

NARODNA BANKA NA REPUBLI KA MAKEDONI JA

# Ekonomski istra`uvawa

**III/2003**

# NARODNA BANKA NA REPUBLI KA MAKEDONI JA

**"Ekonomski istra`uvawa"**, Broj 8; III/2003

**Publikacijata prezenti ra ekonomski istra`uvawa na razli~ni temi od obl asta na ekonomijata.**

*Pogledi te izneseni vo ovie istra`uvawa se na avt orit e na t ekst ovi t e i ne sekoga{ gi iska`uvaat pogledi te i st avovi t e na Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja.*

I zdava~ki sovet na NBRM:

**d-r Qube Trpeski**  
**Eni Iija Nacevska**  
**Du{ anka Hristova**  
**d-r Qubomir Kekenovski**  
**d-r Risto Gogovski**  
**m-r Aneta Krstevska**

Ovaa publ i kaci ja se objavuva kvartal no.  
Komentari te i sugesti i te mo`at da se i spratat na sl ednata adresa:

I zdava~ki sovet  
Narodna banka na Republ i ka Makedoni ja  
Kompl eks banki b.b.  
1000 Skopje  
Republ i ka Makedoni ja  
Tel . (02) 3108 108  
Tel f aks (02) 3108 342; Tel eks 51415 Narbam MB

El ektronskata verzi ja na "Ekonomski i stra`uvawa" e dostapna na sl ednava i nternet adresa:  
[www.nbrm.gov.mk](http://www.nbrm.gov.mk)

Kopi rawe i umno`uvawe na ovoj materi jal ne e dozvol eno.  
**Za kori stewe na podatoci te od ovaa publ i kaci ja e potrebno da se citira izvorot.**

*Vo ovoj broj:*

**1. Konceptot na sewora` i procenka na sewora` ot vo Republ i ka Makedoni ja - Ana Mi treska ..... (str. 3)**

Sewora` ot, kako značajna kategorija vo monetarnata teorija i praktika, vo klasična smisla pretstavuva razlika pome|u nominalna vrednost na parite i nivnite proizvodstveni tro{oci. Vo sovremeni uslovi, se javuvaat novi koncepti i aspekti na sewora` ot. Vo ovoj trud, najnapred se prezentirani teoretskite osnovi na sewora` ot, a vo prodol`eni e e dadena i procenka na sewora` ot vo Republ i ka Makedoni ja.

**2. Smetkovodstveni koncepti i nivni ot efekt vrz standardite za adekvatnosta na kapitalot i rezervite za pokrivaawe na rizici - mr Igor Davkov ..... (str. 24)**

Vo ovoj trud e daden osvrt na smetkovodstveni ot koncept spored realna vrednost, kako edno od aktuelnite pra{awa od bankarskata sfera vo me|unarodni ramki. Pritoa, avtorot gi istaknuva prednostite i nedostatocite na aktuelni ot me{ovit smetkovodstven koncept i konceptot spored realni vrednosti. Voedno, prezentirana e i povrzanosta pome|u smetkovodstvenite standardi i supervizorskata regulativa za bankite.

## Konceptot na sewora` i procena na sewora` ot vo Republika Makedonija<sup>1</sup>

### 1. Voved

Konceptot na sewora` e biten element vo ramkite na monetarnata teorija i monetarnata politika. Sami ot izraz za prv pat se javuva vo vremeto na zlatni ot standard, koga sekoj gra|ani ni mal pravo da raspolaga so zlatni {ipki, pretopeni vo forma na zlatni moneti. Provizijata za ovaaa usluga vo angliskata terminologija se ozna~uva kako seignorage (spored t.n. seignour, koj posedoval pravo na emisija na pari). Pojavata na sovremeni ot pari~en sistem (sistem na kni`na valuta, ~ija vrednost ne e vrzana za objektivni standard), ja menuva i su{tinata na sewora` ot. Taka, spored najednostavnata definicija, *sewora` ot pretstavuva razlika pome|u nominalnata vrednost na parite i nivnite, relativno niski proizvodstvenit ro{oci.*

Sewora` ot mo`e da se razgl eduva od aspekt na odnosit e pome|u dr`avata i centralnata banka. I meno, eden od alternativnite izvori na finansirawe na buxetski ot deficit pretstavuva negovata monetizacija, odnosno finansirawe preku zadol`uvawe kaj centralnata banka. Soglasno monopolskata pozicija na monetarnata vlast vo domenot na emisija na parite, monetizacijata na def icitot zna~i primarna emisija na pari, ili direktno "pe~atewe na pari". Mo`nosta dr`avata da obezbedi dopolnitelnite prihodi preku kreirawe na monetarna baza (primarni pari) se ozna~uva kako sewora` (seignorage). Pritoa, vrednosta na sewora` ot mo`e da se proceni preku utvrduvawe na kupovната sila na emitirane pari.

Redefiniraweto na odnosite pome|u dr`avata i centralnata banka, vo nasoka na zajaknuvawe na nezavisnosta na monetarnata vlast }e predizvika i promeni vo *tradicionalni ot koncept* na sewora` ot. Toj i ponatamu }e postoi kako poseben izvor na prihodi na dr`avata, no so izmeneta priroda. Taka, pokraj tradicionalni ot koncept na *monetaren sewora`*, vo sovremeni uslovi si pove}e se zboruva za t.n. *fiskalen sewora`*.

*Danokot od inflacija* (inflation tax) e koncept tesno povrzan so sewora` ot. I meno, monetizacijata na buxetski ot deficit generalno predizvikuva povi soka stapka na inflacija, {to e eden vid skrieno odano~uvawe. Pritoa, dokolku ekonomskite subjekti nastojuvaat da ja odr`at kupovната sila (realnata vrednost) na svojot dohod, }e mora da kumuliraat povi soki nominalni iznosi. Na takov na~in, nivni ot raspolo`iv dohod se namal uva (povi soko {tedewe, poniska potro{uva~ka), isto kako i preku eksplicitno odano~uvawe. Dr`eweto na povi sok nominalen

---

<sup>1</sup>Avtorot izrazuva golema blagodarnost do m-r Aneta Krstevska, direktor na Direkcijata za istra`uvawe vo NBRM za isklucitelno korisnite komentari, zabele{ki i sugestii, kako i do Magdalena Petrovska, vrabotena vo Direkcijata za istra`uvawe za golemata pomo{ pri kreiraweto na bazata na podatoci za izработка na trudot.

iznos na pari, preko sewora` ot ovozmo` uva i poviški prihodi za dr` avata. Vo ovoj slu-aj veli me deka dr` avata se f i nansi ra preko danok od i n f l a c i j a.

## 2. Def i n i r a w e n a s e w o r a ` o t

### 2.1. Monet aren i f i s k a l e n s e w o r a `

Monetarni ot sewora` pretstavuva tradicionalna def i n i c i j a n a sewora` ot. Spored ova def i n i c i j a sekoe zgolemuwawe na monetarnata baza pretstavuva prihod na dr` avata. Promenite vo monetarnata baza pretstavuvaat rezultat na transakcii te pome|u centralnata banka i drugi subjekti (dr` avata, banki te i nerezidenti). Taka:

$$\Delta B = \Delta NPD + \Delta NPB + \Delta NFA + \Delta OIN$$

Kade:

B = monetarna baza  
 NPD = neto pozicija na dr` avata  
 NPB = neto pozicija na banki te  
 NFA = neto devizna aktiva  
 OIN = ostanati stavki, neto

Ottuka, monetarni ot sewora` mo` e da se izrazi kako:

$$SE^m = \frac{B_t - B_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Pri { to, P = stapka na i n f l a c i j a, a t = nabqduvani ot peri od.

Dokolku i i meni tel ot i broi tel ot se pomno` at so  $B_{t-1}$ , }e dobi eme:

$$SE^m = \frac{B_t - B_{t-1}}{B_{t-1}} \frac{B_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Ottuka, monetarni ot sewora` e determi ni ran od dve osnovni kategorii: a) stapkata na rast na monetarnata baza i b) realni ot i znos na monetarnata baza.

Konceptot na monetaren sewora` e validen vo uslovi koga dr` avata ima neograni~ena mo` nost za f i nansi rawe na svoi te potrebi preko primarna emisija na pari. Sovremeni te trendovi s i pove}e uka` uvaat na jaknewe na nezavisnosta na centralnata banka. Toa pretpostavuva i pogolema finansiska nezavisnosta na monetarnata vl ast, odnosno i skl u~uvawe na mo` nosta za krediti rawe na dr` avata. Vo vakvi uslovi, aktuel en e sovremeni ot koncept na sewora`, ili t.n. *f i s k a l e n s e w o r a `*, koj se odnesuva na:

1. Višokot na prihodi na centralna banka transferiran v bužet;
2. Državne obveznice, odkupeni od centralna banka v funkciji na operaciji na odprt trg.

1. Strukturata na profi tot na centralna banka može da se pretstavi na sledni ovna~in:

$$\prod_{CB} = iNP_{cb/F} * ER + iCr_{cb/b} + iCr_{cb/g} - iR - V - O$$

Kade:

$\prod_{CB}$  = profi t na centralna banka

$iNP_{cb/F}$  = kamaten prihod na centralna banka vrz osnova na devizne sredstva

$ER$  = devizen kurs

$iCr_{cb/b}$  = kamaten prihod vrz osnova na plasmani kaj banki

$iCr_{cb/g}$  = kamaten prihod vrz osnova na plasmani kaj državata

$iR$  = kamaten rashod na centralna banka

$V$  = kursni razliki

$O$  = operativni troški

2. Vtor izvor na prihodi za državata može da pretstavuva razlikata pomeđu kamatne prihodi na državne depoziti kaj centralna banka i kamatne rashodi na državne obveznice, odkupeni od strana na centralna banka pri operaciji na odprt trg.

Dokol ku gotovinski ot tek od centralna banka kon državata go ozna~ime so  $G$ , togaž :

$$G = \prod_{cb} + \Delta Cr_{cb/g} - \Delta i Cr_{cb/g}$$

Fiskalni ot sewora` e ednakov na gotovinski ot tek ( $G$ ), deflacioni ran so soodvetnata stapka na inflacija:

$$SE^f = G/P = (\prod_{cb} + \Delta Cr_{cb/g} - \Delta i Cr_{cb/g})/P$$

Definiciite na monetarni ot i fiskalni ot sewora` uka`uvaat na poednostavni ot karakter na prvi ot. I meno, konceptot na monetaren sewora` (kako prihod za državata) e upotrebliv vo uslovi koga glaven tek na kreiranje na monetarnata baza se kreditite na državata odobreni od strana na centralna banka, a promeni te vo monetarnata baza se zna~itelno pogolemi od promeni te vo profi tot na centralna banka. Fiskalni ot sewora` mnogu poadekvatno gi izrazuva prihodi te na državata od centralna banka. Pri toa, vo oni e zemji kade operaciji te na odprt trg ne pretstavuvaat del od monetarni ot i instrumentari um (poradi nepostoeve ili neoperativnost na državne hartii od vrednost), fiskalni ot sewora` vo celost se sovpa|a so profi tot na centralna banka transferiran v bužet na državata i isplateni te kamati na državne depoziti.

## 2.2. Bruto sewora` i negovite komponente

Za potrebe te na empirijske i strahovavo poadekvaten pristap pretstavuva utvrduvaweto na bruto sewora`ot i negovoto dezagregirawe na soodvetni komponenti. Pritoa, ovoj koncept trgnuva od tri osnovni definiciji na sewora`ot<sup>2</sup>:

- ✓ *Danok od inflacija*, { to pretstavuva proizvod od stapkata na inflacija i monetarnata baza ( $p \cdot B$ , kade  $p$  e stapka na inflacija, a  $B$  monetarna baza);
- ✓ *Oportunitetna trošk* od dr`ewe na gotovi pari, ili izguben kamaten prihod od dr`ewe na gotovina (koja ne nosi prihod), nasproti mo`nosta za vlo`uvawe vo pri nosni sredstva ( $i \cdot B$ , kade  $i$  e nominalna kamatna stapka);
- ✓ *Vkupni te prihodi povrzani so kreiraweto na pari* ( $mB + (r-n)a$ , pri { to  $m$  e stapkata na nominalen porast na monetarnata baza,  $(r-n)$  e razlikata pome|u realnata kamatna stapka i stapkata na rast na naseleni eto i a e realni ot iznos na kamatonosni sredstva na dr`avata<sup>3</sup>).

*Vkupni ot bruto sewora`* mo`e da se sfati kako realni bruto gotovinski prilivi za dr`avata, povrzani so procesot na kreirawe na monetarna baza. Bruto sewora`ot ( $S_t$ ) go dezagregirame na oddelni komponenti.

$$S_t = S_t^m + S_t^i + S_t^a$$

Prvata komponenta pretstavuva monetaren sewora` ( $S_t^m$ ), odnosno deflacioni rana promena na monetarnata baza. Monetarni ot sewora` pretstavuva merka za vrednosta transferirana od privatni ot sektor kon centralnata banka, kako nadomest za dobi eni ot iznos na monetarna baza (pri marni pari).

$$S_t^m = \frac{\Delta M_t}{P_t}$$

Vtorata komponenta e prihod od sewora` vrz osnova na kamatni te prihodi na centralnata banka ( $S_t^i$ ) i go pretstavuva kamatni ot prihod na centralnata banka vrz osnova na nejzinite pobaruwawa od nedr`avni ot sektor (kamatni ot prihod na centralnata banka vrz osnova na pobaruwawata od dr`avata ne se vkl u~eni, bi dej}i stanuva zbor za interni operacii pome|u centralnata banka i dr`avata).

$$S_t^i = \frac{i_t^p A_t^p + i_t^f A_t^f}{P_t} = \frac{IR_t - IE_t}{P_t}$$

Kade,  $A_t^p$  i  $A_t^f$  pretstavuvaat obvrski na rezidenti i nerezidenti kon centralnata banka, soodvetno, dodeka  $i_t^p$  i  $i_t^f$  se soodvetni te nominalni kamatni

---

<sup>2</sup> Drazen, 1985 godi na.

<sup>3</sup> a<h.

stapki.  $IR_t$  i  $IE_t$  predstavuvaa kamatni prihodi i kamatni rashodi na centralnata banka, soodvetno.

Tretata komponenta ( $S_t^a$ ) predstavuva prihodi od sewora` vrz osnova na raboteweto na centralnata banka.

$$S_t^a = \frac{RE_t - IR_t}{P_t}$$

Kade  $RE_t$  se vkupni te prihodi na centralnata banka.

### 3. Makroekonomski aspekti na sewora` ot

Vo makroekonomski te analizi, sewora` ot naj~esto se razgl eduva od aspekt na negovoto vlijanie vrz inflacijata. Od aspekt na komponentite na bruto sewora` ot, toa bi zna~elo deka akcentot e staven na monetarniot sewora`. Pri toa, pokraj ova poednostavuvawe, vo analizata monetarnata baza se supstui ra so pari~nata masa  $M1$ . Ovaa supstiuacija e opravdana vo slu~aj koga postoji zna~itelno monetizirawe na buxetski ot def icit, pri { to dr` avata ovi e sredstva gi koristi za isplata na obvrskite kon doma{ niot privaten sektor, koj potoa sredstvata gi deponira vo bankite na kratok rok i so toa vlijae vrz visinata na pari~nata masa  $M1$ .

Soglasno def icijata na monetarniot sewora` ( $SE^m$ ), generalno:

$$SE^m = \frac{dM}{P}, \text{ pri } \{ \text{to so mno`ewe na desnata strana so } M/M \text{ dobi vame:}$$

$$SE^m = \frac{dM}{P} \frac{M}{M} = \mathbf{m} \frac{M}{P}, \text{ kade } \mathbf{m} \text{ stapkata na rast na pari~nata masa.}$$

Ottuka, monetarniot sewora` e proizvod na stapkata na rast na pari~nata masa i nejzinata realna vrednost. Dokolku stapkata na rast ja dekomponirame na realna stapkata na rast na pari~nata masa i stapkata na inflacija ( $\mathbf{m} = r + \mathbf{p}$ ), toga{ :

$SE^m = r \frac{M}{P} + \mathbf{p} \frac{M}{P}$  - dokolku pretstavime deka stapkata na rast na pari~nata masa i kamatnata stapka se identichni, izrazot  $(r + \mathbf{p})$  mo`eme da go zamениme so  $(i + \mathbf{p})$ , kade  $i$  pretstavuva realna kamatnata stapka. So toa, sewora` ot }e pretstavuva proizvod od nominalnata kamatnata stapka i realniot izraz na pari~nata masa, { to vsu{nost go pretstavuva ve}e spomenatiot oportunitetent ro{ok, kako forma na sewora`.



Vtoriot del od izrazot  $(p \frac{M}{P})$  go pretstavuva t.n. *danok od inflacija*.

Danokot od inflacija ne pretstavuva eksplicitno odano-uvawe na ekonomskite subjekti. I meno, ovoj vid na odano-uvawe se javuva vo uslovi koga visokite stapki na inflacija ja erodiraat kupovната sila na raspolo`ivi ot dohod. Dokolku ekonomskite subjekti nastojuvaat da ja odr`at realnata vrednost na dohodot, tie }e mora da ja zgol emuvaat negovata nominalna vrednost. So toa tie se prinudeni da tro`at pomalku, a so kumuliraweto na povisoki nominalni pari~ni iznosi (vo soglasnost so konceptot na sewora`) obezbeduvaat dopolnitelni prihodi za dr`avata. So toa dr`avata raspolaga so dopolnitelen izvor na prihodi. **Koga dr`avata go finansira svojot deficit preku emisija na pari, koi ekonomskite subjekti gi koristat za nadopolnuvawe na nominalniot raspolo`iv dohod i odr`uvawe na negovata realna vrednost, velime deka dr`avata se finansira preku danok od inflacija.** Pritoa, vo uslovi koga realnata vrednost na raspolo`ivi ot dohod se odr`uva konstantna, sewora`ot i danokot od inflacija se identi~ni. Sepak, ova vo golema merka e teoretski pristap. I meno, vakvoto odnesuvawe na ekonomskite subjekti ne e racionalno. Vo uslovi na visoka inflacija i namaluvawe na kupovната sila na parite, ekonomskite subjekti nastojuvaat da go namalat raspolo`ivi ot dohod, preku negovo investirawe vo dobra so trajna vrednost. So toa doaj|a do namaluvawe i na nominalnata i na realnata vrednost na raspolo`ivi ot dohod. Vo ovoj slu~aj pri raste~ki danok od inflacija, sewora`ot ima tendencija na namaluvawe (ottuka, i ako ovi e dva koncepta se tesno povrzani, ne sekoga{ postoji ednakvost pome|u danokot od inflacija i sewora`ot).

Danokot od inflacija mo`e da se pretstavi kako proizvod od stapkata na inflacija i realnata vrednost na monetarnata baza, odnosno:

prihodi od danok od inflacija = stapka na inflacija h realna vrednost na monetarnata baza

### 3.1. Maksimizirawe na sewora`ot

Dokolku sewora`ot go tretirame kako dano-en prihod, pra{aweto za negovoto maksimizirawe mo`e da se razgl eduva preku negovo dekomponirawe na dano-na osnova i dano-na stapka. Vo ovoj slu~aj dano-na osnova bi pretstavuvala realnata vrednost na monetarnata baza, a dano-na stapka pretstavuva nominalnata stapka na rast na monetarnata baza. Ovde se nametnuva pra{aweto za opredeluwaweto na maksimalniot iznos na prihodi na dr`avata vrz osnova na sewora`. Pri toa, ova mo`e da se razgl eduva vo uslovi na stacionarna ekonomija, odnosno vo uslovi na ramnote`a i vo uslovi na neramnote`a<sup>4</sup>.

#### 3.1.1. Maksimizirawe na sewora`ot vo model na stacionarna ekonomija

Prihodite od sewora`ot ne mo`at permanentno da rastat. Taka, vo uslovi na dinamizirawe na stapkata na nominalen rast na pari~nata masa (porast na dano-nata stapka), sewora`ot bele`i rast, no toa istovremeno predizvikuva porast na nominalnite kamatni stapki (povisok oportuniteten tro{ok od dr`ewe na pari), {to doveduva do namaluvawe na realniot iznos na pari~nata masa

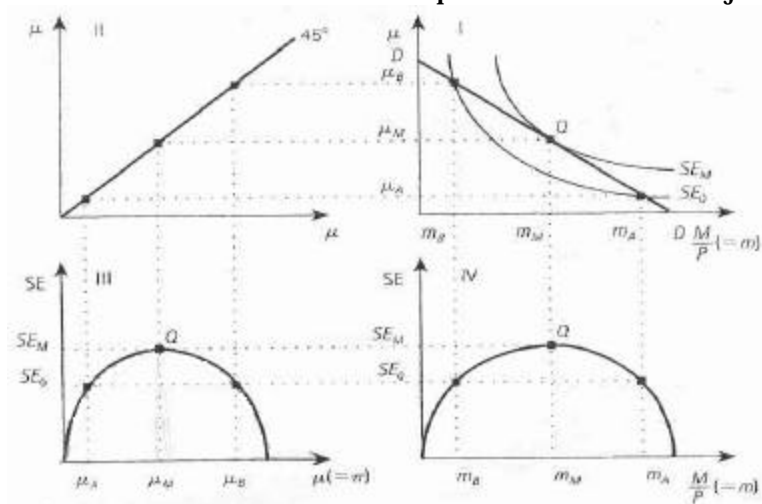
<sup>4</sup> Bofinger, 2001.

(namaluvawe na dano-nata osnova). Maksimiziraweto na sewora`ot mo`e da se prika`e preku model na stacionarna ekonomija, ili model na ramnote`a. Ovoj model pretpostavuva *visok kapacitet za kontrola na inflacijata i ednakvost na o-ekuvanata i ostvarenata stopka na inflacija* ( $p^e = p$ ). Voedno, pretpostavuvame *linearna funkcija na pobaruva-kata za pari* (negativno korelirana so nominalnata kamatnata stopka i pozitivno so realni ot dohod).

Ako go definirame sewora`ot kako proizvod na nominalnata stopka na rast na pari-nata masa i nejzivotivo izrazeno vo realna golamina, toga { kriyata na sewora`ot mo`e da se pretstavi kako to-ki na razli~na kombinacija na ovie dve varijabli. Pri toa, vo modelot na ramnote`a realni ot iznos na pari-nata masa e konstanten, { to implicira ednakvost na stopkata na inflacija i stopkata na nominalen rast na pari-nata masa ( $m = p = p^e$ ).

### Grafikon 1

Maksimizirawe na sewora`ot pri linearna funkcija na pobaruva-kata za pari

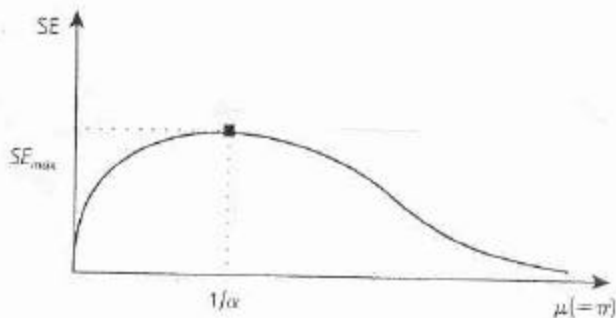


Preku zavisnosta na pobaruva-kata za pari od nominalnata kamatna stopka, mo`e da se utvrdi zavisnosta na pobaruva-kata za pari od stopkata na inflacija, odnosno od nominalnata stopka na porast na pari-nata masa (grafikon 1). Vrz osnova na ovie pretpostavki i prezentirani ot grafikon, to-kata Q e to-ka na maksimalen sewora`. Vo ova to-ka, na pobaruva-kata za pari ñ odgovara nominalna stopka na porast na pari-nata masa  $m_m$ , pri koja inflacionata elastinost na realnata pobaruva-ka za pari e ednakva na 1. Sekoe ponatamo { no zgolemuwawe na nominalnata stopka na rast na pari-nata masa implicira namaluvawe na sewora`ot. Ova konstatacija mo`e grafiki da se prika`e preku t.n. **Laferova kriva na sewora`ot** (dijagram III). Spored ova kriva di namiziraweto na nominalnata stopka na rast na pari-nata masa predizvikuva porast na sewora`ot si do opredelena to-ka (vo koja sewora`ot go postignuva svojot maksimum), po koja ponatamo { ni ot nominalen rast na pari-nata masa predizvikuva namaluvawe na sewora`ot. I meno, vo ova to-ka stopkata na inflacija e na nivo koe gi stimulira ekonomski te subjekti da dr`at poniski realni iznosi na pari, { to doveduva do reducirawe na prihodi te od sewora`.

Dokolku se pretpostavi *eksponencijalna ili kvadratna funkcija na pobaruva~kat a za pari*, razli~ni te kombi naci i na nomi nal nata stapka na porast na pari~nata masa i sewora`ot isto taka }e formiraat **Laf erova kriva na sewora`ot**, koja se razlikuva od prethodnata po nemo`nosta da po~nuva od nula (graf i kon 2).

Graf i kon 2

Laf erova kriva na sewora`ot pri pol u-logari tamska f unkcija na pobaruva~kata za pari

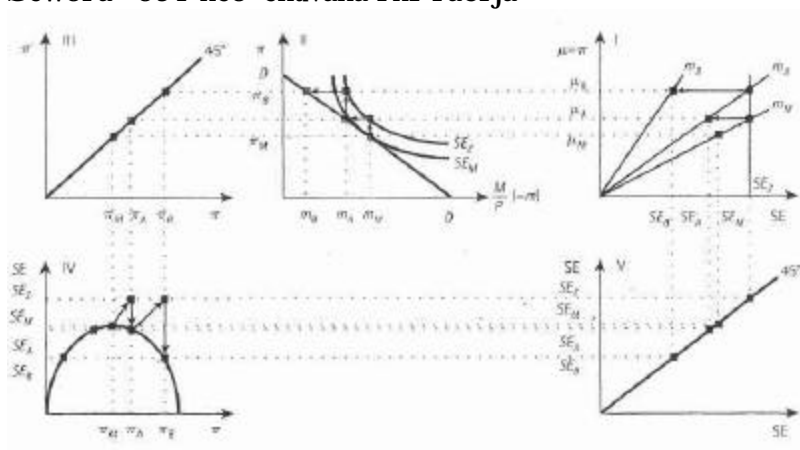


### 3.1.2. Sewora` vo model na nest aci onarna ekonomija

Prvi ot model pretpostavuva{ e ednakvost pome|u o~ekuvanata i ostvarenata stapka na i nf l acija. Sepak, vo realnosta mnogu ~esto stapkata na i nf l acija koja ekonomski te subjekti ja o~ekuvaa t (i koja pretstavuva edna od glavni te determi nanti na realnata pobaruva~ka za pari) mo` e da odstapuva od ostvarenata stapka na i nf l acija. Od aspekt na sewora`ot ova i mpli ci ra mo` nost za obid za zgolemuвање na sewora`ot nad negovi ot maksi mum, { to }e rezulti ra so visoki stapki na i nf l acija.

Graf i kon 3

Sewora`ot i neo~ekuvana i nf l acija



Graf i konot 3 poka`uva deka dokol ku se nastojuva da se ostvari maksi mal en sewora` SE\_m, pri to~ni o~ekuvawa na ekonomski te subjekti , nomi nal nata stapka na rast na pari~nata masa treba da i znesuva  $m_m$ , { to }e i mpli ci ra soodvetno ni vo na

realna pobaruvanka za pari od  $m_m$ . Ambicijata za nadmi nuvawe na maksimalno ni vo na sewora` i pridvi` uvawe kon ni voto  $SE_z$ , e ostvarl i va edinstveno dokol ku ekonomskite subjekti bi dat pogre{ no naso~eni preku t.n. neo~ekuvana infl acija. I maj}i predvid deka na kratok rok realnata pobaruvanka za pari e konstantna ( $m_m$ ), za ostvaruvawe na sewora`  $SE_z$ , potrebna e nominalna stapka na rast na pari~nata masa  $m$ . Dokol ku ekonomskite subjekti svoite realni pari~ni iznosi gi prilagodat na visokata infl acija i ja namalat realnata pobaruvanka za pari na ni vo od  $m_a$ , prihodi te od sewora` }e bi dat reducirani na  $SE_a$ . So toa, sekoj obid za zgolemuvawe na sewora` ot nad negovoto maksimalno ni vo rezultira vo namaluvawe na sewora` ot. Edinstvena alternativa za zgolemuvawe na sewora` ot e ponatamo{ no di nami zi rawe na stapkata na nominal en rast na pari~nata masa ( $m$ ). Dokol ku i ovoj pat ekonomskite subjekti gi prilagodat svoite o~ekuvawa i ne dozvolat da bi dat izigrani, tie }e donesat odluka za ponatamo{ no namaluvawe na nivnata realna pobaruvanka za pari. Vakvata odluka }e predizvika u{ te pointenzivno reducirawe na sewora` ot ( $SE_b$ ). Vakvata politika na postojano zgolemuvawe na nominalnata pari~na masa, vo krajna instanca }e rezultira so iskl u~itel no visoki stapki na infl acija.

Ovoj mehanizam uka` uva na mo` nosta od nadmi nuvawe na maksimalno mo` no ni vo na sewora` edinstveno dokol ku ekonomskite subjekti ne gi prilagoduvaat svoite o~ekuvawa, odnosno ne ja prilagoduvaat realnata pobaruvanka za pari. Vo sprotivno, sekoj obid za nadmi nuvawe na maksimalnata, kriti~na to~ka na sewora` ot }e rezultira vo negovo namaluvawe, pri istovremeno zna~itel no akceleri rawe na infl acijata.

#### 4. Sewora` ot i nezavisnosta na centralnata banka

Preku def i ni raweto na tradi ci onal ni ot koncept na monetaren sewora` i sovremeni ot koncept na fiskalen sewora`, mo` e da se zaklu~i deka visinata na sewora` ot vo golema merka }e bide determi ni rana od na~i not na def i ni rawe na odnosite pome|u centralnata banka (kako emitent na pari) i dr` avata. Vo sovremeni uslovi, moderno postaveni te centralni banki nemaat uloga na direkten kreditor na dr` avata preku monetizacija na buxetski ot def i cit ({ to pretstavuva infl atorno finansiranje na def i citot i sozdava preduslovi za visoki prihodi vrz osnova na danokot od infl acija).

Ottuka, osnoven preduslov za reducirawe ili elimini rawe na monetarni ot sewora` pretstavuva visokiot stepen na nezavisnost na centralnata banka. Od aspekt na zakonskata regulativa, kako osnovni preduslovi za reducirawe ili elimini rawe na monetarni ot sewora` se smetaat sledni ve:

1. Utvrduvawe na cenovnata stabilnost kako zakonski def i ni rana krajna cel na monetarnata politika na centralnata banka;
2. Nedozeno krediti rawe na dr` avata od strana na centralnata banka;
3. Vo funkcija na ispolnuvawe na prvi te dva preduslova, potreben e visok stepen na *politi~ka nezavisnost* na centralnata banka.

Potrebata od naglasuvawe na politika~kata nezavisnost na centralnata banka se nametnuva od pri~ina { to nejnoto de facto po~ituvawe ovozmo` uva dosledno

sproveduvawe na politika na centralna banka i nepre~eno f unkcioni rawe na centralna banka, soglasno utvrdeni te zakonski propisi (postoeweto na de jure i de facto politika nezavisnost na centralna banka ovozmo` uva visoka de facto ekonomska nezavisnost).

Osnovni komponenti na *politika nezavisnost* na centralna banka se sledni ve:

- Guvernerot ne smee da bi de nazna~uvan od strana na vladata;
- Mandatot na Guvernerot ne smee da bi de pokus od pet godini;
- Kriteriumi te za predvremeno prekinuvawe na mandatot ne smeat da bi dat od politika priroda;
- Ni eden od ~lenovi te na Sovetot ne smee da bi de nazna~en od strana na vladata;
- Ne smee da postoji obvraska vo Sovetot da ~lenuva i pretstavnik na vladata;
- Za monetarnata politika ne smee da se bara soglasnost od vladata;
- Centralna banka mora da ima zakonska odgovornost za odr`uvawe na monetarnata stabilnost;
- Treba da postoji zakonska odredba koja }e ja poddr`uva bankata vo slu~aj na konflikt so vladata.

Ekonomska nezavisnost na centralna banka se reflektira preku:

- Nepostoeewe na mo`nost za avtomatsko direktno krediti rawe;
- Krediti raweto i kamatnata stapka se pod pazarni uslovi;
- Direktnoto krediti rawe e pri vremeneno;
- Direktnoto krediti rawe e ograni~eno;
- Centralna banka ne u~estvuva na primarni ot pazar;
- Site direktni krediti se kolateralizirani;
- Eskontnata stapka ja opredel uva centralna banka;
- Supervizorskata funkcija ne e vo nadle`nost na centralna banka.

Vrz osnova na navedenite sostavni komponenti na politika i ekonomska nezavisnost, se konstruira *t.n. indeks na nezavisnost na centralna banka*, kako relevanten element pri analizata na sewora`ot. Sepak, ovie elementi pred si korespondiraat so mo`nosta za reducirawe na monetarni ot sewora`. Fiskalni ot sewora` postoji vo site ekonomii, nezavisno od nivni ot stepen na razvienost. Negovata visina }e bide determinirana od visinata na profitot na centralna banka transferiran vo buxetot, kako i od obemot i uslovi te na transakciite so dr`avni hartii od vrednost (vo onie zemji kade tie postojat i se operativni), vo ramkite na operaciite na otvoren pazar na centralna banka.

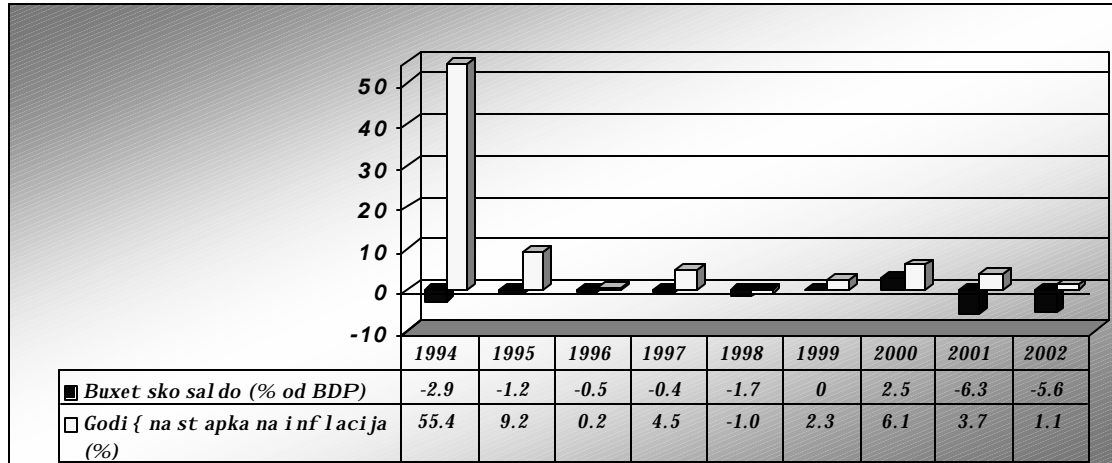
## **5. Procena na sewora`ot vo Republika Makedonija**

Inflacioni te performansi na makedonskata ekonomija od 1995 godina navamu se iskluitelno povolni. Taka, od dekmври 1995 godina kontinuirano se ostvaruva ednocifrena godi{na stapka na inflacija. Cenovna stabilnost ovozmo` uva odr`uvawe na realnata vrednost na raspolo`iviot dohod na ekonomskite subjekti vo makedonskata ekonomija, {to od aspekt na sewora`ot ja eliminira mo`nosta od sozdavawe na distorzivni efekti preku danokot od inflacija. Kon ova pridones ima i tendencijata na reducirawe na buxetski ot deficit, so iskluk na 2001 godina (godina na bezbednosna kriza) i 2002 godina

(izborna godina), što go namalova rizikot od pribegnuvawe kon sewora`ot kako izvor na finansirawe na dr`avata vo krajna instanca. Minimiziraweto na monetarniot sewora`e potkrepeno i so redefiniraweto na odnosite pomeju dr`avata i Narodna banka na Republika Makedonija (NBRM) vo nasoka na zgolemuwawe na stepenot na nezavisnost na NBRM i eliminirawe na finansiraweto preku NBRM, kako alternativa za namaluwawe na buxetskiot def icit.

#### Grafikon 4

Buxetsko saldo i stapka na inflacija vo Republika Makedonija<sup>5</sup>



#### 5.1. Utvrduwawe na indeksot na nezavisnost na NBRM

Pri analizata na nezavisnosta na centralnata banka navedovme nekolku kriteriumi preku koi se definiira političkata i ekonomskata nezavisnost na centralnata banka, kako preduslov za reducirawe na sewora`ot. Vrz osnova na (ne)ispolnuwaweto na ovie kriteriumi mo`e da se konstruira indeksot na nezavisnost na centralnata banka<sup>6</sup>.

#### Indeks na politička nezavisnost na NBRM

	1992	1996	2002
Guvernerot ne smee da bi de nazna-uvan od strana na vladata;	+	+	+
Mandatot na Guvernerot ne smee da bi de pokus od pet godini;	+	+	+
Kriteriumite za predvremeno prekinuwawe na mandatot ne smeet da bidat od politička priroda;	-	+	+
Ni eden od -lenovite na Sovetot ne smee da bi de nazna-en od strana na vladata;	+	+	+
Vo Sovetot ne smee zadol`itelno da -lenuwa i pretstavnik na vladata;	+	+	+
Za monetarnata politika ne smee da se bara soglasnost od vladata;	+	+	+
stabilnost;	+	+	+
vladata	-	-	-
<b>Maksimalen indeks</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Ostvaren indeks</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

<sup>5</sup>Buxetskiot def icit vo 1993 godina iznesuwa 13,4% od BDP, dodeka godištnata stopka na inflacija dosti gna 229,6%.

<sup>6</sup>Indeksot e utvrden vrz osnova na Zakonot za NBRM od 1992 godina (godina na monetarnoto osamostojuwawe), izmenite na Zakonot doneseni vo 1996 godina i noviot Zakon za NBRM od 2002 godina. Del od kriteriumite koi ne se ekspl icitno utvrdeni vo zakonski te propisi, se tretiraat kako nei spolneti.

## I ndeks na ekonomska nezavisnost na NBRM

	1992	1996	2002
Nepostoewe na mo`nost za avtomatsko di rektno krediti rawe;	-	-	+
Kamatnata stapka na di rektne krediti od strana na centralnata banka e pazarna;	-	+	+
Di rektnoto krediti rawe e pri vremeo;	+	+	+
Di rektnoto krediti rawe e ograni`eno;	+	+	+
Centralnata banka ne u-estvuva na primarni ot pazar;	-	+	+
Si te di rektne krediti se kolateral izirani;	-	+	+
Eskontnata stapka ja opredel uva centralnata banka;	+	+	+
Supervi zorskata f unkcija ne e vo nadl e`nost na centralnata banka.	-	-	-
<b>Maksimalen indeks</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>Ostvaren indeks</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>7</b>

Tabelite poka`uvaat evolucija vo nasoka na pogolema nezavisnost na NBRM. So novi ot Zakon od 2002 godi na, dr`avata nema pravo da koristi krediti od NBRM, so {to e isklu`ena monetizacijata na buxetski ot deficit. So toa, vo makedonskata ekonomija tradicionalni ot koncept na sewora`ot (monetaren sewora`kreiran preku finansirawe na buxetski ot deficit) ne e potpolno apl ikati ven.

### 5.2. Procena na komponenti te na bruto sewora`ot vo Republ ika Makedoni ja

Za procena na komponenti te na bruto sewora`ot vo Republ ika Makedoni ja, glavno se koristen i podatoci te od bilansot na sostojba i bilansot na uspeh na NBRM. Anal izata se odnesuva na peri odot 1993-2002 godi na. Def laci oni raweto na oddel ni te varijabl i e izvr{ eno so bazi`en i indeks na tro{ oci na `ivot (so baza, prosek 1995 godi na)<sup>7</sup>.

#### 5.2.1 Monet aren sewora`

Vo soglasnost so def inicijata, visinata i dinamikata na monetarni ot sewora`e determi ni rana od di namikata na pobaruva`kata za primarni pari i stapkata na i nf laci ja vo naci onal nata ekonomija.

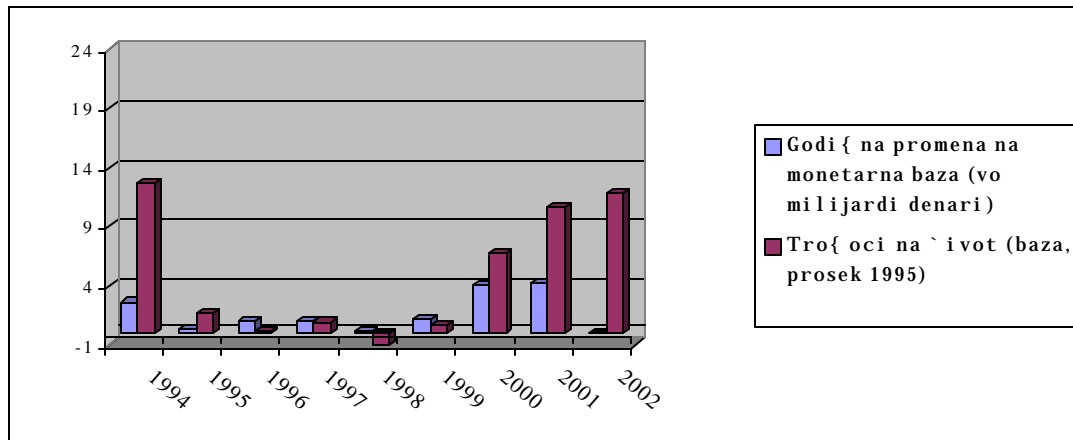
Vo Republ ika Makedoni ja, monetarnata baza (primarni te pari)<sup>8</sup> poka`uva vi sok stepen na nestabl nost. Ova, vo usl ovi na zgol emuvawe na f leksi bil nosta i pazarnosta na monetarni ot instrumentarium ({to ja namal uva verojatnosta od primarna emisija preku di rektno krediti rawe na banki te), kako i jaknewe na nezavisnosta na NBRM ({to iskl u`uva mo`nost za monetizacija na buxetski ot deficit) pretstavuva odraz na primenata na strategijata na targeti rawe na devizni ot kurs, opredel eni si stemski promeni, kako i na postoeweto na { okovi od neekonomski karakter.

<sup>7</sup>Tro{ oci te na `ivot se koristi tati kako merka za i nf laci ja od 2000 godi na. Zaradi konzi stentnost, ti e se koristi tati kako def lator vo cel i ot nabqduvan peri od.

<sup>8</sup>Primarni te pari se sostojat od gotovi pari vo optek i smetki te na banki te kaj NBRM. Od f evruari 2002 godi na izvr{ eno e konsol i di rawe na `iro smetki te na banki te i smetki te na zadol `itel na rezerva. Vo f unkcija na konzi stentnost, def inicijata na primarni te pari vo cel i ot nabqduvan peri od ja vkl u`uva i i zdvoenata zadol `itel na rezerva.

## Grafikon 5

### Komponenti za procena na monetarni otsewora` vo Republika Makedonija\*



\*Vo 1993 godina godišnata promena na monetarnata baza i trošocite na život iznesuvaa 2,641 milijarda denari i 96,9%, soodvetno.

Vrz osnova na godišnite promeni na monetarnata baza i stapkata na inflacija, sledena preku bazisni indeks beže utvrđena dinamičnata na monetarni otsewora` vo Republika Makedonija za periodot 1993-2002 godina.

Tabela 1

#### Monetaren otsewora` na NBRM

Godina	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Monetaren otsewora` (vo milioni denari)	1.341	2.298	332	1.029	947	188	1.116	3.842	3.810	-45

Podatocite pokauvaat deka vo Republika Makedonija monetarni otsewora`, kako izvor na vkupni otsewora` e isključitelno nestabilen. Vakvata nestabilnost, vo uslovi na umereni stapki na inflacija, vo najgolema merka se dolžna značitelni te promeni vo monetarnata baza.

Taka, vo 1994 godina prihodite od monetaren otsewora` zabeleale porast od 71,4% kako posledica na značitelno dinamičnata na pobaruvačkata za gotovi pari vo ovoj period.

Vo 1995 godina, značitelno povlekuvawe na primarni pari e izvršeno preku transferirawe na smetkite na bužetski te korisnici od depozitnite banki vo NBRM. Voedno, bea воведени i blagajnički zapisi, kako instrument na monetarnata politika, što ovozmožilo dopolnitelno povlekuvawe na likvidnost od bankarski otsewora`. Vakvite dve rezulturne so ostro reducirawe na prihodite od monetaren otsewora` vo 1995 godina.

Kreiraweto na primarni pari preku instrumentite za monetarno regulirawe i ponatamožno intenzivirawe na pobaruvačkata za gotovi pari, pretstavuvaat glavnite faktori na povtorno zgolemuvawe na prihodite od monetaren otsewora` vo 1996 godina.



I pokraj zgolemeni ot interes za vlo`uvawe vo blagajni~ki zapisi na NBRM, ponatamo{ noto zgolemuvawe na nivoto na gotovi pari vo optek i povisoki ot iznos na izdvoena zadol`itelna rezerva<sup>9</sup> predizvika porast na primarnite pari vo 1997 godina, no so pozabaven intenzitet vo odnos na prethodnata godina. Voedno, vo dekemvri 1997 godina registrirano e umereno zabrzuvawe na stapkata na inflacija, { to pri donese kon pozna~itelno namaluvawe na realnata vrednost na monetarnata baza. Kako kombiniran efekt na ovie dvi`ewa, vo 1997 godi na prihodite od monetarni ot sewora` se poni ski.

Pointenzivno namaluvawe na prihodite od monetaren sewora` e registrirano vo 1998 godina, { to se dol`i na stabilnosta na site komponenti na primarnite pari.

Vo periodot 1999-2001 godina, i pokraj relativnoto dinamizirawe na stapkata na inflacija, monetarni ot sewora`, bele`i permanentno zgolemuvawe. Raste~ki ot trend na prihodite od monetaren sewora` vo ovoj period pretstavuva kombiniran efekt od deluvaweto na nekolku faktori.

Taka, vo 1999 godi na Kosovskata kri za predizvika zgolemena orientacija na ekonomskite subjekti kon dr`ewe na povisoki iznosi na gotovina. Voedno, vo uslovi na zna~itelni devizni prilivi i potreba od odr`uvawe na stabilnosta na nominalno sidro (devizni ot kurs), NBRM izvr{i neto-otkup na devizi, so { to vlijae{ e vo nasoka na emisija na primarni pari.

Ostvareni ot buxetski suficit vo 2000 godina i negovata raspredelba za razli~ni nameni }e vlijae vo nasoka na zna~itelni porast na likvidnosta na bankite i nivoto na gotovi pari vo optek. Kon intenzivni ot porast na monetarni ot sewora` vo 2000 godina, pri donesima{ e i zna~itelno povisokoto nivona izdvoena zadol`itelna rezerva (kako rezultat na zna~itelno pro{i ruvawe na depozitnata baza na bankite vo ovoj period).

Reformata na platni ot promet i negovoto prefrlawe vo ramkite na bankarski ot sektor na krajot od 2001 godina determinira{ e zna~itelni tranzitoren porast na gotovite pari vo optek i zajaknuvawe na likvidnosnata pozicija na bankite (soglasno pogolemite potrebi za likvidnost za nepre~eno izvr{uvawe na operaciite na doma{ni ot platen promet). Podgotovkite za voveduvawe na novata evropska valuta-evro i potrebata za konverzija na "invalutite" vo evra, isto taka pridonesoa kon intenzivirawe na pobaruva~kata za gotovi pari. Bezbednosnata kri za koja se soo~i Republika Makedonija vo 2001 godina predizvika kreirawe na primarni pari vo tekot na godinata preku intenzivno odlavawe na sredstva od dr`avni te depoziti (i ako na godi{ na osnova neto pozicijata na dr`avata kaj NBRM pretstavuva{ e tek na povlekuvawe na primarni pari). Site ovie faktori determiniraa godi{en, nominalen porast na primarnite pari, identimen so isti ot vo prethodnata godina. Vo uslovi na zadr`ana dinami ka na stapkata na inflacija, nivoto na monetarni ot sewora` be{ e re~isi i identimen so nivoto od prethodnata godina.

I pokraj fluktuaciite vo tekot na godinata, na krajot od 2002 godina vo uslovi na nezna~itelno godi{no namaluvawe na gotovite pari vo optek i

---

<sup>9</sup> Vidi fusnota 8.

likvidnost na bankite, monetarni otsewora` ne pretstavuva{ e izvor na prihodi za NBRM.

Vo uslovi na umereni stapki na inflacija, nominalnite promeni na monetarnata baza se osnovna determinanta na visinata i dinamika na prihodite od monetaren sewora`. Pritoa, analizata poka`uva visoka nestabilnost na prihodite od monetarni otsewora` na NBRM vo periodot 1993-2002 godina. Vo tekot na ovoj period karakteristi~ni se fluktuacii na monetarnata baza pod vlijani e na operacii te za odr`uvawe na stabilnosta na devizni ot kurs, promeni te vo postavenosta na monetarni ot instrumentarium, kako i pod vlijani e na faktori od neekonomski i sistemski karakter.

### 5.2.2. Kamaten sewora`

Kamatni otsewora` pretstavuva deflacioniran neto kamaten prihod na centralnata banka. Pritoa, kamatni te prihodi i kamatni te rashodigi i sklu-uvaaat prihodite i rashodite koi proizleguvaat od odnosit e na centralnata banka so dr`avata (poradi ni vni ot i nteren karakter). Vrz osnova na podatocite od bilansot na uspeh na NBRM, procenet e kamatni otsewora` (kako izvor na vkupni ot bruto sewora`) za Makedonija.

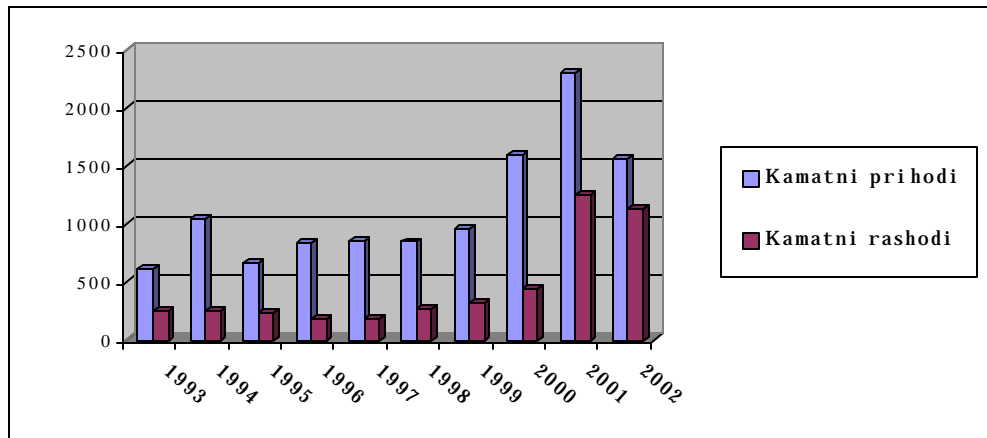
Tabela 2

#### Kamatni sewora` na NBRM

Godina	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Kamatni sewora` (vo milioni denari)	184	701	429	645	663	591	637	1.081	950	390

Soglasno zakonskite odredbi, NBRM e institucija koja ja koncipira i sproveduva monetarnata politika, upravuva i rakuva so deviznite rezervi i vr{ i depozitni raboti, plasmani i trguvawe so hartii od vrednost, platen promet i drugi finansiski aktivnosti za smetka na organite na dr`avnata vlast i organite na dr`avnata uprava. Vrz osnova na monopol ot vo vr{ eweto na ovi e funkcii, eden od najva`nite izvori na prihodi za NBRM se kamatni te prihodi. Najgol em del od kamatni te prihodi poteknuvaat od pri nosi te od portfoli oto na devizni te rezervi (kamati na deponirani sredstva vo stranstvo, pri nosi od vlo`uvawa vo hartii od vrednost i sl.), kako i od doma{nite operacii na NBRM vo funkcija na sproveduvawe na monetarnata politika (kamati po odobreni krediti na banki, prihodi od kazneni kamati i tn.). Od druga strana, NBRM ima kamatni rashodi vrz osnova na deponirani te sredstva vo NBRM, kako i vrz osnova na hartii te od vrednost (bl agajni ~ki zapi si), kako eden od osnovni te instrumenti na monetarnata politika.

**Grafikon 6**  
**Kamatni prihodi i kamatni rashodi na NBRM<sup>10</sup>**  
 (vo milioni denari)



Vo soglasnost so definirani cijata, kamatni otsewora` pretstavuva funkcija od nekolku faktori. Taka, kamatni te prihodi se determinirani od: a) osnovata za presmetuvawe na prihodite (nivoto na devizni rezervi, obemot na odobrenite krediti na bankite i tn.); b) postavenosta na monetarnata politika; v) pri nosot na portfolioto na centralnata banka (kolku uspešno centralnata banka gi investira deviznite rezervi); g) dvi`eweto na svetskite kamatni stapki (na primer kamatni ot pri nos na deponirani te devizni rezervi na smetki vo stranski banki i sl.), d) discipliniranosta na bankite, od aspekt na po-ituvawe na pravilata i propisite vo odnosit e so centralnata banka (od to zavisi iznosot na pri nosite vrz osnova na kazneni kamati) i tn. Kamatni te rashodi na centralnata banka se determinirani od osnovata za presmetuvawe na kamatite i od kamatnata politika.

Analizata na kamatni otsewora` na NBRM poka`uva znaitel en porast na prihodite od ovoj izvor vo 1994 godina. Pri re-isi nepromeneti kamatni rashodi (grafikon 4), vakvata dinamika e posledica na povi sokoto nivo na kamatni prihodi, vo najgolema merka generirani od znaitel ni ot porast na prihodite vrz osnova na kazneni kamati. Vo periodot 1995-1999 godina prihodite od kamatni otsewora` se relativno stabilni. Poznaitel ni fluktuacii na kamatni otsewora` se registri rani vo posledni te tri godini. Taka, znaitel ni ot porast na kamatni otsewora` vo 2000 godina, vo najgolema merka pretstavuva refleksija na povi soki ot kamaten pri nos od devizni operacii. Vo 2001 godina, NBRM se soo-i so potrebata od odr`uvawe na stabilnosta na devizni ot kurs i zadr`uvawe na cenovnata stabilnost vo ekonomijata, vo uslovi na bezbednosna kriza. Toa podrazbira e povi soka restriktivnost na monetarnata politika (pri visoka fiskalna ekspanzija) preku zgolemuwawe na kamatni te stapki na NBRM i direktni intervencii na devizni ot pazar. Taka, vo tekot na godinata, kamatnata stapka na blagajni -ki te zapisi dostigna 20% { to se odrazi vrz znaitel no zgolemuwawe na kamatni te rashodi, vrz osnova na hartii od vrednost. Sepak, povi soki te rashodi bea kompenzirani i nadmnati preku prilivite vrz osnova na devizni te operacii, { to ovozmo`i odr`uvawe na kamatni otsewora`. I pokraj namal uwaweto na kamatni te rashodi, i vo 2002 godina tie si u`te se odr`uvaa na relativno visoko nivo.

<sup>10</sup> Gi iskl u-vaat prihodite i rashodite vrz osnova na odnosit e so dr`avata.

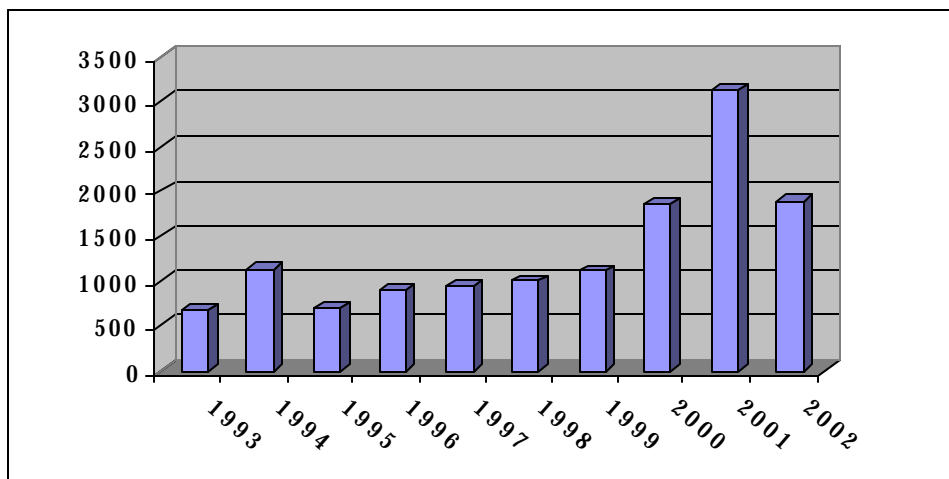
Voedno, kamatni te prihodi bea poniški vo odnos na prethodnata godina, delumno reflektiraja depresijajata na ameriškanski dolar. Ovi e dvi`ewa, vo 2002 godina na determi nira namal uvawe na ni voto na kamaten sewora`.

### 5.2.3. Operativni sewora`

Operativni ot sewora` gi reflektira prihode na centralnata banka, koi proizleguvaat od nejzimoto operativno rabotewe. Od aspekt na NBRM, ovie prihodi vo najgolema merka se odnesuvaat na prihode vrz osnova na dadeni uslugi, kako i eventualni te prihodi od pozitivni kursni razliki.

Grafikon 7

Vkupni prihodi na NBRM  
(vo milioni denari)



Operativni ot sewora` be{ e procenet vrz osnova na podatoci te za vkupni te i kamatni te prihodi od bilansot na uspeh na NBRM.

Tabela 3

Operativni sewora` na NBRM

Godina	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Operativni sewora` (vo milioni denari)	24	76	33	73	97	147	162	243	752	284

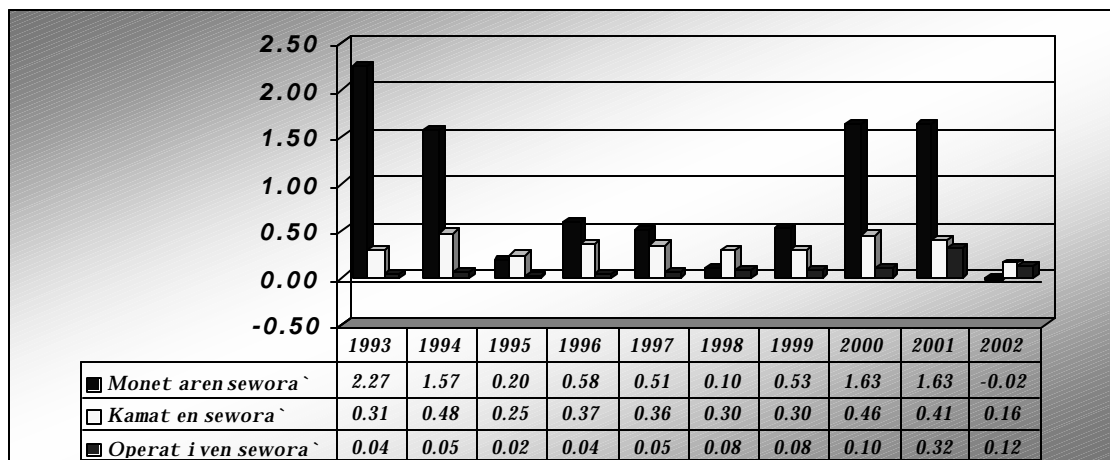
So iskluk na 1995 godina i 2002 godina, operativni ot sewora` na NBRM bele` i kontinuiran porast. Raste~ki ot trend na operativni ot sewora` ukauva na porast na obemot i efikasnosta na raboteweto na NBRM. Zna~itelni fluktuacii na operativni ot sewora` se registrirani vo 2001 godina i 2002 godina. Isklu~itelno visokot porast vo 2001 godina, vo golema merka gi reflektira visokite pozitivni kursni razliki, kako i reguliraweto na odnositete so porane{ na SFRJ i prilivot na sredstva vrz osnova na sukcesijata. Trendot na apresirawe na devizniot kurs na denarot vo odnos na dolarot i visokata sporedbena osnova od prethodnata godina, vo 2002 godina rezultiraa so povtorno normalizirawe na ni voto na operativni sewora`.

#### 5.2.4. Vкупen brut o sewora` vo Republ i ka Makedoni ja

Vrz osnova na procenkata na komponentite na bruto sewora` ot vo Republika Makedonija, kako najzna~aen (no voedno i najmal ku stabilen) izvor na prihodi od sewora` mo`e da se izdvoi monetarni ot sewora`. Sepak, relativno golemo zna~ewe imaat i kamatni ot i operativni ot sewora`. Kusata analiza na dinamikata na komponentite na bruto sewora` ot, poka`uva deka i vo uslovi koga monetizacijata na buxetski ot deficit e isklucena, sewora` ot e zna~aen izvor na prihodi. Toj zavisi od efikasnoata na raboteweto na centralnata banka, stabilnosta na tekovite na kreirawe i povlekuvawe na primarni pari, eksterni faktori i tn.

Grafikon 8

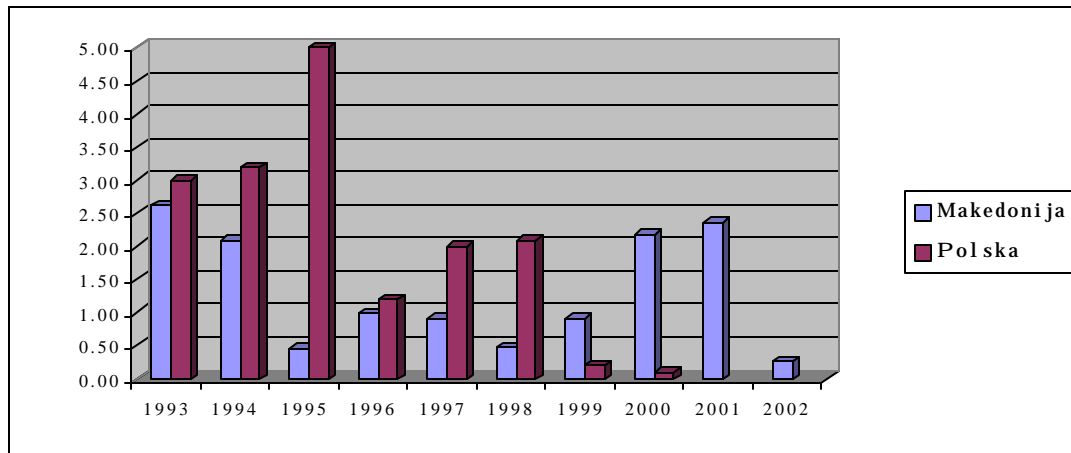
Komponentite na bruto sewora` ot kako procent od BDP



Od aspekt na odr`livosta (prifatlivosta) na bruto sewora` ot kako izvor na prihodi za centralnata banka, naj~esto kako gorna granica se smeta nivoto od 1% od BDP<sup>11</sup>. Vrz osnova na oddelnite komponenti, mo`eme da go utvrdime vкупni ot bruto sewora` vo Republ i ka Makedoni ja.

<sup>11</sup>Hochreiter E., R. Rovelli, G. Wincker, Central Banks and Seignorage: A Study of Three Economies in Transition, 1996.

**Grafikon 9**  
**Bruto sewora` kako procent od BDP<sup>12</sup>**



Po 1994 godinu, bruto sewora` ot ja nadmi nuva gornata grani ca edi nstveno vo 2000 godinu i vo 2001 godinu. Pritoa, vakvite dvi `ewa se posledica na nevoobi ~aeno silnata dinami ka na porast na prihodi te od monetarni ot sewora`. Kako { to poka `uva anal izata na dvi `ewata vo 2002 godinu, dvi `ewata vo 2000-2001 godinu ne se odr `livi i se rezultat na faktori od sistemski i neekonomski karakter.<sup>13</sup> Od aspekt na prose~ni ot bruto sewora` vo Republi ka Makedonija, vo tekot na nabqduvani ot peri od (1993-2002 godinu) toj iznesuva 1,3% od BDP. Komparativnata anal izata na prose~ni ot bruto sewora` vo Republi ka Makedonija i Poljska za peri odot 1993-2000 godinu uka `uva na popovol na sostojba vo na{ ata zemja. Taka, prose~ni ot bruto sewora` vo Republi ka Makedonija vo ovoj peri od i znesuva 1,3% od BDP, nasproti Poljska kade ovoj pokazatel i znesuva 2,1% od BDP.

### 5.3. Fiskalen sewora` vo Republi ka Makedonija

Od aspekt na sewora` ot kako i zvor na prihodi za dr `avata, vo uslovi koga ne postoji mo `nost za finansirawe na dr `avata preku di rektno zadol `uvawe kaj centralnata banka (kako { to e slu-aj so Republi ka Makedonija), monetarni ot sewora` nema zna~ewe. Mnogu podobra merka za finansiraweto na buxetski ot deficit pretstavuva sovremeni ot koncept na sewora` ot ili t.n. fiskalen sewora`. Ovoj vid na sewora` pretstavuva izvor na prihodi vrz osnova na vi { okot na profit { to centralnata banka go transferira vo buxetot i ostanatite neto gotovinski tekovi od centralnata banka kon dr `avata. Konceptot na fiskalen sewora` e aplikativen za Republi ka Makedonija. I meno, soglasno zakonskite odredbi, NBRM ima obvraska vi { okot na profit da go transferira vo Buxetot. Voedno, NBRM e banka na dr `avata, so { to del od nejzinite kamatni rashodi se generirani od kamatite koi NBRM gi pla }a na deponirani te sredstva na dr `avata. Od aspekt na kamatni te prihodi od odnositel so dr `avata, sostojbata vo Makedonija e specifi ~na. I meno, dr `avata si u { te ne emitira dr `avni hartii od vrednost za finansirawe na buxetski ot deficit, koi bi mo `ele da pretstavuvaat osnova za

<sup>12</sup> Sl i ~na anal izata za sewora` ot e napravena i za Poljska, za peri odot od 1990 godinu do 2000 godinu. Ovde graf i ~ki ja pri ka `uvame sporedbata na podatoci te za peri odot od 1993 godinu do 2000 godinu (peri od na sovpa }awe na anal izata).

<sup>13</sup> Vi di ja anal izata na monetarni ot sewora` .

operaciji na otvoren pazar vo vistinska smisla. Vo Republika Makedonija dr`avni te obvrznic i se emi tirani vo procesot na sanacija na bankarski ot sistem. Pri toa, i NBRM vo svoeto portfolio raspolaga so del od ovie obvrznic i, koi i maat tretman na doma{ en javen dol g.

Vrz osnova na podatocite od bilansot na uspeh na NBRM za vi{ okot na profit, neto kamatni ot prihod na dr`avata od NBRM i stapkata na inflacija mo`eme da go presmetame fiskalni ot sewora` vo Republika Makedonija. Dokol ku prvi te dve komponenti (vi{ okot na profit i neto kamatni ot prihod gi ozna-ime so gotovinski tek od NBRM kon dr`avata, G), toga{ fiskalni ot sewora` (SE<sup>f</sup>) mo`e da se presmeta preku slednata formula:  $SE^f = G/P = (\prod_{cb} + \Delta Cr_{cb/g} - \Delta i Cr_{cb/g})/P$ .<sup>14</sup>

Tabela 4

Fiskalen sewora` vo Republika Makedonija

Godina	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Fiskalen sewora` (vo milioni denari)	52	178	20	229	-73	-47	-1	481	417	-49

Podatocite uka`uvaat na visok stepen na varijabilnost na prihodite od fiskalen sewora`. Pri toa, vo periodot 1997-1999 godina prilivot na sredstva e vo nasoka od Buxetot na RM kon NBRM. I meno, vo 1997 godina NBRM izvr{i otkup na dr`avni te obvrznic i, emi tirani vo funkcija na prezemawe na obvrski te vrz osnova na zamrznati te devizni { tedni vlogovi. So toa NBRM sozdade dopolnitelen izvor na kamatni prihodi. Taka, vo 1997 i 1998 godina odli vite od Buxetot kon NBRM vrz osnova na ova kamata go nadmina iznosot na gotovinski ot priliv od NBRM kon dr`avata. Vo 1999 godina, i pokraj relativni otbalans pome|u kamatni te prihodi i rashodi od odnosite so dr`avata, registri rano e zna-itelno namaluvawe na vi{ okot na profit { to rezultira{e so negativen fiskalen sewora`. Vo 2000 godina, fiskalnite performansi bea isklu-itelno povolni i rezultiraa so buxetski suficit. Vakvite dve`ewa ovozmo`ija visoko nivo na denarski dr`avni depoziti vo NBRM vo periodot 2000-2001 godina i visoki kamatni prilivi vo buxetot na dr`avata. Voedno, vo ovoj period registri rano e visoko nivo na vi{ ok na profit, { to rezultira{e so zna-itelno zgol emuvawe na prihodite vrz osnova na fiskalen sewora`. Povtorno ostvaruvawe na negativen fiskalen sewora` vo 2002 godina e determinirano od dva faktora: 1) namaluvawe na kamatni te prihodi na dr`avata vrz osnova na denarski te depoziti deponirani vo NBRM, pri nivno poniskoto nivo i 2) i pokraj zgol emuvaweto na efikasnost na raboteweto na NBRM ({ to se reflektira preku poniskoto nivo na kamatni i operativni rashodi), poniskoto nivo na kamatni prihodi vrz osnova na devizni aktivnosti, visokata sporedbena osnova na kategorijata drugi prihodi, kako i zna-itelno namaluvawe na prihodite vrz osnova na kursni razliki rezultiraa so zna-itelno reducirawe na vi{ okot na profit pref rlen vo buxetot na dr`avata.

**6. Zaklu-ok**

Analizata poka`uva deka monetarni ot sewora` pretstavuva najzna-aen izvor na sewora`-prihodi za NBRM. Pri toa, negovata nestabilnost ne sozdava mo`nost za postojano potpirawe vrz ovoj prihod (na primer vo 2002 godina

<sup>14</sup>Objasnuvawata na oznaki te se dadeni pri def i ni raweto na fiskalni ot sewora`.

monetarni ot sewora` e negativen). Negovata nestabilnost e prirodna, vo uslovi koga NBRM primenuva strategija na targetirawe na devizniot kurs, so { to monetarnata baza se javuva kako apsorber na site efekti koi proizleguvaat od politikata na odbrana na devizniot kurs (dokolku ne bidat sterilizirani). Dopolni tel en efekt vrz monetarnata baza e i vi sokoto u~estvo na gotovi te pari vo optek, ~ie dvi`ewe e avtonomno i te{ ko mo` e da se kontrolira. Nemo` nosta za monetizacija na buxetski ot deficit vo Makedonija, ja iskluva mo` nosta od sozdavawe na prihodi za dr` avata vrz osnova na ovoj vid na sewora` .

Moderni ot koncept na sewora` ili t.n. fiskalen sewora` e aplikativen i za Makedonija. Vo sporedba so monetarni ot sewora`, fiskalni ot sewora`, vo prosek e pomalku zna~aen izvor na prihodi. Od druga strana, za razlika od monetarni ot, fiskalni ot sewora` vo celost pretstavuva direkten приход za buxetot. Sepak, vo Republika Makedonija toj ne samo { to ne e dovolen za da pridonese kon zna~itelno reducirawe na buxetski ot deficit, tuku vo ~etiri od deset analizirani godini registrirani se i gotovinski prilivi od dr` avata kon centralnata banka.

So toa sewora` ot sfaten kako ekstenzivno finansirawe od strana na centralnata banka, vo Republika Makedonija e sveden vo razumni ramki. Vakvata sostojba, vo golema merka e rezultat na modernata postavenost na NBRM i zna~itelni ot progres vo redef i ni raweto na odnosi te pome|u dr` avata i NBRM.

### **Koristena literatura:**

1. Bofinger P., Monetary Policy, Goals, Institutions, Strategies and Instruments, Oxford University Press, 2001.
2. Cukrowski J., From Transition to European Monetary Integration: Revenues from Seignorage in Poland, CASE-CEU, 2002.
3. Godi { en i zve{ taj na NBRM, razli ~ni godini.
4. Hochreiter E., R. Rovelli, G. Wincker, Central Banks and Seignorage: A Study of Three Economies in Transition, 1996.



**M-r Igor Davkov, M-r Igor Davkov, [ef na otsek za monitoring, konzervatorstvo i likvidacija na problemati~ni banki, Direkcija za supervizija, NBRM**

## **SMETKOVODSTVENI KONCEPTI I NI VNI OT EFEKT VRZ STANDARDI TE ZA ADEKVATNOSTA NA KAPITALOT I REZERVITE ZA POKRIVAVENA RIZICI**

### **1. Voved**

Edno od posebno va`nite prafawa vo bankarskata industrija e dali treba da bide prifat en konceptot na smetkovodstvo spored realna vrednost, kako { to se predlaga od niza smetkovodstveni asocijacii. Vo tekot na 90-tite godini od minatiot vek smetkovodstvenata evidencija kaj bankite do`ivea tranzicija od koncept celosno zasnovan na istoriski ceni na me{ovit koncept koj opfa}a evidentirawe po istoriski ceni i po realna vrednost. Me|unarodnite i nacionalnite smetkovodstveni asocijacii se vo dilema dali da predlo`at bankite site svoi finansiski instrumenti vo finansiskite izve{tai da gi prika`uvaat po realna (pazarna) vrednost ili da go koristat me{ovitiot model spored koj finansiskite instrumenti za trgovawe se prika`uvaat po pazarna vrednost dodeka kreditite i finansiskite instrumenti koi se ~uvaat do dostasuvawe se prika`uvaat po istoriski ceni (konceptot koj go predviduva MSS 39). Ova ima posebno zna~ajni implikacii vrz bankite, za koi finansiskite instrumenti pretstavuvaat najgol em del od sredstvata i obvrskite. Narodna banka na Republika Makedonija ima poseben interes vo debatata okolu smetkovodstveni ot koncept koj go primenuvaat i }e go primenuvaat bankite bidej}i zna~ajno vlijae vrz bankarskata industrija od aspekt na va`nosta koja ja ima objavuvaweto na finansiskite izve{tai za finansiskata stabilnost i efikasnost i od pri~ina { to smetkovodstveni te standardi mo`at da vlijaat vrz odnesuvaweto na bankite.

Me{oviti ot smetkovodstven koncept be{e razviven vo tekot na 90-tite kako odgovor na promenlivata upotreba na finansiskite instrumenti, a isto taka i sozdavaweto na novi finansiski instrumenti za koi konceptot na smetkovodstvo spored istoriska vrednost ne e soodveten. Me|unarodnoto iskustvo poka`a deka za razlika od trgovcite so hartii od vrednost koi tradicionalno svoite trgovski portfolija gi prika`uvaat po pazarna vrednost, bankite tradicionalno pretendirale isti te da gi prika`uvaat po istoriski ceni. Me|utoa me|unarodnite banki vo tekot na poslednata decenija od minatiot vek po~naa poaktivno da trguvaat so hartii od vrednost i da odr`uvaat trgovski pozicii, a istoriski ot koncept na smetkovodstvo postepeno stanuva{e pomal ku soodveten za evidenti rawe i prezenti rawe na ovi e pozicii. Razvojot na me|unarodni ot finansiski pazar, kako i voveduvaweto na derivativnite finansiski instrumenti u{te pove}e gi uslo`nuva{e prafawata vo odnos na smetkovodstveni ot tretman i prezentacijata na finansiskite izve{tai na me|unarodno aktivnite banki. I pokraj razvojot na finansiski ot pazar, bankite seu{te pretendiraat najgol em del od svoite sredstva i obvrski da gi ~uvaat do nivnata dostasanost i se vrednuvaat vo smetkovodstvenata evidencija po konceptot na istoriski ceni, a posebno kreditite i nivnite izvori

na sredstva se prikazujevaat spored prethodno navedeni ot koncept. Tekovnata debata koja se vodi pome|u me|unarodnite i nacionalnite smetkovodstveni asocijaci i e dali site finansi ski instrumenti treba da bidat prikani po pazarna vrednost bez ogl ed dali bankata }e gi ~uva do dostasuvawe.

Konceptot na istoriski ceni bil razvi en ne kako sredstvo za utvrduvawe na ekonomskata vrednost tuku kako sistem za sledewe na sredstvata i resursi te { to vleguvaat i izl eguvaat od del ovni ot subjekt so cel da se spre~i ni vna eventual na zl oupotreba.

Vo po~etokot na 90-tite godini pome|u me|unarodnite i nacionalnite smetkovodstveni asocijaci i kako i bankarski te supervizori postoe{ e jasen stav deka tradi ci onal ni te smetkovodstveni pristapi onevozmo` uvaat evi denti rawe na finansi ski te instrumenti spored ni vnata real na vrednost. Bankarskata supervizi ja preku Bazel ski ot Komi tet za Bankarska Supervizi ja na ovi e dvi `ewa odgovori preku voveduvaweto na metodologijata za adekvatnosta na kapital ot vo 1988 godina, sozadana so cel da go opfati kredi tni ot rizik od von-bil ansni te instrumenti. Vo toa vreme i nacionalni te i me|unarodni te smetkovodstveni asocijaci i po~naa da vr{ at revidi rawe vo odnos na smetkovodstveni ot tretman, vrednuvaweto i prezentacijata na bil ansni te i von-bil ansni te finansi ski instrumenti.

## **2. Prednosti i nedostatoci na dvata koncepta**

Vo ovoj del }e bi de izvr{ en osvrt na soodvetni te prednosti od edna strana, vo odnos na zadr` uvaweto na momental no kori steni ot me{ ovi t pristap, i od druga strana postepenoto premi nuvawe kon konceptot na smetkovodstvo spored real ni vrednosti. Smetkovodstvenoto evi denti rawe spored real ni vrednosti bi zna~elo vo utvrduvaweto na konceptot na smetkovodstvo pove}e da ne se pravi razli ka vo smetkovodstveni ot tretman vrz osnova na plani rani ot period na ~uvawe na f i nansi ski te instrumenti od strana na banki te (konceptot predvi den vo MSS 39). Pri menata na konceptot na real ni vrednosti ovozmo` uva pri bli `no cel okupni ot bil ans na sostojba da bi de pri ka` an vrz osnova na ni vni te ekonomski vrednosti.

I ako Republ i ka Makedoni ja seu{ te i ma dosta nel i kvi den i nerazvi en pazar na koj se trguvaat dol `ni ~ki i sopstveni ~ki hartii od vrednost, a isto taka i banki te se dosta i nertni vo smi sla na i nvesti rawe vo hartii od vrednost i nastap na berzata. Sepak, interesno e da se sogladaat smetkovodstveni te koncepti za evi denti rawe i prezenti rawe na f i nansi ski te i nstrumenti.

I meno, me|unarodnata praktika poka` ala deka dokol ku banki te sosema odvoeno upravuvaat so svoi te trgovski portf ol i ja, me{ ovi ti ot koncept verojatno bi bil sosema adekvaten. Me|utoa, takvoto dvoewe na trgovski te i kredi tni te portf ol i ja ~esto i se pove}e ne go odrazuvaat na~i not na koj banki te upravuvaat so rizi ci te i ja vodat svojata smetkovodstvena evi denci ja. F i nansi ski te i nstrumenti vo trgovskoto portf ol i o na primer ~esto se koristat za "hexi rawe" (hedging) na rizi kot na kamatni te stapki { to proi zl eguva od kredi tno portf ol i o.

Seto ova sozdava problemi vo primenata na me{oviti ot smetkovodstven model. Dokolku odredena pozicija vo trgovskoto portfolio se koristi za "hexi rawe" na f i n a n s i s k i i n s t r u m e n t v o k r e d i t n o t o p o r t f o l i o { t o s e e v i d e n t i r a p o s m e t k o v o d s t v e n a v r e d n o s t t r e b a d a b i d e p r i k a ` a n p o s m e t k o v o d s t v e n a v r e d n o s t . N i v n o t o p r i k a ` u v a w e p o p a z a r n a v r e d n o s t m o ` e d a s o z d a d e i l u z o r n o p o j a v u v a w e n a d o b i v k i i z a g u b i , a v o s u { t i n a o v i e f i n a n s i s k i i n s t r u m e n t i e d n o s t a v n o g i n e t i r a a t d o b i v k i t e i z a g u b i t e v o v r e d n o s t a n a " h e x i r a n i t e " s r e d s t v a ( i l i o b v r s k i ) . K o g a b a n k i t e g i " h e x i r a a t " f i n a n s i s k i t e i n s t r u m e n t i e d e n p o e d e n , p o e d i n e ~ n i t e u s o g l a s e n i p o z i c i i m o ` a t d a b i d a t e d n o s t a v n o i d e n t i f i k u v a n i . M e | u t o a , b a n k i t e g i " h e x i r a a t " r i z i c i t e k o i p r o i z l e g u v a a t o d p o v e } e f i n a n s i s k i i n s t r u m e n t i , { t o o d s v o j a s t r a n a d o v e d u v a d o r i z i k d o k o l k u n e m a j a s n i n a s o k i v o o d n o s n a t o a k o i " h e x i n g " o p e r a c i i s e d o z v o l e n i i n i v n o d e t a l n o s m e t k o v o d s t v e n o e v i d e n t i r a w e .

Primer za "hexing" strategii koi ne mo`at lesno da se vklopat vo me{oviti ot smetkovodstven pristap se tehnikite koristeneni za upravuvawe na rizikot na kamatnite stapki koj proizleguva od site bankarski operacii. Na primer kaj multinacionalnite banki, razli~ni delovi vo ramkite na bankata mo`at da koristat interni transakcii (kako { to se svopovi so drugi delovi vo ramkite na bankata) so cel da se prenese rizikot na kamatnite stapki na centralno ni vo na oddel ot za sredstva. Oddel ot za sredstva potoa go agregira rizikot i maj}i gi predvid netirawata i gi selektira soodvetnite "hexing" transakcii za neto izlo`enosta vo sekoja ro~na vremenska grupa.

Asocijacii te za smetkovodstveni standardi mnogu te{ ko uspeaa da gi stavat vo edna ramka pravilata za tretmanot na ovie makro "hexing" transakcii. Kako posledica, MSS 39 priznava takvi "hexing" transakcii samo dokolku se ispolneti odredeni uslovi. Banki te }e treba da gi reproduci raat efekti te od "hexi rawe" na konsolidirane neto pozicii preku povrzuvawe na "hexing" transakciite so soodvetnite sredstva i obvrski { to se odnesuvaat na istite izlo`enosti. Ovoj standard isto taka precizira deka smetkovodstvoto na hexing transakcii na nivo na cela banka ne mo`e da se ostvari so koristewe na interni transakcii, so isklu~ok ako rizikot krajno ne e netiran so nekoj subjekt nadvor od bankata. Banki te se zagri`eni deka eden vakov pristap mo`e da vodi do nefleksibilnost vo procesite na "hexi rawe" i skapi sistemi i dokumentacija za da se aloci ra i oceni efektivnosta na "hexing" transakcijata.

Ovie primeri gi ilustriraat negativnite strani koi ve}e se pojavija bidej}i smetkovodstvenite praktiki ve}e ne se usoglaseni so praktiki te za upravuvawe so rizici. Faktot deka se pove}e me|unarodnite banki upravuvaat so rizicite na koi se izlo`eni na globalno nivo, problemite koi gi sozdava me{oviti ot model verojatno e deka vo idni na }e stanat se pove}e evidentni.

*Smetkovodstven koncept spored istoriski ceni (nabavni vrednosti) za kreditnoto portfolio.* Prednostite na smetkovodstvoto spored nabavni vrednosti, za oni e pozicii za koi ne postojat raspolo`ivi pazarni ceni (kako { to se kreditite), se deka vrednostite treba da bidat jasni i deka metodot e lesen za primena. Mnogu banki isto taka smetaat deka kombini rano so soodvetni politiki za utvrduvawe na rezervite za potencijalni zagubi smetkovodstvoto po istoriski ceni se sovpa|a so pristapot na ~uvawe do dostasanost za ovie pozicii, iako pristapot na ~uvawe do dostasanost za kreditite ve}e postepeno po~nuva da se

menuva. Sepak, i ako smetkovodstvoto po istoriski ceni mo`e da izgleda deka dava razumna slika za vrednosta na kreditnoto portfolio (imaj}i predvid deka pri dostasanost bankata treba da go naplati iznosot na plasirani sredstva po kreditot zaedno so kamata i treba da gi otplati izvorite na sredstva koji gi koristel za finansiranje na kreditot), vo praktikatata sostojbata e mal ku pokomplirana.

Ekonomskata vrednost na kreditnoto portfolio na bankata i izvorite na sredstva od koji e finansirano istoto mo`at da se menuvaat sekojdnevno kako {to se menuvaat kamatnite stapki i kreditniot rejting na nejzinite klienti. Na primer, dokolku odredena banka plasira dolgoro~ni krediti so fiksna kamatna stapka i istite gi finansira so depoziti koji maat fluktuiraki kamatni stapki, bez pritoa da ja "hexira" izlo`enosta na rizikot na kamatnite stapki, sekoe zgolemuwane na kamatnite stapki }e dovede do namaluvawe na neto kamatniot prihod na bankata vo tekovnata i idnite godini, a isto taka i nejznata ekonomska vrednost. Vgradenite zagubi od rizikot na kamatnite stapki od ovoj vid, koristej}i go konceptot na smetkovodstvo spored istoriski ceni, ne se reflektirani nitu vo finansiskite izve{tai nitu vo politikata za utvrduwane na rezervi za potencijalni zagubi. Efektot od prisustvoto na rizikot na kamatnite stapki se poka`uva gradualno vo forma na poniski idni prihodi (ili zagubi). Vo slu~aitetoga i kreditnite plasmani i nivnite izvori na sredstva maat fluktuiraki kamatni stapki, izlo`enosti na op{toto nivo na kamatnite stapki e ponisko i rizikot od vgradenite zagubi e reduciran.

Na sli~en na~in, vlo{uvaweto na prose~niot kvalitet na kreditnoto portfolio na bankata ne e reflektiran vo finansiskite izve{tai izraboteni spored konceptot na istoriski ceni se dodeka za kreditite ne se utvrdeka do{lo do namaluvawe na nivnata vrednost i ne se izdvoeni rezervacii za potencijalni zagubi vo odnos na istite. Koga odredena banka }e plasira kredit, marginata nadvisinata na kamatnata stapka na izvorot na sredstva treba da bide utvrdena na nivkoe }e bide dovolno za pokrivawe na o~ekuvanite zagubi na bankata za toj vid na kredit i da se nadomesti kapitalot na bankata koj treba da bide izdvoen za pokrivawe na neo~ekuvanite zagubi i razli~nite rizi~ni premii. Marginata utvrdena za pokrivawe na o~ekuvanite zagubi, smetkovodstvenata vrednost i pazarnata vrednost na po~etokot treba da bidisti. Dokolku kreditniot kvalitet na klientot stane polo{vo odnos na o~ekuvaniot, odnosno o~ekuvanite zagubi se zgolemat, pazarnata vrednost }e bide poniska vo odnos na smetkovodstvenata vrednost. Sekoe takvo vlo{uvawe na kreditniot kvalitet na klientite mnogu pokasno }e bide predmet na priznavawe vo finansiskite izve{tai spored konceptot na smetkovodstvo spored istoriski ceni.

Isto taka, spored smetkovodstveni ot koncept na istoriski ceni, marginata utvrdena za pokrivawe na o~ekuvanite zagubi ima tretman na profit se do momentot dodeka realno ne nastanat problemi kaj pooddelnite kreditni plasmani. Spored regulativata na Narodna banka na Republika Makedonija, posebni rezervi za potencijalni zagubi se izdvojuvaat za sekoj poedinen identifikivan kredit za koj e utvrdeno deka negovata vrednost e namalena. Op{ta rezerva za potencijalni zagubi se izdvojuva za kreditite za koji se ne e identifikivano deka ne ime namalena vrednosta, no iskustveno e poznato deka e verojatno da se pojavat. Spored ovoj tretman, striktno interpretiranata politika na utvrduwane na rezervi za potencijalni zagubi ne mo`e da bide vo nasoka na utvrduwane na idnite potrebni

rezervi za potencialni izgubi bidej{i samo op{tite rezervi za potencialni izgubi se povzani so namaluvaweto na vrednosti na kreditno portfolio koe ve}e postoi na denot na bilansot na sestojba. Tene se odnesuwaat na kreditite od portfoliotokoi na datumot na bilansot na sestojba ne se pove}e predmet na voobi~aenot krediten rizik, no ~ija vrednost po prirodata na ne{tamo`e da se namali vo idnina. Dano~niot tretman vo golem broj na zemji, kade {to rezervacite za potencialni izgubi ne mo`at da bidat izdvoeni od dobiwkata za odano~uvawe dokolku ne gi pokrijat kreditite ~ija vrednost e ve}e namalena, isto takamo`e da gi obeshrabrat bankite od izdvojvawe na rezervi za potencialni izgubi.

I maj{i ja predvid ciklil~nata priroda na kreditnite izgubi, nedostatokot na rezervi za potencialni izgubi za o~ekuvane izgubi mo`e da sozdade potencial za zna~ajni pomestuvawa vo kvantificirana profitabilnost na bankite. Ova ne e argument deka ovoj tip na "skrieni rezervi", koristen vo minatoto, treba povtorno da bide voveden za da gi izramni dobiwkite, no deka rezervite za potencialni izgubi mo`at transparentno da priznaat deka golem del od kamatni te margini se odnesuwa na pokrivawe na o~ekuvane izgubi od strana na bankata koga se plasirani kreditite i deka }e postojat idni promeni vo o~ekuvane izgubi.

### **3. Smetkovodstven koncept spored realna (pazarna) vrednost**

Smetkovodstvoto spored pazarna vrednost e promovirano od strana na odredeni smetkovodstveni asocijacii kako najdobar na~in da se obezbedi deka izgubite vgradeni vo finansiskite instrumenti se celosno priznani vo finansiskite izve{tai na bankite.

Vo momentot vo praktkata se primenuva eden alternativen pristap koj go zamenuva smetkovodstvenot koncept spored pazarna vrednost. Imeno, bankite izdvojvwaat rezervi za potencialni izgubi vrz baza na o~ekuvane izgubi vo nivnoto kreditno portfolio pri {tamo`at da se utvrdat odredeni nedostatici vo utvrdeni te margini pod tekovni te procenki na o~ekuvane izgubi. Na ovoj na~in so rezervite za potencialni izgubi e mo`no da se pokrijat odredeni vgradeni izgubi predizvikani od promeni te vo kamatni te stapki. Vo taa nasoka se dvi`at i diskusite na Bazelskiot Komitet za Bankarska Supervizija vo odnos na prudentni te praktiki za utvrduvawe na rezervite za potencialni izgubi za pokrivawe na o~ekuvane izgubi vo smisla na Novata Bazelska Kapitalna Spogodba.

Spored me|unarodni te smetkovodstveni asocijacii voveduvaweto na smetkovodstvenot koncept spored pazarna vrednost ima nekolku aspekti koi mo`at da sozdadat pre~ki vo procesot na negovoto voveduvawe:

1) *Potencialni administrativni tro{oci.* Implementiraweto na ovoj smetkovodstven koncept }e nametne odredeni tro{oci na bankite vo odnos na procenki te i potvrduvaweto na pazarni te vrednosti na poedine~ni te bilansni pozicii. Edinstveni elementi za koi postojat lesno dostapni informacii za pazarni te vrednosti se finansiskite instrumenti za koi

pazarnite ceni mo`at da bidat koristen i od pri~ina { to za iste postojat razvieni i likvidni pazari. Za golem del od bilansnite pozicije na bankite (sredstva i obvrski) pazarnite vrednosti treba da bidat proceneti. Konkreten primer za ova se kreditnite plasmani koji kaj me|unarodnite bankarski grupaciji prose~no zaf}aat okolu 50% od vkupnite sredstva, a koji ne se predmet na aktivno trgovawe na organiziran pazar. Ovie dopolnitelni tro{oci sekako bi bile poniski dokolku bankite bi mo`ele da se potprat na svoje ve}e vospostaveni interni sistemi za drugi celi, pred se vo smisla na internite sistemi potrebni za implementirawe na Novata Bazelska Kapitalka Spogodba. No i vo eden takov slu~aj }e se javat odredeni pra{awa vo odnos na pazarnata konzistentnost. Isto taka dopolnitelni tro{oci }e se javat vo odnos na vospostavuvaweto na standardi za utvrduvawe na pazarnite vrednosti na sredstvata za koji ne postoji aktiven pazar, taka { to utvrduvaweto na nivnite vrednosti treba da bude komparabilno kako pome|u bankite taka i od aspekt na vremenskata dimenzija.

2) *Promenljivost a (varijansat a) na neto vrednost a.* Postojat odreden broj na pra{awa vo odnos na pazarnata vrednost { to se povrzani so mo`nite varijansi na pazarnite ceni. Finansiskite izve{tai izraboteni spored pazarni vrednosti mo`at da bidat podzna~ajno vlijani na tekovnite pazarni uslovi koji mo`at da bidat samo privremeni, odnosno idnite promeni na pazarnite uslovi mo`at za kratok rok da gi anuliraat prethodnite promeni. Dvi`ewata na kamatnite stapki (a so toa i na stapkite za diskontirawe { to se koristat vo presmetkite na sega{nata vrednost) na primer mo`at da predizvikaat promeni vo vrednosta na sredstvata i obvrskite, a so toa i vo utvrduvaweto na vrednosta na kapitalot i dobitkite. Bilo koji efekti od ovoj vid }e zavisat od obmot na utvrdenata varijansa. Golem del }e se zasnova na obmot do koj bankite koristat finansiski derivativi za "hexirawe" na rizikot na kamatnite stapki. Dali pazarnite vrednosti }e dovedat do pove}e nepostojani neto vrednosti isto taka }e zavisat od efekti te od tretmanot na kreditite vo portfolioto. Priznavaweto deka zna~en del od kamatnite margini na kreditite se odnesuva na pokrivawe na o~ekuvane zagubi, a ne pretstavuva profit za bankite, realno ja namaluva pretpostavenata varijansa vo dobitkite.

3) *Profitabilnost i dano~ni efekti.* Tretmanot na profitabilnosta vo slu~ajot koga finansiskite izve{tai se izraboteni spored konceptot na smetkovodstvo po pazarni vrednosti isto taka ima dosta golemo zna~ewe. Me|unarodnite smetkovodstveni asocijacii predlagaat site promeni vo pazarnite vrednosti da bidat evidentirani vo bilansot na uspeh so diferencirawe na dobitkite i zagubite vrz osnova na karakteristikite na finansiskite rizici (rizik na kamatnite stapki, kreditniot rizik itn). Me|utoa ovoj pristap se preispituva od strana na one koji go postavuvaat pra{aweto dali site promeni vo pazarnite vrednosti se dobitka ili zaguba, odnosno dali pretstavuvaat dobitka ili zaguba vo tekovната godina. Sekako, mnogu od investitorite gi koristat dobitkite realizirani vo prethodnite godini kako osnova vrz koja se utvrduvaat idnite dobitki i mo`at da ne bidat konzistentni so dobitkite prika`ani vo smisla na efekti te od promeni te na pazarnite vrednosti. Ova povlekuva pra{awa vo vrska so obmot na informacii koji treba da bidat objaveni. Pristapot na smetkovodstvoto spored pazarni vrednosti gi prika`uva ne samo vrednostite na sredstvata, obvrskite i rezultatnata dobitka, no isto taka i presek na izvorite i

promenite na prihodi te predizvikani od promene v inflaciji, kamatne stopke, kreditni kvaliteti drugi mo`ni elementi. Nerealizirane dobitke i izgube verojatno deka treba da bidat identifikovani. Mnogo prakti~no i va`no pra{awe predstavuva dano~ni tretman na dobitke te vo uslovi na primena na smetkovodstveni ot koncept spored pazarna vrednosti. Spored definicije za dobitka koi se izvedeni od strana na me|unarodni te smetkovodstveni asocijacii, dokolku istite se koristat za dano~ni celi bankite mo`at da bidat odano~eni za odredeni nerealizirani dobitki ili za dobitki koi e verojatno deka nema da bidat realizirani.

4) *Konzistentnost so praktike vo bankarskata industrija.* Klu~no pra{awe e dali pristapot spored pazarna vrednost }e gi pribli`i finansiskite izve{tai do percepcijata koja bankite ja imaat za svojata vrednost. Tradicionalen e pristapot spored koj odredeni banki im davaat binaren tretman na svoje krediti, odnosno dali tie predstavuvaat celosna izguba za bankata ili ne i za toa najdobra procenka na vrednosta be{e istoriskata vrednost, so posebna rezerva za krediten rizik koja se izdvojuva vo momentot na nastanuvawe na problemite kaj poodelni kreditni izlo`enosti vo portfolioto na bankite. Vakvata praktika reflektira eden pristap vo odnos na upravuvaweto so rizikot koj ne pravi razlika pome|u kreditite vo odnos na o~ekuvane izgube vo momentot na plasirawe na kreditite. Upravuvaweto so rizikot, osobeno kaj pogolemite banki, vku~uva interni modeli za utvrduvawe na kreditni ot rizik so koi se oceniva verojatnosta za nastanuvawe na izguba za razli~ni vidovi na krediti i na vaka dobitne rezultati apliciraat procenki za o~ekuvane naplata po edinica kreditna izlo`enost so cel da se presmeta o~ekuvana izguba po poodelni vidovi na krediti. Otkako }e se plasiraat kreditite, istite se delat vo rizicni grupi vo zavisnost od verojatnosta za nastapuvawe na izguba i za istite se utvrduva interen kapitalen ponder, odnosno potrebni ot iznos na kapital za pokrivawe na izgubite {to ja reflektira verojatnosta za nastapuvawe na izguba. Kvalitetot na kreditne plasmani se preocenuva vo odredeni vremenski intervali, a kreditne izlo`enosti migriraat od edna vo druga rizicna kategorija vo zavisnost od procenkata za nivnata rizicnost vo toj moment. Bazelski ot Komitet za Bankarska Supervizija vo momentot predlaga na bankite da im se ovozmo`i da go presmetuvaat kapitalot potreben za pokrivawe na izgubite koi proizleguvaat od kreditni ot rizik vrz osnova svoje interni kreditni rejting sistemi, izvedeni od nivnite procenki za verojatnosta za nastapuvawe na kreditni izgube. Finansiskite izve{tai na bankite vo koi se priznava razlicen stepen na krediten rizik vo portfolioto, kako {to e konceptot na smetkovodstvo spored pazarna vrednost e zna~itelno poblizok vo odnos na sovremenite praktike za upravuvawe so rizici. Ovoj pristap isto taka ovozmo`uva zna~ajni prednosti vo smisla na transparentnost i konzistentnost vo odnos na smetkovodstveni ot tretman so regulatorni ot tretman na kreditno ot portfolioto. Vo delot koj se odnesuva na obvrskite, me|unarodni te banki ve}e imaat razvieno sistemi za sledewe na voobi~enata ro~nost na depozitite i posledicnata senzitivnost na promene na kamatne stopke. Ova isto taka gi dobli`uva interni te sistemi za upravuvawe so rizici poblisku do pristapot na smetkovodstvo spored pazarna vrednost.

Realnata vrednost na nepazarni te sredstva kako { to se krediti te treba da bide proceneta na na-in koj gi zema predvid kako kamatnata stapka na kreditot, taka i procenkata na kreditni ot rizik vo toj moment. Tekovnata vrednost na kreditot gi odrazuva nivoto do koe dogovornata kamatna stapka e povioka ili ponioka od kamatnata stapka koja mo` e da bide ostvarena na sli~en nov kredit. Isto taka go reflektira i kreditni ot rizik na klientot. Pri fateni ot pristap vo odnos na vrednuvawe na nepazarni te sredstva e presmetkata na sega{ nata vrednost, me|utoa se pomalku postoi soglasnost okolu stapkata na diskonti rawe koja treba da bide kori stena pri utvrduvawe na istata.

1) Edna opcija bi bila za krediti te odobreni na korporativni te subjekti da se diskontiraat dogovornite kamatni stapki so koristewe na pri nosot na korporativni te obvrznicite so sli~en krediten rejting;

2) Vtor pristap bi bil da se zeme eksplicitno predvid informacijata za o~ekuvani te zagubi koi mo` at da proizlezat od sekoj poedine~en kredit, izvedeni od internite modeli za krediten rizik. Bi bilo mo` no da se odzemat zagubite o~ekuvani vo sekoja idna godina za poodelni vidovi na krediti od idnite pari~ni tekovi od tie krediti pred diskonti rawe. Vo ovoj slu~aj posebno sogleduvawe bi trebalo da se dade za verojatnata vremenska dinamika na o~ekuvani te zagubi, pri { to eden mo` en pristap bi bil da ima ednakva stapka za sekoja godina imaj}i gi predvid pote{ kotii te vo predviduvaweto na ekonomskite ciklusi i nivnite efekti vrz korporativni ot sektori doma}instvata. Ovie o~ekuvani pari~ni tekovi potoa treba da bidat diskontirani so koristewe na o~ekuvani ot prinos (odnosno tekovni ot prinos namalen za elementot { to se odnesuva na pokrivawe na o~ekuvani te zagubi) na sli~ni vidovi na krediti.

3) Treti mo` ebi najpreferiran pristap e diskonti rawe na dogovornite otplati na krediti te kori stej}i go tekovni ot prinos { to pri plasirawe go imaat novite krediti od sli~en tip, na primer kredit so ro~nost od 10 godini odobren na korporativen subjekt so najvisok krediten rejting treba da bide diskontiran so stapkata na pri nos na nov kredit na 10 godini isto taka odobren na klient so prvoklasen krediten rejting. Vo praktikata internite rejtingi se bazi raat na verojatnosta za nastanuvawe na zagubi ili o~ekuvani te zagubi }e treba da se koristat za vparuvawe na stari te i novi te krediti, a ne vrz osnova na eksternite kreditni rejtingi. Vakvi ot pristap mo` e da obezbedi razli~ni te kreditni premii na pazarot i tro{ oci te na vgradeni te opcii da bidat zemeni vo presmetkite.

Diskonti raweto so diskontni stapki { to se bazi raat na tekovni te pri nosi na krediti te, kako vo vtorata i tretata opcija, }e bide pobliska do merkata za oportunitetni tro{ oci za bankite, vo odnos na diskonti raweto kori stej}i gi pazarnite prinosi na obvrznicite kako vo prvata opcija. Za golem del od sredstvata procenki te za tekovni ot prinos se izveduvaat na portfolio osnova, a ne za sekoj krediten plasman poedine~no; sredstvata koi imaat homogeni karakteristiki mo` at da bidat grupirani vrz osnova na pove}e kriteriumi, na primer o~ekuvanata zaguba, ro~nosta ili vidot na kreditot.

Vtorata i tretata opcija imaat prednost vo odnos na prvata opcija bi dej}i istite mo` at da bidat koristen za bilo koj del od kreditnoto portfolio na bankite, vklucuvaj}i gi potro{ uva~kite krediti i krediti te odobreni na mali i



sredni pretprijatija. Prvata opcija, od druga strana, mo`e da se koristi samo za delovi od portfolioto za koi ima raspolo`ivi podatoci za prinosot, odnosno cenata na sporedlivi obvrznici.

Dvete opcii, vtorata i tretata, se baziraat na informacii te vo ramki na bankite za o~ekuvani te zagubi i prinosite na novite krediti od sli~en tip. Podatocite za o~ekuvani te zagubi, imaj}i predvid deka se raboti za interno generirani podatoci, mo`at da bi dat subjektivni i od toj aspekt mo`na e pojava na konflikt na interesi kaj del od bankite. Isto taka, ocenkata na kreditni ot rejting na klientite koj proizleguva od procenkata za o~ekuvani te zagubi treba da gi zeme predvid site raspolo`ivi informacii, vku~uvaj}i gi ovde verojatni te pote{ kotii { to mo`at da nastanat vo uslovi na recesija. Vo takvi uslovi neophodni se vni matelni proverki vo procesite, no predlo`enata upotreba na interni te rejtni za utvrduvawe na regulatorni ot kapital mo`e da bi de od gol ema pomo{. I meno, Bazelski ot Komitet vo novata kapital na ramka istaknuva deka kaj bankite koi koristat interni rejtni za presmetka na potrebniot kapital, supervizorski ot proces }e igra mnogu va`na uloga vo utvrduvaweto na realnosta, to~nosta i komparabilnosta na sistemi te za interni te kreditni rejtni pome|u bankarski te i nstii tucii.

#### **4. Vrednuvawe na obvrskite**

Utvrduvaweto na realnata vrednost na obvrskite povlekuva brojni pra{awa koi treba detalno da bi dat elaborirani.

##### *a) Ro~nost*

Obvrskite na bankite vku~uvaat gol em broj na razli ~ni izvori na sredstva od koi zna~en del nemaat to~no opredel ena ro~nost. Realnata vrednost treba da se presmetuva vrz osnova na na~eloto na kontinuitet. Vo uslovi na primena na na~eloto na kontinuitet sosema e nelogi ~no da se pretpostavi deka odredena banka }e gi isplati site tekovni smetki na klientite na denot na dogovornata ro~nost bi dej}i dokolku istoto bi se slu~ilo sosema e sigurno deka toa bi bilo pri ~ina istata da propadne vo toj moment. Realnosta e deka ovie smetki (na portfolio osnova) }e imaat odredeni o~ekuvani ro~nosti koi se protegaat vo tekot na idni ot vremenski peri od, bi dej}i sredstvata na smetkite e verojatno deka }e ostanat mnogu podolgo od eden den i { to e u{te pova`no }e ima priliv na novi sredstva na postojni te smetki.

Bankite dizajni raat modeli za obvrskite koi se baziraat na portfolio konceptot za kvantificirawe na rizikot na kamatni te stapki. Procenetite voobi ~eni ro~nosti ja reflektiraat verojatnosta deka }e ima priliv na novi sredstva na postojni te smetki { to dava eden raspored na ro~nostite na portfolioto obvrski vo tekot na eden mesec. Ako se zemat predvid ovie voobi ~eni ro~nosti vo presmetkata na sega{ nata vrednost, vrednosta na ovie obvrski verojatno }e bi de poni ska od ni vnata nominal na vrednost (pri ka`uvaj}i ja ni vnata vrednost za bankata i maj}i gi predvid faktot deka ovie sredstva nemaat kamata ili imaat mnogu niski kamatni stapki). Presmetkata na sega{ nata vrednost gi zema predvid tekovni te tro{oci na bankata za odr`uvawe na depozi tnata baza. Op{to

pravilo za site obvrski e deka po~etnite tro{oci vkl u~eni vo pozajmuvawe na sredstvata }e bi dat vkl u~eni vo tro{oci te za tekovnata godina i ne treba da bi dat zemeni predvid vo presmetkata na sega{ nata vrednost, no idnite tro{oci za odr` uvawe na depoziti te treba da bi dat vkl u~eni .

Me|unarodnite smetkovodstveni asocijaci i prep ora~ uvaat deka se ga{ nata vrednost na depoziti te po viduvawe treba da bide se ga{ nata vrednost na idnite o~ekuvani pari ~ni tekovi. I meno, tie priznavaat deka internite modeli treba da bidat koristen i za da se sogleda voobi ~aenata ro~nost na portfolioto od depoziti. Predlo` enata presmetka se fokusira na ro~nosta na poedine ~nite depoziti po viduvawe i ne pretpostavuva deka }e ima priliv na novi sredstva na postojnite smetki, iako Me|unarodni ot Komitet za Smetkovodstveni Standardi (IASC) seu{ te nema izgraden o stav po toa pa{ awe. Poedine ~nite depoziti po viduvawe fluktui raat vo tekot na mesecot davaj}i prose~na ro~nost koja e pokratka od eden mesec. Ovoj pristap ovozmo` uva presmetka na realnite vrednosti na depoziti te po viduvawe koi vo golema mera ne se razlikuvaat od smetkovodstvenite vrednosti. Dokolku banki te utvrdat deka ni vni te ni ski kamati na tekovni te smetki nosat odreden prihod za bankata, metodot na realna vrednost koj ne go priznava ova (bi dej}i pretpostavuva kratkoro ~ni voobi ~aeni ro~nosti) mo` e da rezultira vo sevkupni vrednosti za banki te koi ne go priznavaat ovoj metod.

#### *b) Diskont na stapka*

Edna druga dimenzija se odnesuva na pra{ awata povrzani so stapki te na diskontirawe { to treba da bi dat koristen i vo presmetkata na pazarnata vrednost na obvrskite. Vo debatite koi se vodat pome|u me|unarodni te smetkovodstveni asocijaci i se nastojuva da se favorizira pristap spored koj obvrskite }e se diskontiraat so koristewe na ni vni te tekovni kamatni stapki. Pri toa, sekako se zema predvid sopstveni ot krediten rejting na bankata. Kako { to se vlo{ uva kreditni ot rejting, verojatno e deka se zgolemuvaat i kamatni te stapki po koi bankata gi obezbeduva svoite izvori na sredstva i diskontirana ta vrednost na nejzini te obvrski }e se namal uva. Koristej}i eden vakov pristap bankata gledano od aspekt na f i nansi ski te izve{ tai ni koga{ nema da stane nesolventna vo smi sl a na toa deka smetkovodstvenata vrednost na nejzini te obvrski }e ja nadmine vrednosta na nejzini te sredstva. Neto vrednosta na bankata }e izgleda kako postepeno da te` nee kon nul a.

Ovoj pristap adekvatno ja ot sl i kuva pozicijata na akcioni te na bankata koi i maat ograni ~ena odgovornost i mo` at da ja i zgubat tekovnata neto vrednost na bankata, odnosno visinata na kapital ot na bankata, no na isti te nemo` e da im se nalo` i da gi pokrijat dolgovi te na istata. Kako { to se vlo{ uva kreditni ot rejting na bankata se zgolemuva mo` nosta na akcioni te da gi transferiraat zagubite na bankata na ostanatite kreditori, { to od svoja strana sozdava asimetrija so drugi te kreditori na bankata koi treba da go podnesat tro{ okot od eventual en neto nedostatok na sredstva.

Od druga strana, za deponenti te, kreditori te i drugi te klienti na bankata posoodvetna diskontna stapka za obvrskite bi bila stapka koja e vo visina na bezrizi ~nata kamatna stapka na pazarot. Efektot od povi sokata cena na izvori te

na sredstva za bankite ~ii { to krediten rejting e vlo{ en }e bide vo celost priznaen so toa { to vrednosta na obvrskite vo finansiskite izve{ tai }e se zgolemuva kako { to }e raste cenata na izvorite na sredstva nad bezrizi~nata kamatna stapka. (Nema da bide adekvatno dokolku ne se izvr{ i diskontirawe na izvorite na sredstva i istite vo finansiskite izve{ tai se prika` at po nominalna vrednost, bidej}i so eden takov pristap nema da se zemat predvid sevkupnite promeni vo kamatnite stapki, i maj}i ja ovde predvidi bezrizi~nata kamatna stapka na pazarot).

I maj}i predvid deka razli~ni korisnici na finansiskite izve{ tai imaat razli~ni potrebi, informacii te sodr`ani vo finansiskite izve{ tai mo`at da bidat rasporedeni vo razli~ni merki. Ramkata utvrdena od strana na Me|unarodni ot komitet za smetkovodstveni standardi (ISAC) naglasuva deka cel ta na finansiskite izve{ tai e da obezbedat informacii za finansiskata sostojba, performansi te i promeni te vo finansiskata sostojba na delovni te subjekti koi se korisni za eden { i rok krug na korisnici vo donesuvaweto na ekonomski te odluki. I meno, ovde se javuva problem i maj}i gi predvid razli~ni te ekonomski i teresi na akcionerite i akcionerite vo odnos na vrednosta na bankata. Strukturata na otplata na obvrskite i kapital ot e mnogu razli~na, { to sosema jasno mo`e da se sogleda otkako }e se izvr{ i migri rawe od istoriski ot koncept na smetkovodstvo na konceptot na realni vrednosti.

## **5. Smetkovodstveni te standardi i regulativni ot kapital**

I maj}i predvid deka bankite se delovni subjekti koi podle`at na specifi~na i postroga regulativa vo odnos na ostanati te trgovski dru{ tva, mnogu va`en aspekt e vrskata pome|u smetkovodstveni te standardi i regulatorni ot tretman, { to od svoja strana povlekuva zna~aen broj na novi pra{ awa.

*Ut vrduvawe na posebna rezerva za pokrivawe na o~ekuvani te zagubi i regulat orni ot kapital.* Op{ ta pretpostavka koja se odnesuva na kapital ot, kako regulatorni ot taka i ekonomski ot, e deka istiot treba da bide dovolen za pokrivawe na neo~ekuvani te zagubi, dodeka o~ekuvani te zagubi treba da bidat pokrieni od ve}e formirani te rezervi za potencijalni zagubi na tovar na prihodite na bankata. Koga }e nastane zaguba, kamatnata margina (kamatnata stapkata na kreditni ot plasman nad visinata na kamatnata stapka na izvorot na sredstva) treba da bide utvrdena na nivo koe }e ovozmo`i pokrivawe na o~ekuvani te zagubi. No, so tekot na vremeto kvalitetot na kreditno portf ol io mo`e da se vlo{ i do to~ka kade { to kamatni te margini ve}e ne se dovolni za pokrivawe na o~ekuvani te zagubi. Spored smetkovodstveni ot pristap spored real na vrednost ova }e bide reflektirano vo vrednosta na kreditno portf ol io i soglasno na toa vo neto vrednosta na bankata. Od druga strana, spored smetkovostveni ot pristap spored istoriski ceni banki te treba da imaat rezerva za pokri vawe na razli kata pome|u smetkovodstvenata vrednost na krediti te i ni vnata tekovna vrednost i maj}i go predvid vl o{ uvaweto na kreditni ot kvalitet.

Me|utoa, duri i da nema namal uvawe na vrednosta na kreditno portf ol io mo`e da se javi potreba za izdvojuvawe na dopolnitelna rezerva vo odnos na o~ekuvani te zagubi. Ova e od pri~ina { to vremenskata dimenzija na o~ekuvani te zagubi vo sekoja godina e nezvesna i tie mo`e da bidat prokni`eni pred bankata

da uspee da ja naplati kamatnata margina za da gi pokrie istite. Od tie pri~ini mo`e da bide potrebno izdvojvawe na rezerva za pokrivawe na kreditni te zagubi za o~ekuvani te zagubi za cela godina. Rezervite za o~ekuvani te zagubi vo finansiski te izve{tai treba da bi dat prika`ani posebno od kapital ot izdvoen za pokrivawe na neo~ekuvani te zagubi.

Drugo pra{awe od regulatoren (kako i od komercijalen) aspekt e dali preminuvaweto na smetkovodstven koncept koj celosno }e se bazira na realni vrednosti za site finansiski instrumenti }e rezultira vo prekumerna varijansa na kapital ot za regulatorni celi. Bankarskite regulatorni agencii voobi~aeno baraat kapital ot utvrden za pokrivawe na rizicite od kreditno portfolio da bide postojan. Ova od pri~ina {to bankite imaat pote{kotii, imaj}i ja predvid likvidnosta na ni vni te sredstva vo odnos na obvrskite, vo promenata na vrednosta na bilansot dokolku dojde do neo~ekuvano palawe na vrednosta na kapital ot. Od tie pri~ini, osven vo eden isklu~ok, profitot se tretira kako kapital samo koga e realiziran. Ova e so cel da se spre~at bankite da go evidentiraat profitot koj te{ko mo`e da se realizira vo kratok rok kako kapital, od pri~ina {to do momentot na realizacija na profitot mo`e da dojde do promena na kamatni te stapki i konsekvantno namaluvawe na negovata vrednost.

Vo uslovi na pri mena na smetkovodstveni ot koncept spored real na vrednost, neto vrednosta na bankata bi se menuvala zavisno od promenite na kreditni ot rizik vo portfolio to i promenite na kamatni te stapki. Kaj analitici~ari te postoi zagri`enost deka spored ovoj koncept dokolku dojde do zgolemuvawe na neto vrednosta na bankata toa bi zna~elo vo isto vreme i zgolemuvawe na kapital ot na bankata, no dokolku podocna dojde do namaluvawe na neto vrednosta, vrednosta na kapital ot te{ko bi mo`ela da bide namalena. Ova mo`ebi pretstavuva povi sok rizik vo uslovi na odredeni promeni vo vrednosta vo odnos na drugi. Pri rodata na kreditni ot rizik zna~i deka vrednosta na kreditno portfolio voobi~aeno poka`uva nagli i ~esti zgolemuvawa i namaluvawa i ako e verojatno deka istite fluktuiraat paralelno so ekonomskite ciklusi. Pri znaweto na vakvi ot na~in na dvi`ewe na vrednosta na kreditno portfolio, dokolku e utvrden spored internite modeli za krediten rizik na bankata, ne treba da sozdade povi soka varijabilnost vo odnos na slu~ajot vo koj bankite bi prifatile utvrduvawe na rezervi za o~ekuvani te potencijalni zagubi.

Kako {to prethodno be{e navedeno, promenite vo pazarni te kamatni stapki mo`at da dovedat do povi soka varijansa vo neto vrednosta do stepen vo koj banki te ne gi "hexiraat" ni vni te izlo`enosti vo odnos na rizikot na kamatni te stapki. Ponatamo{en potencijalen izvor na varijansa bi bil tretmanot spored pazarna vrednost za dolgoro~ni te kapitalni vlo`uvawa i ako ovi e pozicii mo`at da bi dat vkl u~eni vo TIER2 kapital ot soglasno Novata Bazelska Kapital na Spogodba.

Regulatorite od tie pri~ini gi imaat predvid mo`nite efekti na smetkovodstveni ot koncept spored real na vrednost vrz varijansata na kapital ot.

Eden pristap bi bil da se priznaat zagubi te {to se rezultat na dvi`ewata na kamatni te stapki ili promenite vo pazarni te ceni na hartii te od vrednost, no ne i nerealizirani te dobi vki i zagubi od ovi e izvori.

Vtor mo`en pristap bi bil da se ovozm`i site promeni vo realnata vrednost da imaat efekt vrz kapitalot na bankata za regulatorni celi, no vo toj slu~aj regulatori te treba da utvrdat za{ ti ten kapital nad vrednosta na minimum kapitalniot pokazatel so cel da se zeme predvid ova varijansa. Utvrduvaweto na visinata na ovoj kapital bara da se obezbedat dopolnitelni informacii za obemot vo koj }e se zgolemi varijansata na kapitalot po voveduvaweto na smetkovodstveni ot koncept spored realna vrednost.

Tret mo`en pristap, vo slu~aj na celosna primena na konceptot na smetkovodstvo spored realna vrednost { to se voveduva bez obelodenuvawe za prethodni ot period, regulatori te treba da ja odr`uvaat postojnata definicija za raspolo`ivi ot kapital se dodeka ne se ispitaat efektite od metodot na realna vrednost.

## **6. Zaklu~ok**

Pri rodata na bankarskoto rabotewe do`ivea zna~ajni promeni vo tekot na posledni te dve decenii, a najgol em del od ovi e promeni se odnesuvaa na vidovite na instrumenti te i na~inot na koj isti te se koristi. Ova dovede do toa postepeno da se istisnuva konceptot na smetkovodstvo spored istoriski ceni i razvoj na me{ ovi ti ot koncept koj e kombinacija na pristapot na istoriski ceni i pazarni vrednosti vo tekot na 90-ti te godini od minati ot vek. Vo tekot na izminati te deset godini, najgol em del od promeni te se odnesuvaat na upravuvaweto so rizicite, { to od svoja strana vr{ i pri ti sok vrz smetkovodstveni te praktiki { to se koristi vo momentot. Banki te se pove}e upravuvaat so rizicite na portfolio osnova, { to u{ te pove}e ja ote`nuva rabotata na smetkovoditeli te vo smisla na definiraweto na javni razliki pome|u onie finansiski instrumenti koi vo uslovi na primena na me{ ovi ti ot koncept treba da bidat prik`ani po istoriski ceni i onie { to treba da bidat prik`ani po pazarna vrednost. Kako { to banki te go integriraat upravuvaweto so razli~nite tipovi portfolija se poverojatno e deka me{ ovi tot smetkovodstven koncept se pove}e }e stanuvane zbe`en.

Promeni te vo kvantificiraweto na rizicite ve}e vodat kon otstupuvawe pome|u na~inot na smetkovodstveni ot tretman na odredeni finansiski instrumenti kaj banki te. Kreditni te izlo`enosti vo kreditni te portfolija pove}e nemaat tretman na homogeni izlo`enosti koi se evidenti raat po nominalna vrednost so iskluk ako klientot na bankata ne se soo~uva so problemi. Gol emi te multinacionalni banki imaat razvieno sistemi spored koi gi kategoriziraat krediti te spored verojatnosta za nastapuvawe na zagubi i gi procenuvaat vrednosti te koi mo`at da bidat naplateni vo slu~aj na nastapuvawe na zaguba. Ovi e novini go trasi raat patot za regulatori te da mo`at da se potprat na interni te modeli za utvrduvawe na potrebni ot kapital za kreditni te portfolija vo koi se pravi distinkcija pome|u krediti te spored stepenot na nivnata riziknost. Kako del od ovoj proces banki te }e bidat primorani da objavuvaat informacii vo koi kreditnoto portfolio }e bide podeleno vo poodelni rizikni kategorii. Upravuvaweto i kontrolata na rizikot na kamatni te stapki isto taka zna~ajno evoluirae vo tekot na poslednata decenija, vku~uvaj}i gi ovde modelite ~ija osnovna cel e procenka na voobi~enata ro~nost na obvrskite. Prethodno navedeni te novini pokrenuvaat novi pra{awa vo vrska so toa kako o~ekuvani te

zagubi vo kreditno portfolio i vgradenite zagubi od promenite na kamatnite stapki treba da bi dat prezenterani vo revidiranite finansijski izveštaji to se publikuivat vo javnosta.

Spored konceptot na smetkovodstvo spored istoriski ceni mo`no e da se koristat rezervi za potencialni zagubi za pokrivawe na namaluvaweto na vrednosta, odnosno vlo`uvaweto na kvaliteto na kreditno portfolio. Sli`no na toa rezervite za potencialni zagubi mo`at da bi dat koristenite za pokrivawe na vgradenite zagubi od promenite na kamatnite stapki, no seto toa bi bilo kompleksno i nekonzistentno bez celosna primena na konceptot na smetkovodstvo spored realni vrednosti. Vo momentot utvrduvaweto na rezervite za pokrivawe na o`ekuvanite zagubi se koristi samo vo odredeni zemji, a pokrivaweto na zagubite od promenite vo kamatnite stapki ne se pri menuva skoro nikade, tie se pojavuivat vo finansijskite izveštaji pri presmetkata na kamatnite prihodi.

Promenite to nastanaa vo tehnikite za upravuvawe so rizicite vo golemite multinacionalni banki dovedoa do ponatamo`en razvoj koj vlijae i ponatamu kreditni portfolija da se sledat spored ni vnata ekonomska vrednost, a ne spored konceptot na smetkovodstvo spored istoriski ceni. Ova go pokrenuva pra`aweto dali finansijskite izveštaji ne treba formalno da se dvi`aat vo nasoka na konceptot na realni vrednosti spored koj site finansijski instrumenti }e bi dat prika`ani po realna vrednost.

Sepak, postojat zna`een broj na kompleksni pra`awa povrzani so kvantificiraweto na finansijskite instrumenti koi treba prethodno da bi dat istra`eni. So cel da se osiguride deka "realnata vrednost" e priznata od strana na bankite, kvantificiraweto na vrednosta na nepazarnite sredstva }e treba vo golema mera da se zasnova na internite proceduri vo bankite. I ako ova od svoja strana pokrenuva novi pra`awa vo vrska so verificiraweto na koristenite metodi i konzistentnosta na metodite koristenite kaj pove}eto banki, pazarnata vrednost koja ne se priznava od strana na bankite mo`e da sozdade pazarni distorzii vo ni vnato odnesuvawe.

Prethodno navedenoto zadira i vo eden drug problem, a toa e publikuvaweto na finansijskite izveštaji i ni vnata prezentacija pred }i rokata javnosta. Za bankite kako depozitni institucii, publikuvanite finansijski izveštaji mora da prezenteraat slika to e povolna za deponentite, drugite kreditori i klientite, kako i za akcionerite }i to ekonomski interesi se razli`ni. Ova mo`e da zna`i potreba od razli`ni prezentacii na finansijskite izveštaji za dvete razli`ni zainteresirani grupi, posebno vo odnos na delot koj se odnesuva na tretmanot na dobi vkata i odano`uvaweto na dobi vkata.

I sto taka va`no pra`awe e dali koristenite od primenata na konceptot na realni vrednosti mo`at da bi dat ostvareni samo preku promeni vo finansijskite izveštaji ili dali objavuvaweto na realnite vrednosti vo bele`kite kon finansijskite izveštaji }e ja zadovolji istata cel. Dokolku objavuvawata spored konceptot na realni vrednosti se revidirat, objavuvaweto mo`e da go obezbedi isti ot rezultat vo uslovi na adekvatno ni vo na pazarna distiplina.

I maj}i go predvid obemot na pra{ awata i ni vnata kompleksnost mo` e da se ka` e deka ima dosta prednosti koi mo` at da proizlezat od prifa}aweto na objavuvawata spored realni vrednosti pred bankite sami da preminat kon podgotvuvawe na finansiskite izve{ tai na tie osnovi. Ova ovozmo` uva eden pogolem broj na pra{ awa da bidat istra` eni i re{ eni vo kontekst na re` imot na objavuvawe, a ne vo podgotvuvaweto na izve{ tai te spored zakonski te barawa, za { to verojatno e deka }e bi de potrebna edna po{ i roka debata pome|u me|unnarodni te smetkovodstveni asocijaci i, banki te, supervi zorski te asocijaci i i me|unnarodni te revizorski ku}i.

### **Koristena literatura:**

1. "Financial Instruments: Issues Relating to Banks", August 1999, JWG paper;
2. "The New Basle Capital Accord", 2001, Basle Committee on Banking Supervision;
3. "How Does Fair Value Accounting for Investment Securities Affect Earnings Volatility, Regulatory Capital and Value of Contractual Cash Flows?", Bank Accounting and Finance 1995/1996;
4. IAS 39 "Financial Instruments: recognition and measurement", ISAC, December 1998;
5. "Sound Practices for Loan Accounting and Disclosure", Basle Committee on Banking Supervision, June 1999