезбедување извори на финансирање на буџетските потреби на државата и за целите на управувањето со јавниот долг. Издадените долгорочни хартии од вредност речиси во целост беа континуирани државни обврзници со различни рочности (од две, три, пет и петнаесет години), а

<sup>226</sup> Во јануари 2017 година, од 23.000 милиони денари на 25.000 милиони денари и во март 2017 година, на 30.000 милиони денари.

<sup>227</sup> Во јули 2017 година, од 30.000 милиони денари на 27.500 милиони денари и во август 2017 година, за дополнителни 2.500 милиони денари, односно на 25.000 милиони денари. Во првите неколку месеци од 2018 година, понудениот износ на благајнички записи остана ист (25.000 милиони денари).

<sup>228</sup> Повеќе детали за рочната структура на државните хартии од вредност се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2017 година дел 3.3. Јавни финансии <http://www.nbrm.mk/ns-newsarticle-godisen-izvestaj-za-2017-godina.nspх>.

<sup>229</sup> Вкупните издадени државни записи речиси во најголем дел беа во домашна валута (89,3%).

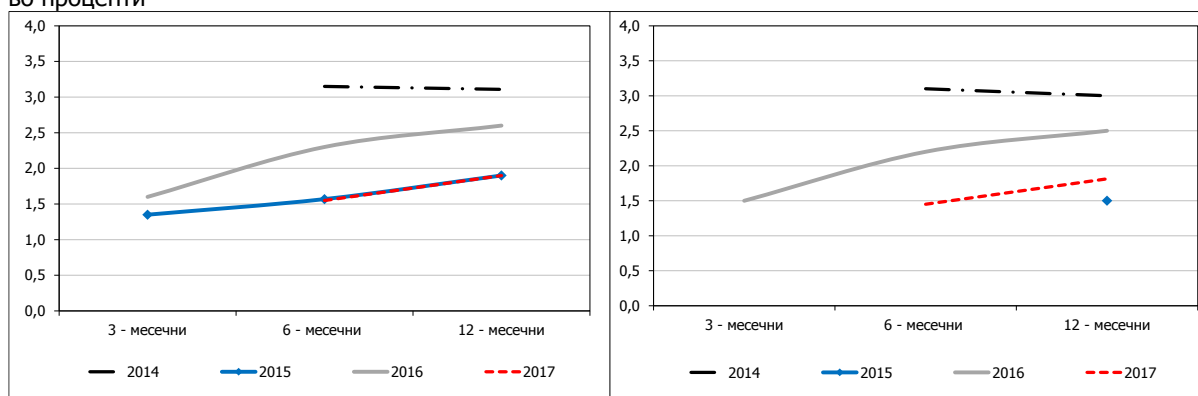


традиционално, беа издадени и обврзници за денационализација<sup>230</sup>. Вкупниот новоиздаден износ на државни обврзници во текот на 2017 година беше поголем повеќе од двојно во споредба со претходната година<sup>231</sup> и достигна 3,3% од БДП (за споредба, 1,5% во 2016 година). Состојбата на вкупните издадени континуирани државни обврзници претставува 32,3% од вкупниот државен долг на 31.12.2017 година, односно 81,3% од внатрешниот долг на централната влада<sup>232</sup>.

Во текот на 2017 година, речиси и немаше позначајни придвижувања на примарниот пазар на капитал во сегментот на издавање недржавни хартии од вредност, со оглед на тоа дека беа издадени **сопственички хартии од вредност** во износ од само 249 милиони денари (наспроти 1.111 милиони денари во 2016 година), и тоа претежно издадени од банки. Со тоа, и онака малото учество на издадените сопственички хартии од вредност во БДП дополнително се намали (на само 0,04%). Во 2017 година, за првпат по долгогодишен период беше издадена корпоративна обврзница (со карактеристики на капитален инструмент, како дел од дополнителниот капитал за потребите на адекватноста на капиталот) за познати купувачи од страна на една банка<sup>233</sup>.

#### Графикон бр. 96

Висина на каматната стапка на примарниот пазар на државните записи определена од издавачот, во денари (лево) и со девизна клаузула (десно) во проценти



Извор: НБРМ.

<sup>230</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 шеснаесеттата емисија се издадени на 28.12.2017 година, во вкупен износ од 8 милиони евра во денарска противвредност.

<sup>231</sup> Вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност остварени во 2017 година достигна 21.293 милиони денари, што е зголемување за 10.334 милиони денари, или за 94,3%, во однос на претходната година.

<sup>232</sup> Во вкупниот државен долг е вклучен долгот на централната влада, јавните фондови и општините, а не е вклучен долгот на Народната банка. Извор на податоците за вкупниот државен долг и внатрешниот долг на централната влада е Министерството за финансии.

<sup>233</sup> Станува збор за прва емисија на 1.000 обврзници со поединечна номинална вредност од 1.000 евра и со вкупна вредност од 1.000.000 евра. Обврзницата што се издава е долгорочна со каматен принос (купонска), во нематеријализиран облик, неконвертибилна, гласи на име и е неограничено пренослива. Емисијата на обврзници се врши заради зголемување на капиталот и сопствените средства на друштвото, подобрување на профитабилноста, проширување на портфолиото на услуги коишто се нудат, како и за инвестиции во ИТ-решенија за изградба на дигитални платформи за интернет-услуги на банката.



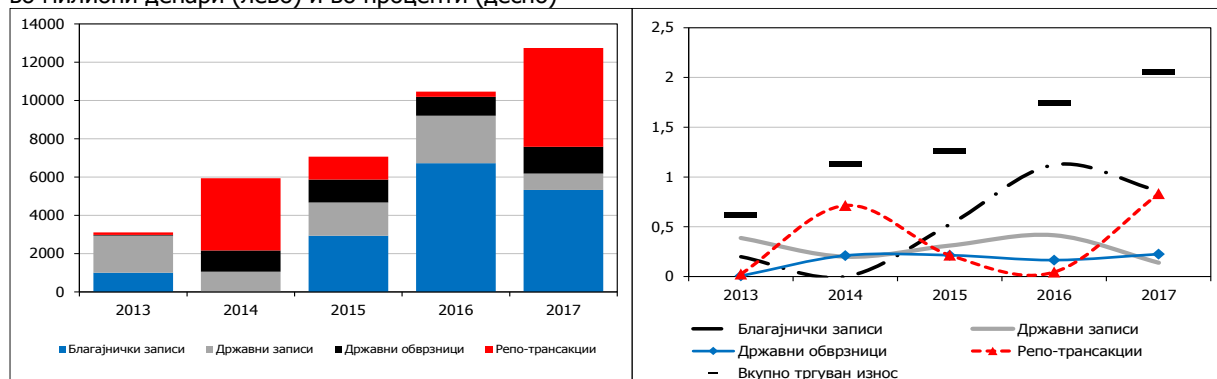
### 9.1.3 Секундарно тргување со хартии од вредност (пазари преку шалтер)

Активноста на економските субјекти на секундарниот пазар на хартии од вредност (пазар преку шалтер) е мотивирана главно од потребата за управувањето со нивната ликвидност. Во 2017 година, прометот на овој пазарен сегмент продолжи со нагорен тренд (пораст за 2,3 милијарди денари или за 21,8%), но и понатаму е со релативно скроман обем (2,1% од БДП). Најголем раст, којшто воедно беше и двигател на вкупниот раст на остварениот промет од секундарно тргување со хартии од вредност (пазари преку шалтер), оствари прометот на меѓубанкарските репо-трансакции, којшто е речиси дваесеткратно поголем во однос на претходната година<sup>234</sup>. Имено, зголемениот интерес на банките за користење средства преку пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) во 2017 година главно се објаснува со потребата за надоместување на повремениот ликвидносни недостатоци со пониски трошоци. Тргувањето со благајничките записи беше, исто така, релативно високо, со оглед на фактот што банките на аукциите на благајнички записи учествуваа со максимално утврдени износи, а подоцна во текот на периодот на задолжителна резерва се финансираа преку дефинитивна продажба на благајничките записи на други банки. Сепак, за разлика од претходните две години кога позитивните придвижувања на пазарите преку шалтер во најголем дел произлегоа од зголеменото тргување со благајничките записи, во 2017 година секундарното тргување со краткорочни хартии од вредност (благајнички записи и државни записи) значително опадна. И онака многу ниското ниво на соодносот помеѓу тргуваниот износ на краткорочни хартии од вредност на пазарите преку шалтер и БДП дополнително се намали (од 1,5% во 2016 година, на 1,0% во 2017 година), што упатува на сè уште ниската активност на секундарниот пазар. Спротивно на надолните придвижувања на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност (најнизок обем на тргување со државните записи во последните шест години), во 2017 година, секундарното тргување со долгорочни хартии од вредност (државни обврзници) значително порасна и достигна историски највисоко ниво од 1.396 милиони денари. Сепак, соодносот помеѓу тргуваниот износ на долгорочни хартии од вредност на пазарите преку шалтер и БДП остана речиси ист и се задржа на нивото од последните четири години

Графикон бр. 97

Тргуван износ на хартиите од вредност на пазарите преку шалтер (лево) и учество во БДП (десно)

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



Извор: НБРМ.

<sup>234</sup> Остварениот промет на меѓубанкарските репо-трансакции во 2017 година достигна износ од 5 милијарди денари (за споредба, остварениот промет во 2016 година изнесуваше 272 милиона денари).



(0,2%). Во текот на 2017 година, со оглед на солидната ликвидносна позиција, банките не користеа средства од Народната банка преку репо-операциите за креирање ликвидност во банкарскиот систем. И покрај позитивните придвижувања кај пазарната активност преку шалтер, овој пазарен сегмент сè уште се карактеризира со недоволна активност, во споредба со неговиот потенцијал, што главно се должи на високата ликвидност во банкарскиот систем, како и давањето приоритет на други инструменти при управувањето со ликвидноста.

#### 9.1.4 Секундарно тргување на институционализираните сегменти

**Остварениот промет од секундарното тргување на македонскиот пазар на капитал во 2017 година забележа пораст, но не беше доволен за поизразено издигнување на улогата на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија, во однос на останатите сегменти од финансискиот систем. Значењето на секундарното тргување со долгорочни хартии од вредност во вкупниот финансиски систем, мерено преку учеството на прометот од класично берзанско тргување во БДП, сè уште е многу мало и изнесува 0,5%. Овој пазарен сегмент и понатаму се карактеризира со скромна понуда на инвестициски алтернативи и мала ликвидност, а се забележува и слаба заинтересираност на пошироката домашна инвестициска јавност, како и на странските институционални инвеститори.** Во 2017 година, и покрај економската стагнација и изразените последици од пролонгираната политичка криза врз домашната економија, прометот на секундарниот пазар на капитал остварен од класично тргување (акции и обврзници)<sup>235</sup> се зголеми и достигна 2.908 милиони денари, што е раст за 575 милиони денари, или за 24,7%, во споредба со претходната година. Причина за тоа е зголеменото тргување со акции, додека, пак, годишниот промет со обврзници бележи пад втора година по ред. Зголемениот берзански промет имаше соодветно влијание и врз движењата на берзанските индекси<sup>236</sup>. Така, на последниот ден на тргување во 2017 година (28.12.2017), македонскиот берзански индекс МБИ-10<sup>237</sup> изнесува 2.538,86 индексни поени, што значи зголемување од 18,9% во споредба со вредноста на индексот постигната на последниот ден на тргување во 2016 година (29.12.2016 година, 2.134,91 индексен поен). Притоа, берзанскиот индекс МБИ-10 во текот на 2017 година не покажа поголема променливост и главно се движеше во рамките на неговата просечна вредност. Интересот на странските инвеститори за вложување во хартии од вредност на Македонската берза и понатаму беше помал од нивниот интерес за продажба, така што традиционално, единствени нето-купувачи на хартии од вредност, а со тоа и главен долгорочен инвеститор на пазарот на капитал во Република Македонија и натаму се домашните правни лица<sup>238</sup>, чијшто нето-откуп во 2017 година беше речиси двојно поголем во однос на претходната година.

<sup>235</sup> Прометот остварен при класичното тргување не ги вклучува блок-трансакциите, прометот остварен на јавните берзански аукции, како и јавните понуди на хартии од вредност.

<sup>236</sup> Методологиите за пресметување на одделните индекси и информациите за нивната структура се достапни на интернет-страницата на Македонската берза АД Скопје - [www.mse.mk](http://www.mse.mk)

<sup>237</sup> На 15.12.2017 година беше извршена редовна ревизија на индексот МБИ-10. МБИ-10 индексот е составен од обичните акции на следните 10 котирани друштва: „Алкалоид“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Скопје, „Гранит“ АД Скопје, „Комерцијална банка“ АД Скопје, „Макпетрол“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Битола, „Македонски телеком“ АД Скопје, „Македонијатурист“ АД Скопје, „НЛБ банка“ АД Скопје и „Охридска банка“ АД Скопје.

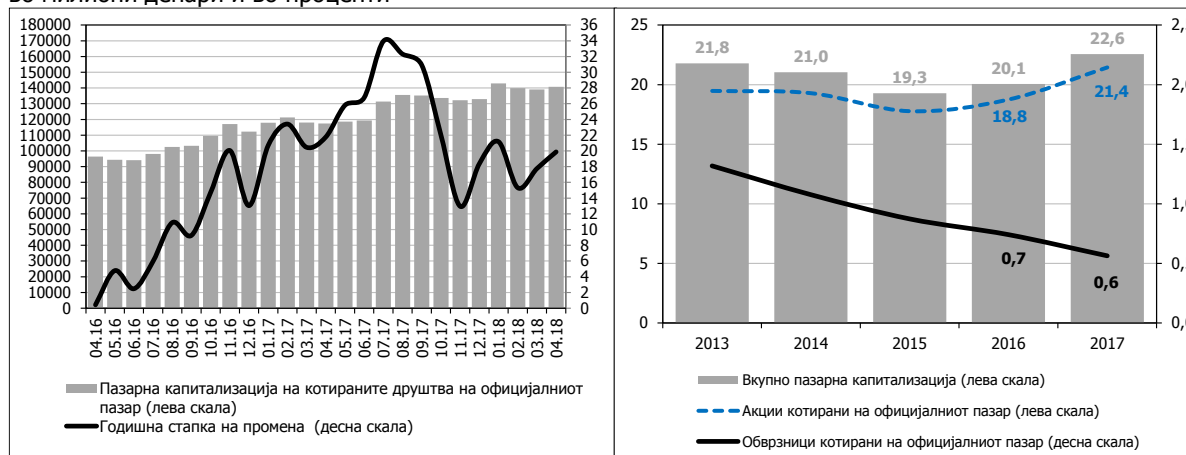
<sup>238</sup> Повеќе детали за обемот и годишната промена на берзанскиот промет при класично тргување, неговото учество во бруто домашниот производ, структурата на вкупниот промет на берзата според типот на инвеститорите, како и за показателите



Графикон бр. 99

Пазарна капитализација на котираните друштва на официјалниот пазар на берзата (лево) и нејзино учество во БДП (десно)

во милиони денари и во проценти

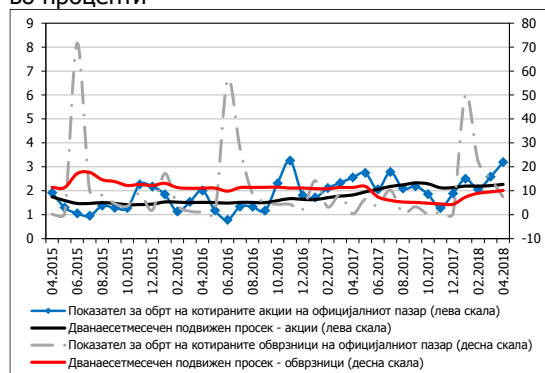


Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Забелешка: Во вкупната пазарна капитализација се опфатени акциите котирани на официјалниот пазар, акциите на пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување и обврзниците котирани на официјалниот пазар.

Графикон бр. 98

Показатели за обрт на хартиите од вредност при класично тргување во проценти



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

Забелешка: Поголемеите отстапувања на показателот за обртот на котираните обврзници на официјалниот пазар од неговиот дванаесетмесечен подвижен просек се однесуваат на месеците кога беа издадени обврзниците за денационализација од одделните емисии.

Во 2017 година, продолжи трендот на зголемување на учеството на **пазарната капитализација** на котираните хартии од вредност на официјалниот пазар на Македонската берза во БДП. Пазарната капитализација на акциите на друштвата коишто котираа на Македонската берза на 31.12.2017 година изнесуваше 132.942 милиона денари, што е повеќе за 20.628 милиони денари, или за 18,4%, во однос на истиот период од претходната година. Спротивно на тоа, пазарната капитализација на обврзниците се намали на годишна основа (за 21,3%), главно заради фактот што обврзниците за денационализација се амортизирачки обврзници (т.е. на редовна годишна основа достасува за исплата 10% од нивната главница).

Во текот на 2017 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.

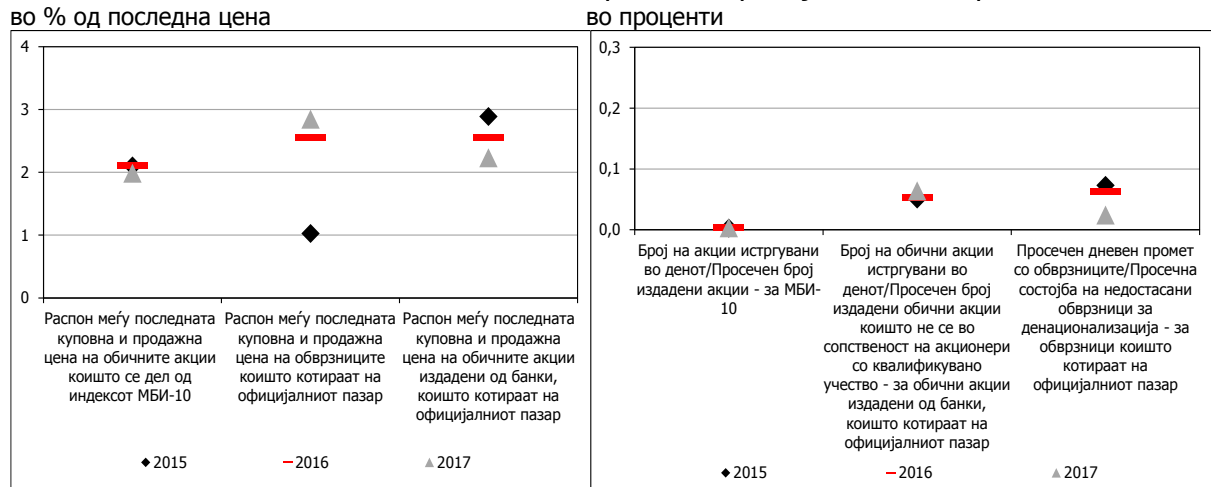
за концентрацијата на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија можат да се видат во анексите приложени кон овој извештај.



Сепак, вредноста на овие показатели е на релативно ниско ниво, со што се потврдува ограничената ликвидност на македонскиот секундарен пазар на капитал (којашто од своја страна го оневозможува брзото и лесно продавање на хартиите од вредност), коешто, пак, е ограничувачки фактор во однос на активностите на некои од брокерските куќи<sup>239</sup> на пазарот, при недостаток на доволно привлечни инвестициски алтернативи.

Графикон бр. 100

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 НБРМ.

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 одделна 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.

<sup>239</sup> Во текот на 2017 година бројот на брокерските куќи и натаму е непроменет. Во 2017 година, брокерските куќи прикажаа загуба во износ од 0,4 милиони денари, што е значително намалување во однос на загубата остварена во 2016 година (27 милиони денари). Вкупните средства на брокерските куќи пораснаа (на крајот на 2017 година достигнаа износ од 121 милион денари), а поголем е и износот на капиталот и резервите на брокерските куќи (за 6 милиони денари, на годишна основа). Вкупните остварени приходи се помали за 7 милиони денари, во споредба со остварените приходи во 2016 година.



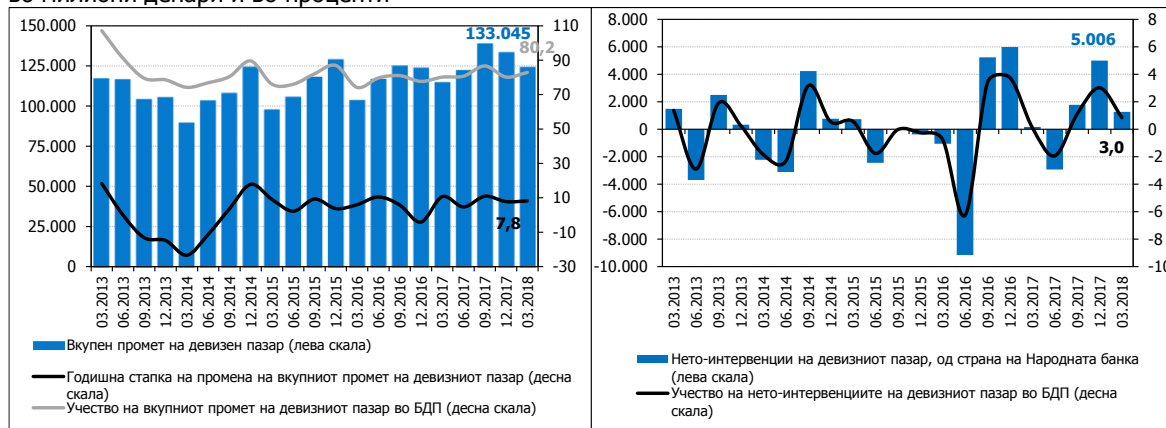
### 9.1.5 Девизен пазар

Во 2017 година, движењата на девизниот пазар беа релативно поволни, а Народната банка интервенира за надминување на повремениот неусогласеност помеѓу понудата и побарувачката на девизи. Вкупниот промет на девизниот пазар<sup>240</sup> во 2017 година изнесуваше 8,3 милијарди евра, што е над 80% од БДП и во споредба со претходната година забележа зголемување за 8,5%. Со тоа, девизниот пазар и натаму е далеку најзначајниот сегмент како за домашните финансиски пазари, така и за економијата во целина. Во услови на постојано стабилизирање на очекувањата на економските субјекти и позитивни оценки за стабилноста на економските основи при намалена неизвесност поврзана со политичката состојба во земјата, промените на девизниот пазар во 2017 година не отстапуваа многу од вообичаената сезонска динамика. Така, заради одржување на стабилноста на курсот на денарот во однос на еврото<sup>241</sup>, Народната банка во мај и во јуни 2017 година интервенира на девизниот пазар со продажба на девизи и ги обезбеди банките со потребната девизна ликвидност во износ од 49,1 милион евра (што претставува 2,1% од просечниот износ на девизните резерви во текот на 2017 година), додека почнувајќи од август 2017 година, на девизниот пазар се забележаа поволни движења коишто овозможија подобрување на девизната ликвидност на банките и интервенции на Народната банка за откуп на вишокот девизи, коишто го надминаа износот на остварена продажба во првата половина на годината. Со тоа, преку трансакциите со банките поддржувачки, Народната банка на годишна основа оствари највисок нето-откуп на

Графикон бр. 101

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)

во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

Забелешка: Со нето-интервенциите на девизниот пазар од НБРМ, се опфатени трансакциите на НБРМ со банките поддржувачи.

<sup>240</sup> Во вкупниот промет на девизниот пазар се опфатени трансакциите на банките со претпријатијата и физичките лица и меѓубанкарските трансакции, вклучително и нето-интервенциите на Народната банка со банките поддржувачки.

<sup>241</sup> Во 2017 година, номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото во просек изнесуваше 61,57 денари за едно евро (само 0,02 денари помалку од претходната година). Воедно, за еден американски долар беа потребни 1,04 денари помалку, за една британска фунта беа потребни 5,19 денари помалку и за еден швајцарски франк беа потребни 1,05 денари помалку, во однос на 2016 година.



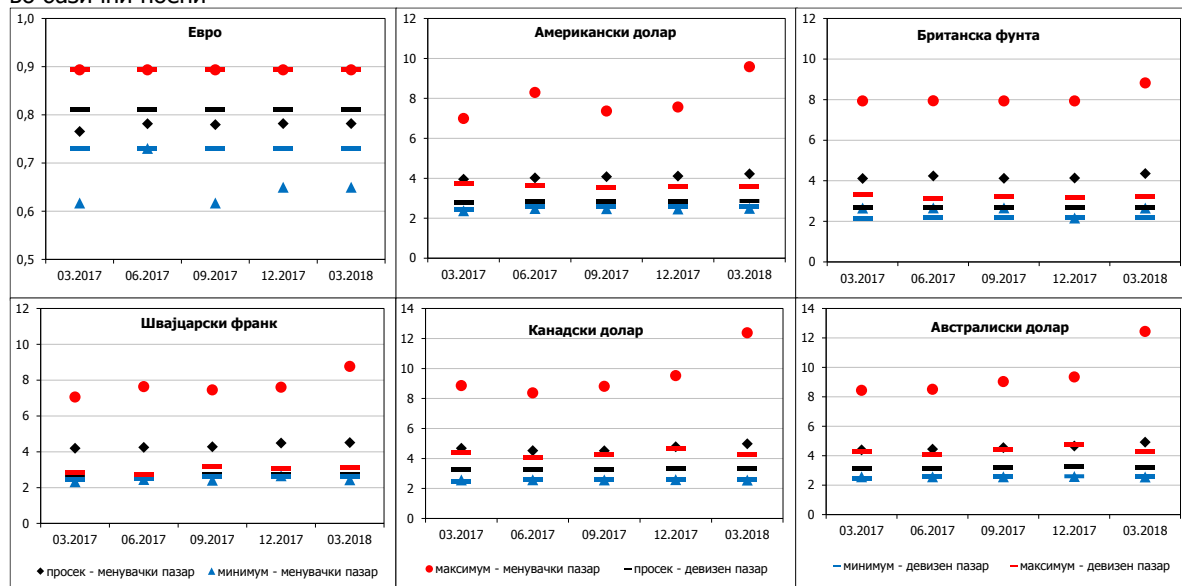


девизни средства во изминатите пет години, во износ од 65,6 милиони евра, што претставува 2,7% од просечните девизни резерви во текот на годината (за споредба во 2016 година, Народната банка оствари нето-откуп на девизниот пазар во висина од 0,7% од просечните девизни резерви за 2016 година).

Избраната монетарна стратегија на одржување стабилен девизен курс придонесува и за релативно низок распон меѓу куповниот и продажниот курс (анг. bid-ask spread) на девизниот пазар и на домашниот менувачки пазар за еврото. Наспроти тоа, во однос на останатите поважни валути забележливи се значително поголеми распони, што упатува на поскупување на ликвидност (за девизниот пазар). Просечниот распон на девизниот (безготовински) пазар е понизок од просечниот распон на менувачкиот пазар (за ефектива) во интервал од 1,1 до 1,8 процентни поени, во зависност од валутата, што всушност е показател за дополнителната маржа што ја вградуваат банките во цените на валутите за покривање на трошоците за ракување со готовина.

Графикон бр. 102

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



Извор: НБРМ и веб-страниците на банките.

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



## **ПРИЛОЗИ**

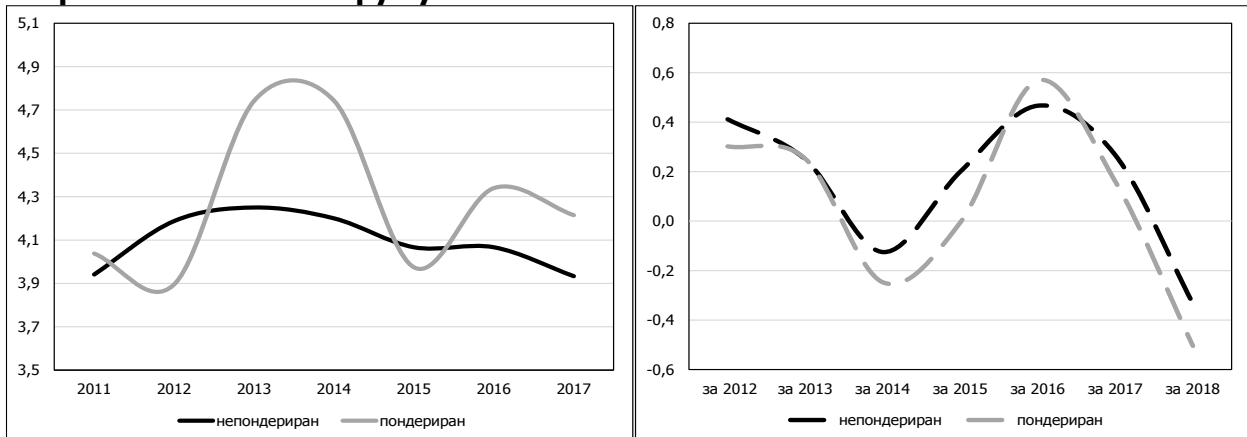
## Прилог бр. 1 Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење

Оваа анкета има за цел да обезбеди информации за согледувањата на банките за главните извори на ризици со кои се соочуваат при работењето, односно ризиците коишто ги оценуваат како значајни и актуелни. Анкетата опфаќа пет групи ризици, и тоа ризици коишто произлегуваат од: макроекономското опкружување, финансиските пазари, банкарскиот сектор, стратегијата на банката или банкарската група и промените во регулативната рамка. Притоа, со Анкетата се бара од банките соодветно да ги рангираат ризиците со кои се соочувале во 2017 година според нивното значење, како и да ги искажат своите очекувања за следната календарска година. Банките го оценуваат нивото на значење на секоја од петте групи ризици во интервалот од 1 до 5 (1 означува дека таа група ризици има мало значење за банката, додека 5 значи дека таа група ризици е исклучително значајна за банката во моментот), додека очекувањата се искажуваат преку квалитативна оценка за насоката на ризиците (растечка – „+1“, опаѓачка – „-1“ или непроменета – „0“).

Во продолжение се дадени сумираните резултати од Анкетата спроведена на почетокот од 2018 година.

### I. Банките ги посочуваат ризиците што произлегуваат од макроекономското опкружување како ризици со најголемо значење и влијание за работењето.

Рангирање на нивото (лево) и очекувањата (десно) за ризиците коишто произлегуваат од макроекономското опкружување



\* Како пондер за пресметка на пондерираната просечна оценка се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем.

Според одговорите на Анкетата, ризиците од макроекономското опкружување имаат релативно најголем потенцијал за неповолно влијание врз работењето на банките. Во услови на пролонгирана неизвесност предизвикана од некономски фактори (пред сè, изразена во првата половина од 2017 година), банките посочија на ризици коишто произлегуваат од фискалната политика, како и од одржливоста на екстерната позиција. Внатрешната политичка состојба и понатаму е еден од главните фактори коишто ги посочија што сè уште има изразено влијание и придонесува за несигурност кај странските

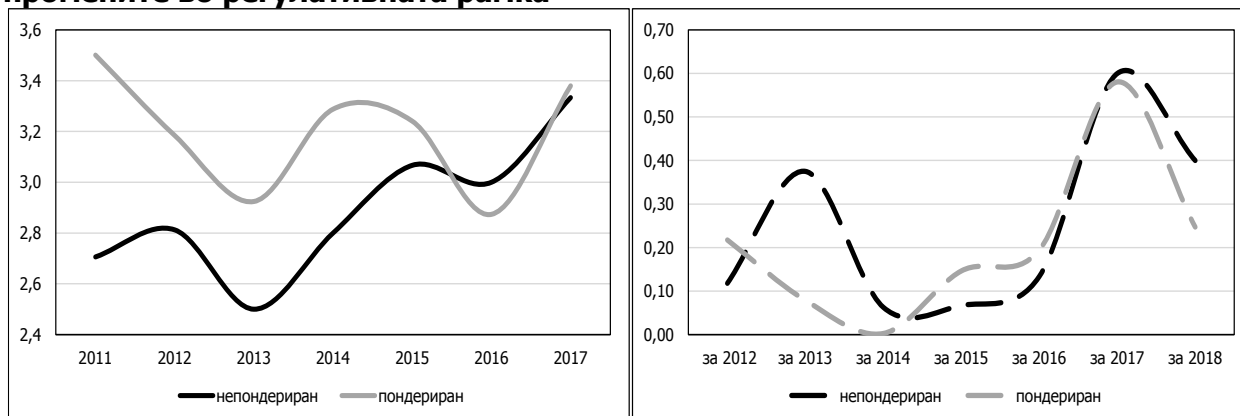


инвеститори, како и за неповолните резултати од индустријата. Во прилог на негативното влијание од политичката криза, според банките, оди и фактот што економскиот раст остварен во 2017 година беше значително понизок од првично проектираниот како резултат на сите околности во кои делуваше националната економија.

Во 2018 година, банките очекуваат намалување на значењето на ризиците од макроекономска природа, за што, според нив, значаен придонес (ќе) имаат отсуството на инфлациските притисоци и притисоците на девизниот пазар, навременото отплаќање на обврските на државата кон странство како и кон банките, проектираниот позитивен раст на економијата за 2018 година и слично.

## II. Банките ги оценија ризиците што произлегуваат од промените во регулативната рамка како втора група ризици според значењето.

Рангирање на нивото (лево) и очекувањата (десно) за ризиците коишто произлегуваат од промените во регулативната рамка



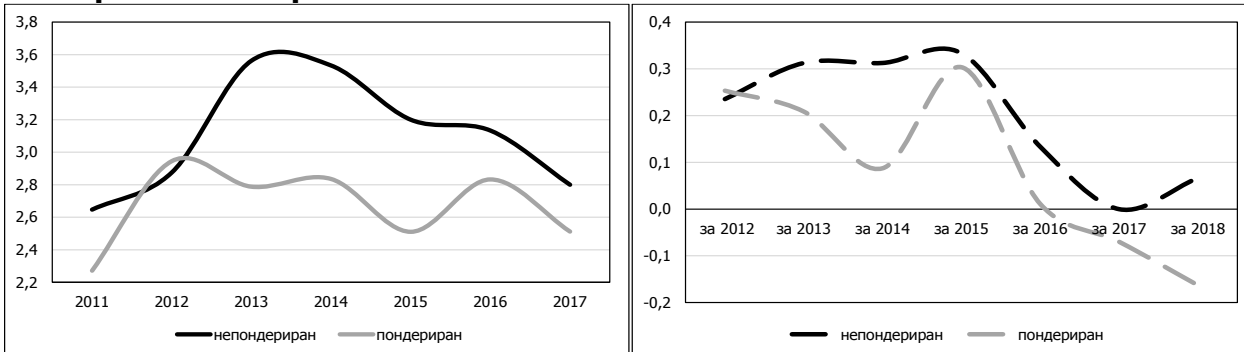
\* Како пондер за пресметка на пондерираната просечна оценка се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем.

Значењето на оваа група ризици, според банките, произлегува од спроведените регулаторни промени, со примена од 2017 година, во доменот на капиталните барања, коишто беа усогласени со барањата на Базел 3. Имено, овие регулаторни промени, бараат од банките одржување повисоки показатели за солвентност, а се проследени и со потреба за дополнителни трошоци за спроведување во работењето и промени во информативните системи на банките.

Во иднина банките очекуваат намалено значење на оваа група ризици, и покрај очекувањата за промена на подзаконската регулатива во врска со управувањето со кредитниот ризик, пред сè заради усогласување со меѓународниот стандард за финансиско известување МСФИ 9.

### III. Ризиците што произлегуваат од банкарскиот сектор се третата група ризици според значењето за работењето на банките.

Рангирање на нивото (лево) и очекувањата (десно) за ризиците коишто произлегуваат од банкарскиот сектор

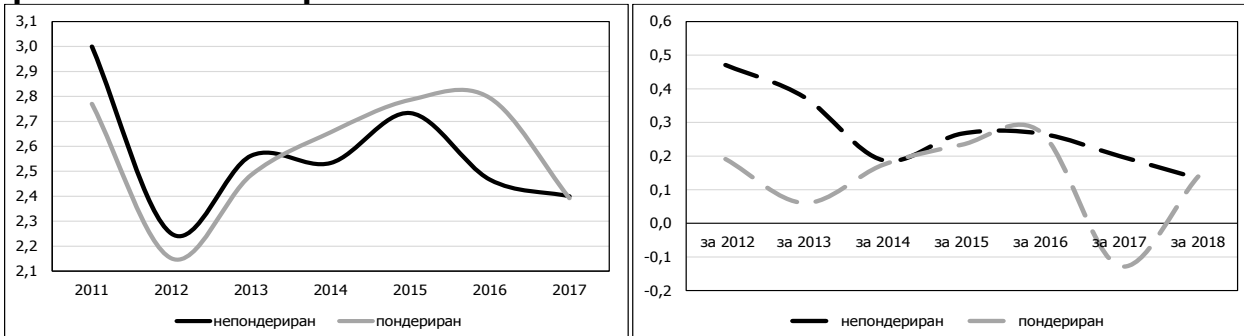


\* Како пондер за пресметка на пандерираната просечна оценка се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем.

Во 2017 година банките, особено оние со поголемо пазарно учество, укажуваат на намалено значење на оваа група ризици, со оглед на високата и стабилна ликвидност и солвентност на банкарскиот систем, којшто во услови на постабилен макроекономски амбиент би остварил и поголема кредитна и депозитна активност. Сепак, банките очекуваат оваа група ризици да го зголеми своето влијание врз нивното работење поради потребата од развивање капацитет за подобро управување со ризикот од промена на каматните стапки (со оглед на напуштањето на примената на еднострано прилагодливите каматни стапки), и тоа особено во услови на очекувања за идно постепено затегнување на монетарната политика во еврозоната. Исто така, банките очекуваат посилен конкурентски притисок од небанкарските финансиски институции, што би можело да придонесе за олабавување на стандардите за кредитирање, со што може да влијае врз квалитетот на кредитното портфолио.

### IV. Банките ги рангираат ризиците коишто произлегуваат од случувањата на финансиските пазари на четвртата позиција според значењето коешто го имаат врз работењето.

Рангирање на нивото (лево) и очекувањата (десно) за ризиците коишто произлегуваат од финансиските пазари



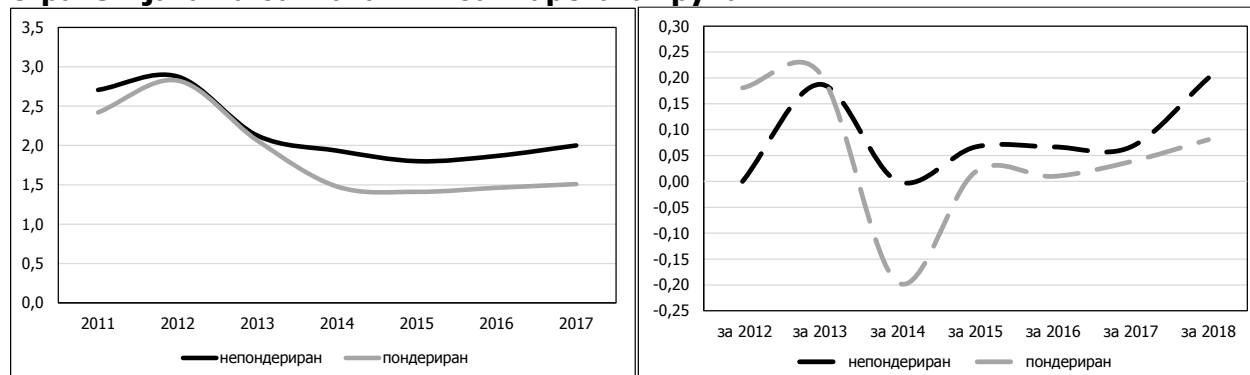
\* Како пондер за пресметка на пандерираната просечна оценка се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем.



Банките ја оценија групата ризици од финансиските пазари како помалку значајна, а во текот на 2018 година очекуваат дека значењето на оваа група ризици ќе се намали. Помалото значење на оваа група ризици во однос на претходните групи е одраз на едноставната структура на македонскиот финансиски систем, претежната насоченост на банките кон класично банкарско работење (прибирање депозити, давање кредити) и слабо развиените домашни финансиски пазари.

## V. Банките ги оценија ризиците коишто произлегуваат од стратегијата на банката или банкарската група како ризици со најмало значење.

Рангирање на нивото (лево) и очекувањата (десно) за ризиците коишто произлегуваат од стратегијата на банката или банкарската група



\* Како пондер за пресметка на пондерираната просечна оценка се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем.

Како и претходните години, банките оценуваат дека ризиците коишто произлегуваат од стратегијата на банката или банкарската група имаат најмало влијание врз нивното работење. Сепак, на ниво на банкарски систем, во просек, се очекува зголемено значење на оваа група ризици во 2018 година, како резултат на ограничените можности за воведување нови производи, презаситената база на клиенти итн.

Вообичаено, во Анкетата се поставени и некои дополнителни прашања, за теми коишто се сметаат за тековно актуелни и битни. Така, во врска со **најавените промени во регулативата од доменот на платежните услуги и примената на релевантните директиви и регулативи од ЕУ**, банките очекуваат дека усогласувањето со новата регулатива ќе наметне потреба од измена на договорите со клиентите во овој домен проследено со усогласување на информацискиот систем, што во крајна линија ќе води кон дополнителни трошоци за банките. Исто така, зголемената конкуренција во платежните услуги, преку евентуалното вклучување на нови „пазарни играчи“ (платежни институции) директно би придонесла за намалување на цените на овие услуги и последователно за намалување на приходите на банките од провизии. Како одговор на ова, банките ќе мора да ја зајакнат ефикасноста во работењето и во управувањето со трошоците. Во однос на согледувањата на банките во врска со трендот на воведување **дигитални иновации во финансиите**, банките очекуваат зголемена конкуренција на пазарот од појава на т.н. компании „финтек“. Ова од една страна може да претставува ризик за постоечкото работење на банките доколку банките не се подготвени за овој процес. Сепак влезот на нови компании „финтек“ се согледува и како нова можност за воведување дополнителни, подобри и поефикасни услуги преку понуда на нови услуги на „финтек“.