

Народна банка на Република Северна Македонија
Дирекција за финансиска стабилност и макропрудентна политика



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА
МАКЕДОНИЈА ВО 2022 ГОДИНА***

октомври, 2023 година



СОДРЖИНА

Резиме	4
I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ	8
1.1. Меѓународно макроекономско окружување	8
1.2. Домашно макроекономско окружување	15
1.2.1. Финансиски пазари.....	24
1.3. Пазар на недвижности (станбени и деловни објекти)	34
1.3.1. Пазар на станбени објекти	35
1.3.2. Пазар на деловни објекти.....	41
Анализа на изложеноста на заложените недвижности кај банките на ризици од климатски промени и од земјотреси.....	43
1.4. Сектор „домаќинства“	48
1.4.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“	52
1.4.2. Задолженост на секторот „домаќинства“	54
1.5. Корпоративен сектор	62
1.5.1. Задолженост на корпоративниот сектор	69
Квалитет на кредитната изложеност и карактеристики на кредитните барања на корпоративниот сектор во тековното променливо окружување ..	78
II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ	81
2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем ..	81
2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност	85
2.3. Депозитни институции	90
2.3.1. Банки	90
Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Северна Македонија со анализа на сценарио	102
2.3.2. Штедилници.....	105
2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување	108
2.4.1. Средства на приватното капитално финансирано пензиско осигурување ...	109
2.4.2. Остварувања на приватните пензиски фондови.....	112
2.4.3. Изложеност на пензиските фондови на финансиски ризици.....	120
Анализа на чувствителноста на портфолиото на должнички хартии од вредност на пензиските фондови на ризикот од промена на каматните стапки	126



2.5. Осигурителен сектор	128
2.6. Финансиски лизинг	137
2.7. Финансиски друштва	141
Осврт на клучните измени на Законот за финансиски друштва	146
2.8. Отворени инвестициски фондови	147
Анализа на чувствителноста на портфолиото на должнички хартии од вредност на паричните и обврзничките фондови на ризикот од промена на каматните стапки	157
ПРИЛОЗИ	160
Ад-хок анализа на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности	161
Анализа на ризиците од климатските промени на банките во Република Северна Македонија	165
Кибер безбедноста во банкарскиот сектор и активностите на Народната банка	172



Резиме

Во текот на 2022 година, глобалното окружување го обележаа геополитичките превирања, што ескалираа со војната во Украина и ја продлабочија енергетската криза, предизвикувајќи висок раст на инфлацијата во глобални рамки. Изгледите за глобалниот економски раст се влошија, а постпандемичното закрепнување беше побавно од првичните очекувања. Силните екстерни шокови што се пренесоа во речиси сите економии, не ја одминаа ниту домашната, создавајќи ризици за финансиската стабилност, што, сепак беа ограничени. **Домашниот финансиски сектор добро се справи со предизвиците и уште еднаш покажа дека е отпорен на шокови и има капацитет за справување со кризи.** Ограничени беа и ефектите од случувањата во банкарските системи на САД и Швајцарија од почетокот на 2023 година, што пред сè се должи на претежно домашната насоченост на активностите на финансискиот сектор, примената на традиционалниот деловен модел од страна на банките заснован врз кредитирање на домаќинствата и на корпоративниот сектор при стабилна и диверзифицирана структура на финансирање (со претежно учество на депозитите на домаќинствата) и довербата на јавноста во финансискиот сектор.

Како одговор на високата инфлација, којашто достигна повеќедецениски максимум во развиените земји, централните банки ширум светот, вклучително и Народната банка, се насочија кон затегнување на монетарната политика. Ова дополнително го усложни окружувањето, во кое подолг период опстојуваша ниски каматни стапки. Ценовната стабилност е важен предуслов за стабилноста на финансискиот сектор, со што затегнувањето на монетарната политика е за поддршка на финансиската стабилност на среден и на долг рок. Сепак, на краток рок можни се предизвици за финансиските институции и за нивните клиенти при преминот кон повисоки каматни стапки. Банките се повеќе изложени преку индиректниот канал на кредитниот ризик, доколку повисоките трошоци за задолжување ја влошат кредитоспособноста на нивните клиенти. За институционалните инвеститори, главно од небанкарскиот финансиски сектор, поголема е изложеноста на економски загуби што може да произлезат од портфолијата на должнички хартии од вредност. Овие ризици засега се ограничени, но потребна е внимателност и темелна процена на ризиците, натамошно јакнење на добрите практики за управување со ризиците и претпазливо планирање на капиталните позиции што ќе обезбеди поголем капацитет на финансиските институции за апсорпција на можните ризици.

Ризиците за финансиската стабилност од секторот домаќинства засега се ограничени, во услови на раст на расположливиот доход што придонесува за задржување солидна способност за редовно намирување на обврските. Долгот на домаќинствата и натаму расте, но сè уште е во умерени рамки и под меѓународните прагови за ранливост. И показателите за солвентноста и ликвидноста на домаќинствата засега упатуваат на релативно ограничена системска ранливост на овој сектор. Сепак, ризиците се нагласени преку повисоката инфлација што влијае врз реалниот доход и изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки. Со макропрудентните мерки, што Народната банка ги презеде од почетокот на 2023 година во доменот на квалитетот на кредитната побарувачка на физичките лица, се придонесува за спречување на ризиците од висока задолженост и појава на презадолженост кај домаќинствата, со што се ублажуваат ризиците за банкарскиот сектор.



Задолженоста на корпоративниот сектор и натаму се зголемува, но таа сè уште е во умерени рамки и засега не упатува на ризици врз одржливоста на долгот.

Секторот на нерезидентите и натаму е главниот доверител на домашниот корпоративен сектор, а се зголеми и задолженоста кон домашните банки во услови на зголемени ликвидносни потреби на компаниите при повисоки цени на енергентите и општо, раст на трошоците во работењето. Значителен дел од портфолиото на долгот е со променливи каматни стапки, што ја нагласува изложеноста на каматниот ризик, којшто особено добива на значење во тековниот контекст на раст на каматните стапки. Корпоративниот сектор е изложен и на валутниот ризик, при зголемување на долгот со валутна компонента, којшто сепак е ограничен заради стратегијата на целење на девизниот курс. Важно за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор е натамошното одржување соодветен капацитет за отплаќање на обврските, за што придонес имаше подобрената профитабилност. Силното постпандемично закрепнување придонесе за раст на приходите што ги ублажи ефектите од зголемените трошоци во работењето заради ценовниот шок, со што нето-добивката од работењето на корпоративниот сектор и натаму расте, но забавено во споредба со претходната година. Корпоративниот сектор ја задржа и ликвидносната позиција на релативно стабилно ниво, иако традиционално таа е ниска, при натамошно подобрување на финансиската дисциплина и уредноста во извршувањето на обврските. Сепак, неизвесноста и натаму е висока, а економските изгледи на земјата се чувствителни на ризиците од окружувањето, што заедно со растот на трошоците за финансирање може да ја зголеми ранливоста на корпоративниот сектор. Ова упатува на потребата од поголема внимателност при управувањето со долгот и планирање на новите задолжувања во согласност со финансиските капацитети на компаниите. Ризиците се особено нагласени за микросубјектите, коишто и натаму се најранливата група субјекти со највисоко ниво на задолженост и ниска оперативна ефикасност.

На пазарот на недвижности, растот на цените забрза достигнувајќи повеќегодишен максимум, под влијание на фактори и на страната на понудата, и на страната на побарувачката. Сепак, активноста на пазарот почна да забавува, што се согледува преку забавениот раст на обемот на трансакции со недвижности. Истовремено, од крајот на 2022 година, има забавен раст на цените на становите што се бележи и во првата половина на 2023 година, иако тие и натаму сè на повисоко ниво. Движењата на пазарот на недвижности засега не упатуваат на ризици од поголема и ненадејна корекција на цените, што би можело да влијае врз остварувањето на кредитниот ризик во билансите на банките. Но, потребна е внимателност и будно следење на движењата во овој пазарен сегмент.

Банкарскиот сектор ја задржа стабилноста на своите биланси дури и во сложени услови на испреплетени ризици од окружувањето, какви што донесе 2022 година. Притоа, оствари раст на активностите и придонесе за ублажување на последиците од енергетската криза преку зголемена кредитна поддршка на корпоративниот сектор и на населението. Солвентноста на банкарскиот систем е стабилна и забележа натамошно подобрување, а банките и натаму остваруваат профит од работењето. Банките добро се справија со предизвиците на почетокот на годината со краткотрајни притисоци врз депозитната база заради привремено влошените очекувања од неизвесниот амбиент. Ова се должи на нивната добра ликвидносна позиција, што се задржа и покрај предизвиците. Кредитното портфолио е стабилно и засега нема знаци за остварување на кредитниот ризик. **Отпорноста на банкарскиот сектор се потврдува и со редовните стрес-**



тестови коишто покажуваат дека банките се отпорни на можни шокови. Според резултатите од стрес-тестот, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем би се задржала над законскиот минимум од 8% и при хипотетички влошено макроекономско сценарио со претпоставена стагфлација во две последователни години. Сепак, окружувањето е неизвесно и може да ги зголеми ризиците, со што и натаму приоритетно е постојаното јакнење на отпорноста на банкарскиот сектор и способноста за ублажување на ризиците доколку се случат. **За таа цел се и макропрудентните мерки што Народната банка ги донесе во доменот на противцикличниот заштитен слој на капиталот, како превентивна мерка за натамошно јакнење на капиталната сила на домашните банки, што е во основата на отпорноста на банкарскиот сектор на ризици. Народната банка и во следниот период е подготвена да преземе соодветни мерки доколку оцени дека е тоа потребно за да се одржи стабилноста на банкарскиот сектор, како и севкупната финансиска стабилност.**

Во текот на 2022 година, остварувањата на **пензиските фондови** беа под влијание на сложеното макроекономско окружување, што како и во повеќето други земји, се одрази преку остварување негативни стапки на принос. Ова придонесе за намалување на стапките на принос мерени за повеќегодишни периоди. Сепак, станува збор за краткорочни пазарни шокови, додека пензиските фондови се долгорочни инвеститори, коишто во домашната економија сè уште се во фаза на собирање средства, што им отвора можност да ги надоместат загубите во следниот период доколку остварат подобри инвестициски резултати. Во структурата на средствата на пензиските фондови и натаму преовладуваат вложувањата во должнички финансиски инструменти, со релативно долга просечна рочност на домашните државни хартии од вредност. При ваква структура на портфолиото, а во услови на раст на каматните стапки, нагласен е ризикот од промена на каматните стапки, што наметнува потреба од негово внимателно управување при носењето одлуки за инвестирањето и процената на очекуваните инвестициски резултати. Структурниот профил на изложеноста на другите финансиски ризици од страна на пензиските фондови, во основа, не забележа позначителни промени во текот на годината.

Ризиците од окружувањето немаа позначително влијание врз **осигурителниот сектор**, чиешто резултати од работењето се подобрија и тој ја задржа солвентноста на соодветно ниво. Вложувањата на осигурителниот сектор и натаму се насочени кон помалку ризични и ликвидни инструменти, со многу ниска изложеност на меѓународните финансиски пазари. Осигурителниот сектор е чувствителен на ризикот од промена на каматните стапки, поради можни загуби во портфолиото, иако можни се позитивни ефекти преку повисоки приноси на новите вложувања. Профитабилноста на осигурителниот сектор и натаму е под притисок на ниската оперативна ефикасност, што е долгорочна карактеристика на домашниот осигурителен сектор. Дополнителен фактор на ризик е нивото на потрошувачките цени коешто сè уште е високо, доколку се прелее преку зголемени трошоци за штети и евентуално влошена достапност на осигурувањето.

Останатите финансиски институции (штедилниците, друштвата за лизинг, инвестициските фондови и финансиските друштва) и натаму се со мал обем на активности и засега имаат многу ограничено значење како извор на системски ризик за финансиската стабилност. Неповолното окружување позначително се одрази врз работењето на инвестициските фондови преку изразен надолан тренд на стапките на принос, со исклучок на паричните фондови. За работењето на финансиските друштва,



важно е носењето на законските измени, во јули 2023 година, со кои се цели да се обезбеди поголема заштита на граѓаните корисници на услугите на финансиските друштва, да се зголеми довербата во овие друштва, како и да се воспостави поголема контрола на ризиците коишто можат да произлезат од нивното работење.

И во услови на силни шокови од окружувањето, Народната банка и натаму е посветена на анализата на долгорочните структурни ранливости на коишто е изложен домашниот финансиски сектор, пред сè во доменот на климатските промени и на дигиталната безбедност. Во тие рамки, се направи првична анализа на изложеноста на домашниот банкарски сектор на физичките и транзициските ризици поврзани со климатските промени и оцена на можните загуби во вредноста на недвижностите што служат како обезбедување за банкарските кредити при неповолни сценарија на остварување природни непогоди. Во септември 2023 година, беше донесен првиот Среднорочен план за активностите на Народната банка во доменот на управување со ризиците поврзани со климатските промени за периодот 2023 – 2025 година, којшто засега повеќе сегменти од работењето на Народната банка, како што се финансиската стабилност, банкарската регулатива и супервизија, монетарната политика, истражувањето, финансиските пазари и јакнењето на капацитетите на Народната банка. Активностите во Среднорочниот план особено се насочени кон подигнување на свесноста на банките за значењето на климатските ризици и започнување активности за воспоставување регулативна и супервизорска рамка којашто ќе обезбеди соодветно препознавање и претпазливо управување со климатските ризици од страна на домашните банки. Се очекува дека со спроведувањето на Планот ќе се придонесе за подобро разбирање на климатските ризици, нивно вградување во анализите на банкарскиот систем и градење отпорен банкарски систем којшто ќе биде способен да го поддржи преминот на економијата кон зелен и одржлив развој.

Финансиската стабилност е заеднички приоритет и обврска на сите финансиски регулатори во системот, за што важен е координираниот пристап во јакнењето на финансиската стабилност, што дополнително се зацврсти со носењето на Законот за финансиска стабилност, во август 2022 година. Со носењето на овој закон, правно се врами и се институционализира Комитетот за финансиска стабилност, како меѓуинституционално тело одговорно за следење на спроведувањето на макропрudentната политика во Република Северна Македонија и за координација на активностите при утврдувањето и следењето на системските ризици во одделните сегменти од финансискиот систем коишто можат да влијаат врз одделните сегменти и врз финансискиот систем во целина при преземањето макропрudentни мерки и при подготовката и управувањето со финансиска криза. Законот ја воспостави институционалната рамка за поставеноста на макропрudentната политика во земјата, а со носењето на првата Стратегија за спроведување на макропрudentната политика во Република Северна Македонија, во април 2023 година, се постави и оперативната рамка за спроведување на макропрudentната политика од страна на Комитетот за финансиска стабилност и надлежните органи. Постојаното унапредување на макропрudentната рамка е важно за натамошно јакнење на отпорноста на финансискиот сектор и навремено спречување и намалување на ранливостите, особено во тековните услови кога монетарната политика е насочена кон стабилизирање на инфлацијата, што е важен предуслов за одржувањето на финансиската стабилност на долг рок.



II. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ

1.1. Меѓународно макроекономско окружување

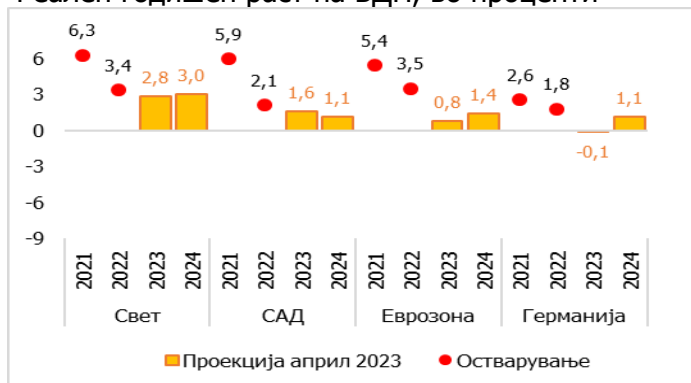
Во текот на 2022 година, глобалниот макроекономски амбиент беше под влијание на уште еден силен шок од неекономски карактер, воената инвазија на Русија врз Украина, што ја зголеми глобалната неизвесност и се одрази врз цените на основните производи на светскиот пазар. Тоа придонесе за забрзување на растот на глобалната инфлација, којашто во развиените земји достигна највисоко ниво во последните четириесет години. Како одговор на сè повисоката инфлација и инфлациските очекувања, централните банки во развиените економии постепено и постојано ја затегнуваа монетарната политика. На почетокот на 2023 година, глобалниот економски амбиент беше релативно поповолен, а растот на инфлацијата во глобални рамки умерено забави. Неизвесноста во глобални рамки повторно привремено се зголеми во март, поттикната од случувањата во банкарските системи на САД и Швајцарија. За надминување на овие состојби, носителите на политиките делуваа брзо и координирано, преку обезбедување ликвидносна поддршка на банките и заштита на депонентите. Тоа придонесе да се задржи општата доверба и ја ограничи можноста ризиците да се прелеат во системски, што би ја загрозило глобалната финансиска стабилност и стабилноста на европскиот банкарски систем. Во еврозоната, капиталните и ликвидносни позиции на банките се задржаа на солидно ниво, обезбедувајќи отпорност на шокови од различна природа. Ризиците за глобалната финансиска стабилност и натаму се високи и дополнително се нагласени од продолжената неизвесност од окружувањето, при раст на каматните стапки и инфлациски притисоци коишто сè уште постојат, како фактори што може да влијаат врз билансите на економските субјекти и одржливоста на долгот во следниот период.

Во 2022 година, глобалната економија се соочи со уште еден силен шок од неекономски карактер, предизвикан од воената инвазија на Русија врз Украина, што имаше економски последици во глобални рамки. Во услови кога глобални

Графикон бр. 1

Економски раст

Реален годишен раст на БДП, во проценти



Извор: ММФ.

синцири на снабдување се сè уште забавени како последица од пандемијата, руско-украинскиот воен конфликт предизвика дополнителен раст на цените на примарните производи на светските берзи, пред сè на цените на енергентите и прехранбените производи. Тоа услови забрзување на растот на глобалната инфлација, којашто во развиените земји достигна највисоко ниво во последните четириесет години. Како одговор на продолжената инфлација, централните банки ги затегнаа монетарните услови, што предизвика



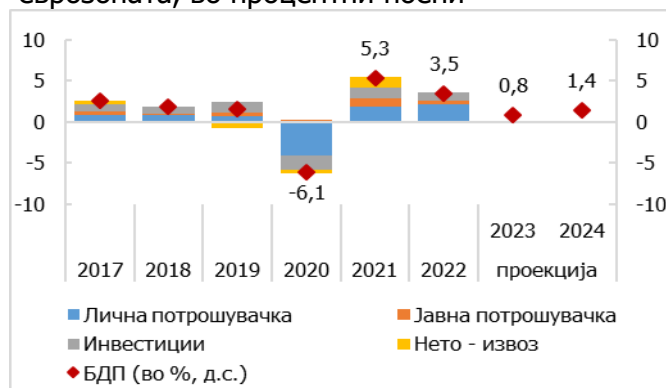
заострување на условите на финансиските пазари. При зголемена неизвесност, растот на глобалната економија во 2022 година се проценува на 3,4%, што претставува значително забавување во однос на 2021 година (6,3%). Забавувањето на економската активност е распространето кај сите земји, а особено изразено кај развиените економии, коишто во просек остварија двојно пониски стапки на раст во споредба со 2021 година.

Од почетокот на 2023 година, растот на инфлацијата во глобални рамки умерено забави, но и натаму е на релативно високо ниво, што беше причина за продолжување на циклусот на затегнувањето на монетарната политика од страна на централните банки. Неизвесноста поврзана со војната во Украина и натаму наметнува ризици во однос на влијанието врз синџирите на снабдување и цените. Последните оценки за глобалната економија упатуваат на дополнително забавување на економскиот раст, којшто во 2023 и 2024 година би изнесувал 2,8% и 3,0%, соодветно¹. Проекциите за глобалниот раст се проследени со исклучителна неизвесност и претежно надолни ризици за растот, коишто главно се поврзуваат со ризикот од фрагментација на глобалната економија (деглобализација), можноста за подолготрајно опстојување на високите нивоа на инфлацијата и евентуални притисоци од затегнатите финансиски услови врз должничкиот товар на земјите и на приватниот сектор, што ги нагласува ризиците за финансиската стабилност и економиите во целина.

Економијата на еврозоната оствари раст од 3,5% во 2022 година, што претставува забавување во однос на растот во претходната година (5,3%). Гледано преку структурата на

Графикон бр. 2

Придонеси во реалниот годишен раст на БДП во еврозоната, во процентни поени



Извор: ЕУРОСТАТ, Светски економски преглед, април 2023.

натамошно економско закрепнување, но забавено. Очекувањата се дека економскиот раст во еврозоната ќе забавува и во 2023 година (раст од 0,8%), по што се очекува негово одредено забрзување во 2024 година (раст од 1,4%)³.

Стапката на инфлација во еврозоната во 2022 година забрза позначително и на крајот на годината изнесуваше 9,2% (5,0% на крајот на 2021 година). Во 2022 година,

¹ Извор: Светски економски преглед, април 2023 година.

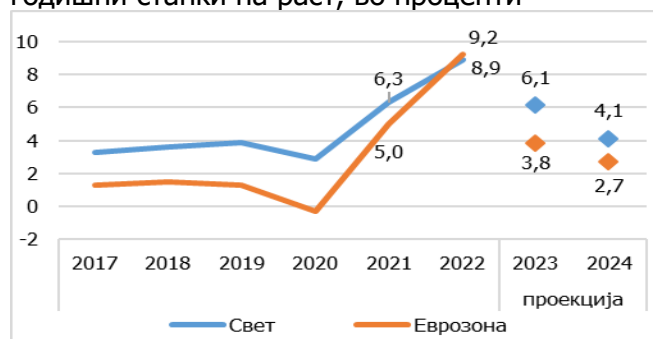
² Учеството на надворешнотрговската размена на Република Северна Македонија со Германија во БДП за 2022 година изнесува 37,0% од БДП и се зголеми во споредба со учеството во 2021 година (36,1% во БДП).

³ Извор: Светски економски преглед, април 2023 година.



инфлацијата достигна историски највисоки нивоа речиси кај сите економии, а особено кај помалку развиените економии. Забрзувањето на растот на цените главно е под влијание на фактори на страната на понудата, односно порастот на светските цени на основните

Графикон бр. 3
Стапка на инфлација
годишни стапки на раст, во проценти



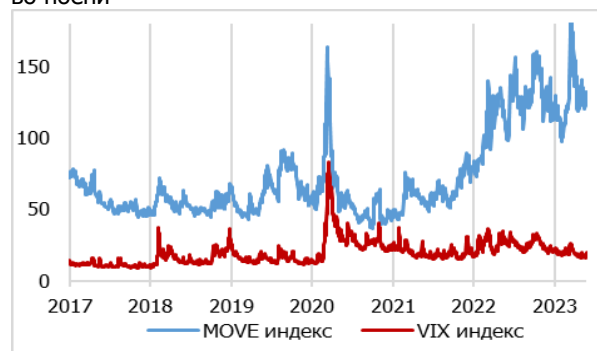
Извор: ММФ.

производи, особено на храната и енергијата, при нарушувања на пазарот на енергија и на глобалните синџири на снабдување, а при солидно закрепнување на побарувачката. Со постепено исцрпување на ефектите од овие фактори, од почетокот на 2023 година стапката на инфлација забавува, но и натаму е на релативно повисоко ниво. Очекувањата за наредниот период се дека стапката на инфлација во еврозоната во 2023 година ќе се сведе на нивото од 3,8%, при што во 2024 година и натаму ќе се намалува и ќе се сведе на 2,7%⁴. Но, ризиците сè уште

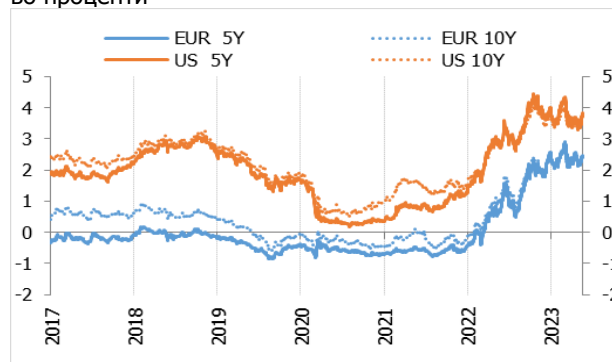
постојат што создава неизвесност поврзано со ценовните промени во следниот период.

Движењата на меѓународните финансиски пазари во текот на годината беа под влијание на динамиката на затегнување на монетарните политики на развиените економии. Во услови на сè повисока инфлација и инфлациски очекувања, централните банки на развиените економии ги зголемуваа каматните стапки што влијаеше врз очекувањата на инвеститорите и нивниот пристап за инвестирање. Променливоста на пазарите беше присутна во текот на целата година. Во такви услови, приносите на државните обврзници во САД значително се зголемија и се одржуваа на високо ниво. Приносите на најбезбедните државни обврзници од еврозоната го следеа истиот тренд, додека цените на акциите забележаа значителни надолни придвижувања. На почетокот на 2023 година, приносите на државните хартии од вредност се задржаа на релативно високо ниво, додека берзанските индекси ја сменија насоката.

Графикон бр. 4
Индекси на променливост на пазарите на обврзници и акции
во поени



Графикон бр. 5
Приноси на државни обврзници во САД и еврозоната
во проценти



⁴ Извор: Светски економски преглед, април 2023 година.



Извор: електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

Забелешка: индексот MOVE (MOVE-Merrill Lynch Option Volatility Estimate) ја покажува имплицитната променливост на американските државни обврзници за наредниот период од триесет дена. Тој се пресметува како пондериран просек на обврзници со различна рочност, со најголема застапеност на десетгодишните државни обврзници. Индексот ВИКС (Volatility Index) е составен врз основа на имплицитната променливост на опциите на индексот СиП 500. Надолната патека кај индексите означува намалување на променливоста на условите за тргување.

Во текот на 2022 година, вредноста на берзанските индекси во САД и во еврозоната забележа надолни поместувања, што доаѓа по значителниот раст во изминатиот речиси двегодишен период. Надолните поместувања беа условени од

Графикон бр. 6

Движење на берзански индекси на акции во индексни поени



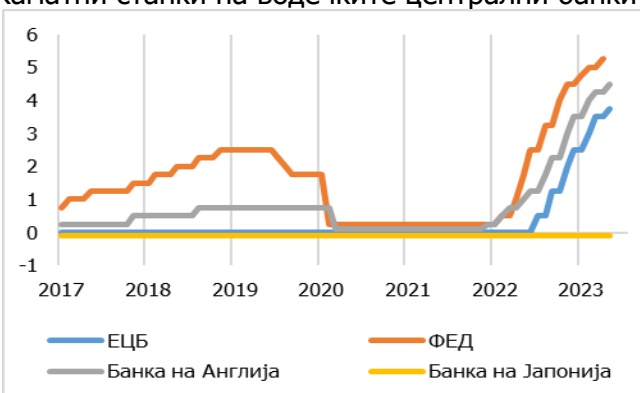
Извор: електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

САД и Швајцарија. Движењата на берзанските индекси на акции имаат извесно влијание врз средствата на домашните финансиски институции, коишто вложуваат на странските пазари⁵.

Централните банки на развиените земји во 2022 година водеа затегната монетарна политика заради намалување на инфлацијата и стабилизирање на инфлациските очекувања. На почетокот на годината, централните банки реагираа преку намалување на портфолијата на хартии од вредност во нивните биланси и со најави за прекин на одредени програми за откуп на хартии од вредност, што предизвика намалување на ликвидноста во системите. Во текот на годината, циклусот на затегнување на монетарната политика продолжи и преку зголемување на каматните стапки од страна на најголемите водечки

Графикон бр. 7

Каматни стапки на водечките централни банки



Извор: интернет-страниците на централните банки.

⁵ Повеќе детали за пласманите на домашните финансиски институции на странскиот пазар може да се најдат во деловите за одделните финансиски институции од овој извештај.



централни банки, што беше следено и од страна на останатите помали централни банки. И на почетокот на 2023 година, во услови на забавена, но сè уште висока инфлација, централните банки ги затегнуваат условите за финансирање, преку натамошно зголемување на основните каматни стапки.

Вредноста на САД-доларот и натаму се зголемува во однос на еврото. На крајот на 2022 година валутниот пар евро / САД-долар изнесуваше 1,0666, наспроти 1,1326 на крајот

Графикон бр. 8

Движење на валутниот пар евро / САД-долар



Извор: ЕУРОСТАТ.

на 2021 година. Трендот на зајакнување на вредноста на САД-доларот во однос на еврото во најголема мера беше под влијание на побрзото затегнување на монетарната политика од страна на ФЕД во однос на ЕЦБ и зголемениот интерес на инвеститорите за САД-доларот, во услови на висока неизвесност и истакнати геополитички ризици (руско-украинскиот воен конфликт). Во домашен контекст, со оглед на политиката на одржување фиксен номинален девизен курс на денарот во

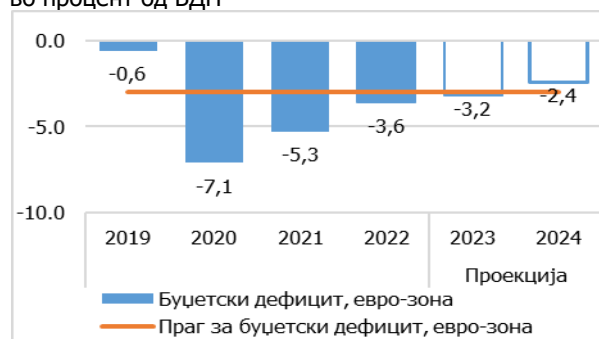
однос на еврото и најголема застапеност на еврото од странските валути во билансите на банките, промените кај валутниот пар евро / САД-долар немаат значително влијание врз валутната структура на билансите на македонските банки.

Економското закрепнување придонесе за натамошно намалување на буџетските дефицити кај речиси сите земји во рамките на еврозоната што последователно се одрази и врз должничките позиции. Во услови на подобрени буџетски приходи, буџетските дефицити во поголем дел од земјите во еврозоната се намалија. На ниво на еврозоната, буџетскиот дефицит за 2022 година изнесува 3,6% од БДП и се намали на годишна основа (5,3% од БДП во 2021 година). Државниот долг во еврозоната се проценува на нивото од 93,2% од БДП на крајот на 2022 година (97,3% од БДП во 2021 година), при што се проектира дека и натаму ќе се намалува во наредните две години, до нивото од 89,9% од БДП во 2024 година⁶. Сепак, затегнувањето на условите за финансирање, во услови на висока неизвесност околу развојот на случувањата поврзани со руско-украинскиот конфликт, ги зголемува ризиците за одржливоста на јавните финансии во рамките на еврозоната, што во услови на високи нивоа на јавен долг ја нагласува фискалната ранливост.

⁶ Европска комисија, Економски проекции, пролет 2023 година.



Графикон бр. 9
Буџетски дефицит, еврозона
во процент од БДП



Графикон бр. 10
Државен долг*, еврозона
во процент од БДП



Забелешка: прагот од 3% за нивото на буџетски дефицит во БДП и прагот од 60% за нивото на државниот долг во БДП е според Пактот за стабилност и раст.

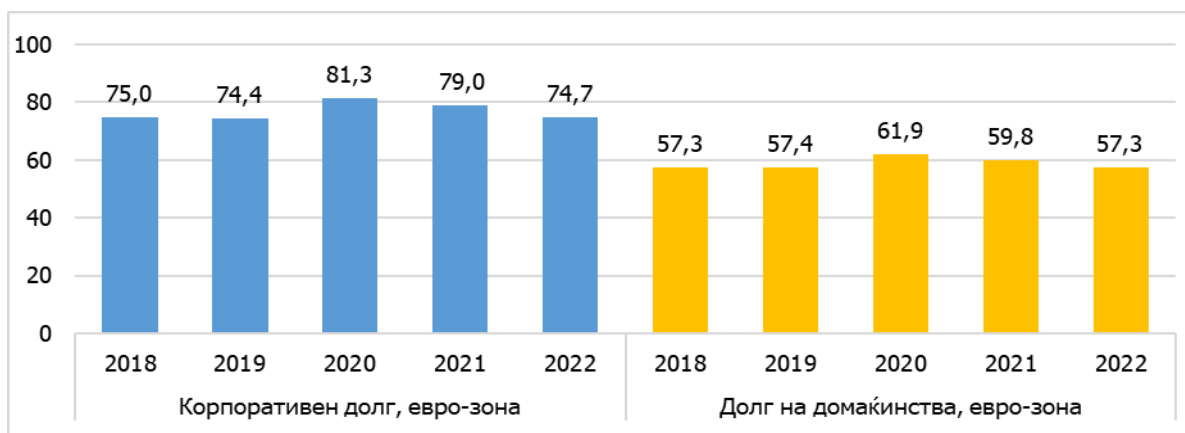
* Државен долг (англ. General government debt).

Извор: Европската комисија, Економски проекции, пролет 2023 година.

Задолженоста на приватниот сектор се задржа на релативно стабилно ниво.

Долгот на корпоративниот сектор на ниво на еврозоната се задржа на релативно стабилно ниво во споредба со претходната година и на крајот на 2022 година изнесува 74,7% од БДП (79,0% од БДП во претходната година). На стабилно ниво се задржа и долгот на домаќинствата којшто на крајот на 2022 година изнесува 57,3% од БДП (59,8% од БДП во претходната година). Ваквите податоци упатуваат на подобрување на должничките позиции на корпоративниот сектор и на домаќинствата на нивоата од пред почетокот на пандемијата. Но, имајќи го предвид заострувањето на финансиските услови, за кое се очекува дека ќе продолжи и во наредниот период и исклучителната неизвесност поврзана со проекциите за глобалниот економски раст, долгот на приватниот сектор и натаму е можен извор на ранливост и важен предизвик за финансиската стабилност.

Графикон бр. 11
Приватен долг на нефинансискиот сектор (корпоративен сектор и домаќинства)*,
еврозона
во процент од БДП



* Приватен долг на нефинансискиот сектор (англ. Private non-financial sector debt).

Извор: ЕЦБ.



Банкарскиот сектор во еврозоната ја задржа отпорноста на шокови и натаму ѝ дава поддршка на економијата во еврозоната. Банките во еврозоната и во текот на 2022 година непречено обезбедуваат кредитна поддршка за реалниот сектор, што беше овозможено од солидните капитални и ликвидносни позиции. Стапката на адекватноста на капиталот на банките во еврозоната се задржа на релативно стабилно ниво и на крајот на 2022 година изнесува 19,3% (19,6% на крајот на 2021 година). Регулаторната стапка на ликвидност за банките во еврозоната (англ. Liquidity coverage ratio – LCR) се намали на годишна основа и на крајот на 2022 година изнесува 161,3%. Показателите за поврат на капиталот и на активата во 2022 година (7,7% и 0,5%, соодветно) се подобрија и се повисоки во споредба со претпандемичните нивоа. Состојбите се слични и на крајот на првиот квартал од 2023 година. Случувањата во банкарските системи на САД и Швајцарија имаа ограничени ефекти врз европскиот банкарски систем коишто се одразија преку краткотрајна нестабилност на финансиските пазари и движењата на цените на акциите на европските банки. Очекувањата брзо се стабилизираа благодарение на брзата и координирана реакција на носителите на политиките што придонесе за задржување на општата доверба и ја ограничи можноста од прелевање на ризиците во европскиот банкарски систем и загрозување на неговата стабилност. Сепак, во услови на исклучително неизвесен амбиент што може да влијае врз кредитоспособноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор, обезбедувањето одржлива профитабилност и натаму е еден од клучните предизвици за банките од еврозоната, со можни ризици за финансиската стабилност.

Табела бр. 1

Основни показатели за остварувањата на банките во еврозоната

		Q4.2018	Q4.2019	Q4.2020	Q4.2021	Q4.2022	Q1.2023
Профитабилност	Трошочна ефикасност*	65.9%	65.8%	66.0%	64.3%	61.2%	60.4%
	ROE	6.2%	5.2%	1.5%	6.7%	7.7%	9.6%
	ROA	0.4%	0.4%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%
Квалитет на активата	Покриеност на нефункционални кредити	45.2%	44.0%	43.3%	43.0%	41.9%	42.0%
	Стапка на нефункционални кредити	3.8%	3.2%	2.6%	2.1%	1.8%	1.8%
Солвентност	Адекватност	18.0%	18.6%	19.5%	19.6%	19.3%	19.6%
	Основен капитал	15.6%	16.1%	17.0%	16.9%	16.6%	16.9%
	Редовен основен капитал	14.4%	14.9%	15.6%	15.6%	15.3%	15.5%
	Задолженост	5.3%	5.6%	6.0%	6.0%	5.6%	5.5%
Ликвидност	Стапка на ликвидност	145.0%	146.0%	171.8%	173.4%	161.3%	161.3%
Финансирање	Кредити / Депозити	118.7%	116%	106.7%	104.4%	103.5%	105.0%

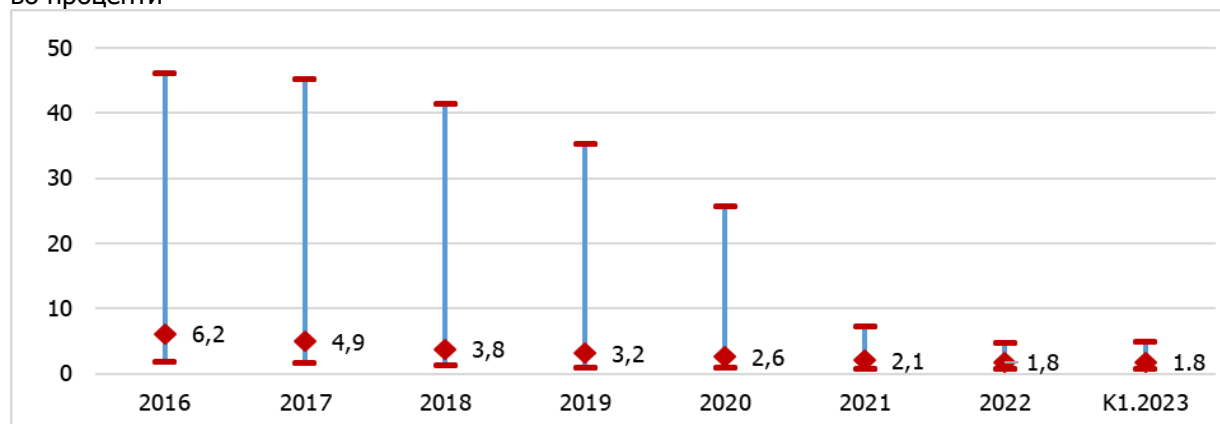
* Трошочна ефикасност (англ. Cost to income).

Извор: ЕЦБ.

Стапката на нефункционалните кредити во еврозоната и натаму се намалува и изнесува 1,8%, на крајот на 2022 година, ниво што се задржа и на крајот на првиот квартал на 2023 годна и претставува најниско ниво од 2008 година наваму. Гледано во целина, квалитетот на активата на банките во еврозоната не покажува позначителни знаци на влошување и по завршувањето на поддршката на властите за време на пандемијата и во услови на зголемена неизвесност од глобалниот макроекономски амбиент. Сепак, ризиците за квалитетот на кредитното портфолио и натаму се нагласени, што може да влијае врз профитабилноста на европскиот банкарски сектор.

Графикон бр. 12

Стапка на нефункционалните кредити на банките во еврозоната во проценти



Забелешка: На графиконот се претставени најниската и највисоката вредност на показателот за сите банки во еврозоната и просечната вредност на показателот за банкарскиот систем во еврозоната.

Извор: ЕЦБ.

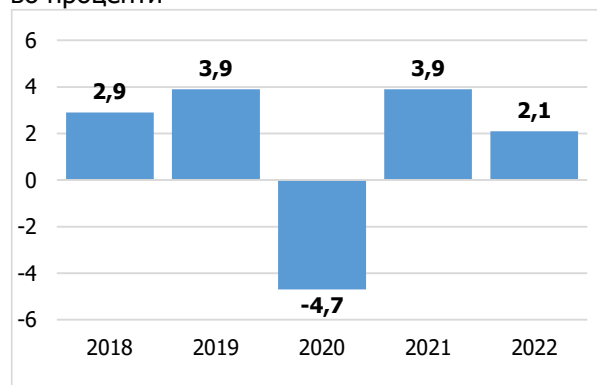
1.2. Домашно макроекономско окружување⁷

Домашната економија во текот на 2022 година беше под големо влијание на неповолните ефекти од војната во Украина, како и економските санкции и трговските ограничувања наметнати од европските земји кон Русија. Ваквите случувања предизвикаа ценовни шокови на глобалните пазари на енергија и прехранбени производи, а врз македонската економија се одразија преку раст на инфлацијата, притисоци врз платниот биланс и повремено на девизниот пазар. Растот на ценовното ниво главно е одраз на промените на страната на понудата, при значително повисоки увозни цени на храната и енергијата, а во помал дел и на зголемувањето на базичната инфлација. Заради стабилизирање на инфлацијата и инфлациските очекувања, Народната банка реагира со затегнување на монетарната политика, најпрвин преку инструментите за управувањето со ликвидноста, а потоа и преку постепено зголемување на каматните стапки. Исто така, се преземаа фискални мерки насочени кон ублажување на ценовните притисоци. Од почетокот на 2023 година, затегнувањето на монетарната политика продолжи во услови кога стапката на инфлација почна да забавува, но и натаму е на повисоко ниво. Неизвесноста од окружувањето останува висока и главно произлегува од геополитичките случувања, што ги нагласува ризиците за финансискиот сектор што можат да се остварат преку влошување на кредитоспособноста на населението и на корпоративниот сектор и остварување на кредитниот ризик во билансите на финансиските институции. Народната банка будно ги следи случувањата и е подготвена да преземе соодветни мерки доколку оцени дека е тоа потребно за да се одржи стабилноста на банкарскиот сектор, како и севкупната финансиска стабилност.

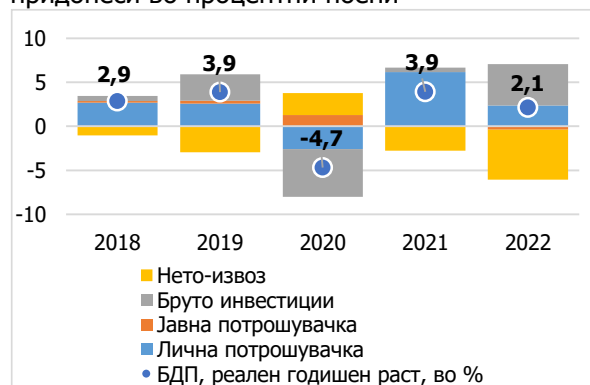
⁷ Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во Годишниот извештај на Народната банка за 2022 година.

Економската активност во текот на 2022 година забележа забавен раст како последица на ефектите од војната во Украина, па така реалната стапка на раст на БДП изнесуваше 2,1%. Главен двигател на растот се високите инвестиции, коишто пораснаа по највисока реална стапка на раст во последниот десетгодишен период, а особено беа изразени во првото полугодие, најмногу како последица на растот на залихите. Позитивен придонес во растот има и личната потрошувачка, иако е забележително забавување на нејзиниот раст во услови на реален пад на платите и забавен раст на потрошувачките кредити. Придонесот на нето-извозот кон растот на БДП е негативен и проширен во однос на претходната година при повисок раст на увозот во однос на растот на извозот на стоки и услуги, под влијание на зголемувањето на залихите. Анализата на производната страна на БДП укажува дека растот во најголема мера е резултат на натамошното закрепнување на услужниот сектор (особено дејностите поврзани со трговија, транспорт, туризам и угостителство), којшто беше и најпогоден од пандемијата. Од друга страна, во услови на зголемени увозни цени и нарушување на синџирите на снабдување, придонесот на индустриското производство и градежништвото е негативен, а падот особено е изразен во енергетски поинтензивните индустриски гранки (на пр. производство на метали и фабрикувани метални производи).

Графикон бр. 13
Реален раст на БДП
во проценти



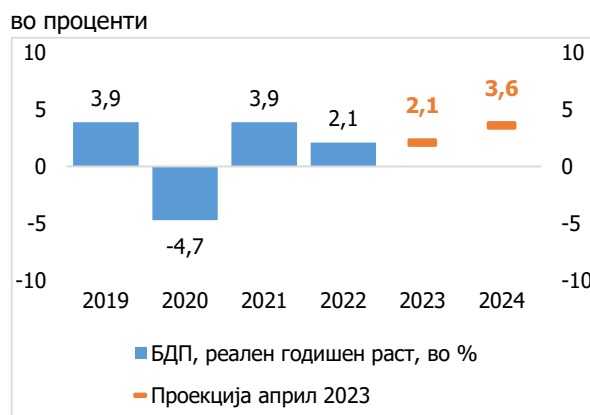
Структура на БДП по компоненти
придонеси во процентни поени



Придонес на поодделни дејности кон
реалниот годишен раст на БДП
во проценти и процентни поени



Остварен и проектиран реален раст на БДП



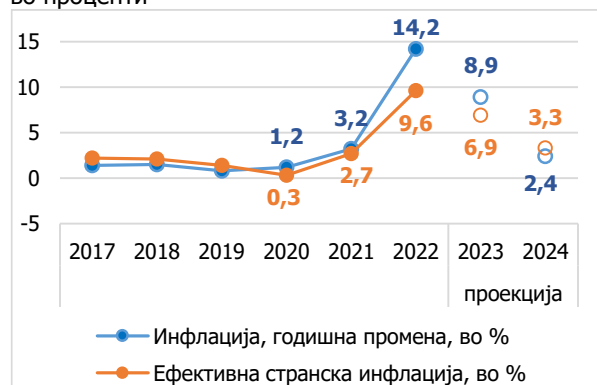
Извор: Државниот завод за статистика и Народната банка за проекциите на БДП.

Забелешка: податоците за БДП за 2021 година се претходни, а за 2022 година се проценети.

Среднорочните изгледи за домашната економија се под силно влијание на надолните ризици коишто произлегуваат од надворешното окружување. Во согласност со макроекономските проекции на Народната банка од априлскиот циклус⁸, растот на економијата во текот на 2023 година се очекува да биде на исто рамниште како во 2022 година (раст од 2,1%), додека позначително закрепнување се очекува во 2024 година (раст од 3,6%). Ризиците од надворешното окружување на краток и среден рок се неповолни. Геополитичките превирања и нивните можни ефекти врз синџирите на снабдување и глобалните цени, евентуалното поостро затегнување на глобалните финансиски услови, како и случувањата во финансиските системи во одделни економии може да го ограничат глобалниот раст. Можното остварување на овие ризици врз македонската економија би било индиректно, но би можело преку корпоративниот сектор и секторот домаќинства да се пренесе врз финансискиот сектор, па оттука е важно да се обезбеди претпазливост во управувањето со ризиците од страна на финансиските институции.

Графикон бр. 14

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст и проекција во проценти



Извор: ДЗС, Евростат и пресметки на Народната банка.

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата

годишни придонеси во процентни поени



Во 2022 година, стапката на инфлација забрза и изнесуваше 14,2% на годишна основа, што доаѓа по подолг период на одржување ниска и стабилна инфлација.

Високиот раст на општото ниво на цените настана во услови на глобални ценовни шокови на страната на понудата, коишто се предизвикани од недоволно заздравените глобални синџири на снабдување по пандемијата на ковид-19 и неповолните ефекти од војната во Украина чие влијание врз домашната економија најмногу се огледа преку глобалните цени на примарните производи и странската побарувачка. Така, високата инфлација главно произлегува од историски високиот раст на увозните цени на енергентите и прехранбените сировини (растот на цените на храната и енергијата придонесуваат со речиси три четвртини во вкупната промена на цените). Ефектот од високите цени на храната и енергијата во помала мера се прелеа и врз цените на останатите производи и услуги, па така базичната инфлација забележа послаб раст.

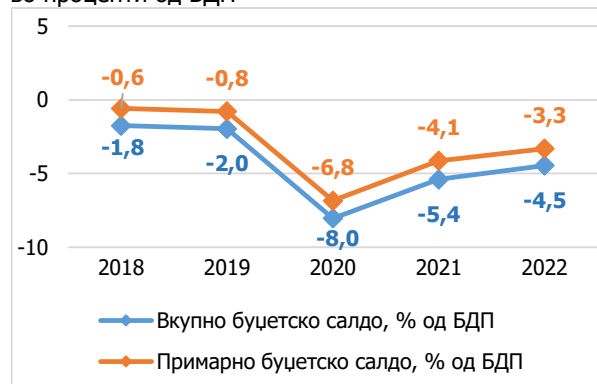
⁸ Последните проекции на Народната банка според априлскиот циклус се објавени во рамките на Кварталниот извештај во мај 2023 година.

Проекциите за движењето на инфлацијата во претстојниот двегодишен период укажуваат на постепена ценовна стабилизација. Според априлскиот циклус проекции на Народната банка, се очекува дека стапката на инфлација во 2023 година ќе се намали на едноцифрена вредност и ќе биде во интервалот од 8 до 9%, а за 2024 година се очекува дека ќе се стабилизира и ќе се сведе под 3%. Проекциите се во склад со очекувањата на меѓународните финансиски институции за стабилизирање и опаѓање на цените на храната и енергијата во услови на затегната монетарна политика. Но, ризиците и натаму постојат и главно произлегуваат од геополитичките случувања и нивните ефекти врз увозните цени.

Графикон бр. 15

Динамика на вкупно и примарно буџетско салдо

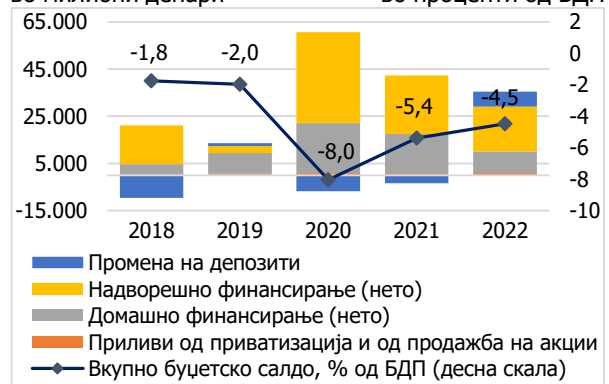
во проценти од БДП



Структура на финансирање на вкупно буџетско салдо

во милиони денари

во проценти од БДП



Извор: Министерството за финансии и пресметките на Народната банка.

Новиот неекономски шок којшто ја погоди македонската економија наметна потреба од одговор преку фискалната политика со поддршка главно на најранливите сектори од економијата во справувањето со ценовните притисоци и енергетската криза. Како последица, буџетските расходи се зголемија, пред сè под влијание на повисоките тековни трошоци, но раст бележат и капиталните трошоци. Растот на буџетските расходи беше проследен и со раст на буџетските приходи, чијшто главен двигател беше значителното зголемување на приходите од даноци и придонеси. Оттука, буџетскиот дефицит се намали и изнесуваше 4,5% од БДП, што е помалку за 0,9 процентни поени во споредба со 2021 година. Слична тенденција имаше и примарното буџетско салдо⁹, коешто во 2022 година опадна на 3,3% од БДП. Буџетскиот дефицит главно беше финансиран преку надворешно задолжување¹⁰ на државата, но во помала мера и преку емисии на државни хартии од вредност на домашниот пазар¹¹, како и преку користење на

⁹ Примарното буџетско салдо не ги вклучува отплатите на тековните обврски врз основа на земени заеми (камати). Овој фискален показател се смета за посоодветен поради тоа што не ги содржи фискалните трошоци со ефект врз јавниот долг поврзани со спроведувањето на фискалната политика во изминатиот период.

¹⁰ Надворешното задолжување ги вклучува средствата од одобриениот Инструмент за претпазливост и ликвидност на Меѓународниот монетарен фонд, како и заемите од меѓународните финансиски институции, а исто така е издадена и обврзница на германскиот пазар.

¹¹ Финансирањето на буџетскиот дефицит во текот на 2022 година на домашниот примарен пазар на државни хартии од вредност се зголеми за 7.013 милиони денари, со што состојбата на издадени хартии од вредност достигна 153.322 милиона денари. Најбележителен раст на состојбата се јавува кај 15-годишните обврзници, што се должи на новите емисии на овие хартии од вредност за сметка на оние со пониска рочност, а со тоа придонесе кон зголемување на просечната рочност на издадените државни хартии од вредност. Од гледна точка на инвеститорите, значително зголемување има кај вложувањата на небанкарските институции (особено пензиските фондови).

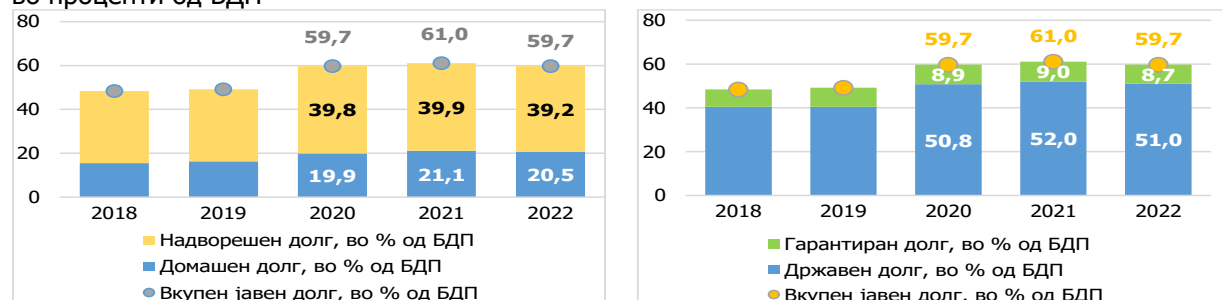


депозитите на државата. Јавниот долг номинално се зголеми по пониска стапка од номиналната стапка на раст на БДП, што доведе до намалување на неговото учество во БДП до нивото од 59,7%, односно помалку за 1,3 процентни поени во споредба со 2021 година.

За фискалната стабилност и одржливоста на јавниот долг на среден рок важно е да продолжи фискалната консолидација, што е во согласност со фискалната стратегија на Министерството за финансии. Во согласност со Стратегијата, планирано е буџетскиот дефицит постепено да се намалува во претстојниот петгодишен период и во 2025 година да се сведе на 3,0% од БДП, а во 2028 година на 2,5% од БДП. Главните ризици поврзани со фискалната консолидација произлегуваат од неизвесноста поврзана со движењето на економската активност, наплатата на даночните приходи и остварувањето на капиталните расходи¹². Стратегијата за управување со јавниот долг¹³ го утврдува нивото на јавен долг во однос на БДП од 60% како праг на среден и долг рок, така што очекувањето е дека во периодот 2023 – 2025 година ова ниво ќе биде надминато, а во периодот 2026 – 2028 година ќе се врати во пропишаните рамки како резултат на мерките на фискална консолидација. Покрај тоа, Стратегијата предвидува и диверзификација на изворите на финансирање на среден рок преку издавање зелени, проектни и граѓански обврзници¹⁴. Во услови на зголемена неизвесност на меѓународните финансиски пазари и сè повисоки каматни стапки, одржливоста на јавниот долг е чувствителна на ризикот од промена на каматните стапки.

Графикон бр. 16

Динамика и структура на вкупниот јавен долг во проценти од БДП



¹² Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2024 – 2026 година (со изгледи до 2028 година), јуни 2023 година.

¹³ Стратегија за управување со јавниот долг на Република Северна Македонија за 2024 – 2026 година (со изгледи до 2028 година), април 2023 година.

¹⁴ Во јули 2023 година беше издадена граѓанска обврзница во вкупен износ од 1.448.030.000 денари, рок на достасување од две години и купонска каматна стапка од 5% на годишна основа.



Динамика и структура на долгот на централната влада според резидентноста во проценти од БДП



Структура на домашниот долг на централната влада во проценти од БДП



Извор: Министерството за финансии и пресметките на Народната банка.

Надворешната позиција на економијата забележа влошување како последица на високиот раст на берзанските цени на примарните производи и растот на количинскиот увоз при создавање залихи од страна на компаниите во услови на неизвесност и сè повисоки цени. Притисоците особено беа изразени во првото полугодие, кога беше забележано и намалување на девизните резерви, но состојбата се стабилизира во второто полугодие и девизните резерви на крајот од годината се зголемија. Дефицитот на тековната сметка од билансот на плаќања се прошири во однос на претходната година и изнесуваше 6,0% од БДП. Проширувањето на дефицитот главно се јавува како последица на значително зголемениот трговски дефицит, којшто произлезе од зголемената вредност на увозот како резултат на сè повисоките цени на увезените примарни производи. Но, притисоците од нарушувањето во надворешнотрговската размена беа ублажени со понатамошниот раст на приватните трансфери, при раст на нето откупената ефективна на менувачкиот пазар, што во еден дел се должи на целосното укинување на ограничувачките мерки против пандемијата, што во претходните две години влијаеа врз меѓународното движење на патници. Во финансиската сметка од билансот на плаќања во 2022 година беа остварени нето-приливи во износ од 7,6% од БДП, што главно е поттикнато од зголемените странски директни инвестиции, коишто изнесуваат 5,2% од БДП и се повисоки за 1,9 процентни поени од 2021 година. Придонес имаат и зголемените приливи од заеми и трговски кредити при задолжување на државата кај меѓународните институции¹⁵, а остварен е и позитивен нето-прилив од портфолио-инвестиции како последица на издавањето обврзница на германскиот пазар.¹⁶

Нето-приливите во финансиската сметка на билансот на плаќања овозможиле целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и раст на девизните резерви. На девизниот пазар, Народната банка интервенира со нето-продажба на девизи, што главно се должи на зголемената побарувачка за девизи во првата половина на годината, главно под влијание на енергетската криза, а делумно и заради склоноста за располагање со девизи. Во текот на втората половина на годината овие притисоци значително се намалија, поддржани од солидните движења во платниот биланс, при раст на приливите од странски директни инвестиции и заеми. Придонес имаа и мерките што Народната банка ги презеде за стабилизирање на очекувањата и смирување на

¹⁵ Во четвртиот квартал беше повлечена првата транша од одобриениот инструмент за претпазливост и ликвидност (ПЛЛ) од Меѓународниот монетарен фонд во износ од 110 милиони евра (од вкупно 530 милиони евра одобрени со аранжманот).

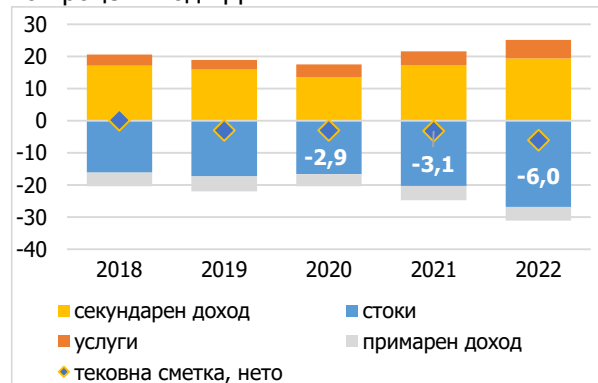
¹⁶ Во септември 2022 година, на германскиот пазар беше издадена обврзница во износ од 250 милиони денари со рок на достасување од 3 години и каматна стапка во износ на 6-месечен ЕУРИБОР зголемен за провизија од 3,75%.



инфлациските притисоци. **И покрај неизвесниот амбиент, стабилноста на девизниот курс беше успешно одржана, а девизните резерви се задржаа на соодветно ниво во согласност со меѓународните стандарди и се во сигурната зона. Стабилноста на девизниот курс е од клучно значење за финансиската стабилност, со оглед на значителната застапеност на валутната компонента во долгот на нефинансискиот сектор.**

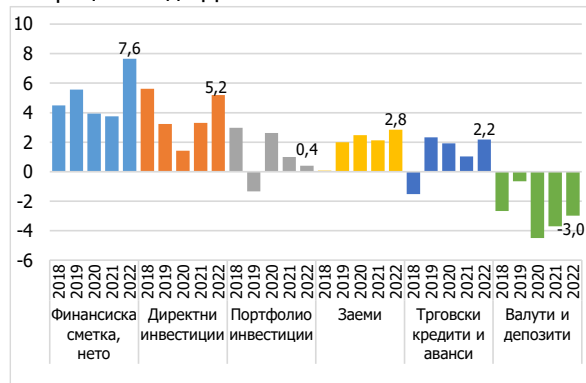
Графикон бр. 17

Тековна сметка и основни компоненти во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

Финансиска сметка и основни компоненти во проценти од БДП



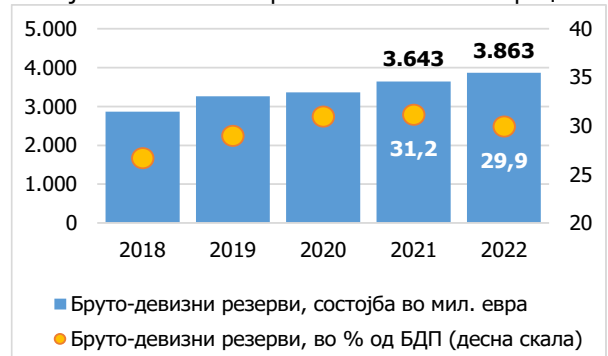
Заради намалување на инфлацијата и стабилизирање на инфлациските очекувања, Народната банка во 2022 година и натаму ја затегнува монетарната политика и во повеќе наврати ја зголеми основната каматна стапка, којашто од 1,25% во март се зголеми на 4,75% во декември 2022 година. Следствено, неколкукратно зголемување забележаа и каматните стапки на расположливите депозити преку ноќ и на седум дена. Со цел да се поттикне денаризацијата на билансите на банките, Народната банка ја зголеми стапката на задолжителна резерва на девизните обврски од 15% на 18% за сметка на намалувањето на стапката за денарските обврски од 8% на 5%. Освен тоа, за поттикнување на производството на електрична енергија од обновливи извори, беше направена промена и во основата за пресметка на задолжителната резерва преку нејзино намалување за износот на новоодобрени кредити за поддршка на проекти во оваа дејност. Исто така, беа преземени пакет макропрudentни мерки за натамошно зајакнување на отпорноста на банкарскиот систем за ублажување на потенцијалните ризици. Така, покрај редовното утврдување на потребниот заштитен слој за системски значајните банки, кон средината на 2022 година Народната банка воведо стапка на противцикличниот заштитен слој на капиталот во висина од 0,50% (применлива од август 2023 година), којашто во текот на годината беше зголемена на 0,75%. Од почетокот на 2023 година, инфлацијата забави, но и натаму е на повисоко ниво, што беше причина за натамошно зголемување на основната каматна стапка, којашто достигна 6,15% во август 2023 година. Соодветно беа зголемени и каматните стапки на расположливите депозити, стапката на задолжителна резерва на девизните обврски беше зголемена од 18% на 19%, а стапката на противцикличниот заштитен слој на капиталот беше зголемена на 1,00% (применлива од јули 2024 година).



Графикон бр.18

Бруто-девизни резерви, состојби и учество во БДП

состојби во милиони евра во проценти



Извор: Народната банка.

Забелешка: според правилото на Гринспан и Гвидоти (Greenspan-Guidotti rule), потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

Показатели за адекватноста на девизните резерви

во месеци и единици



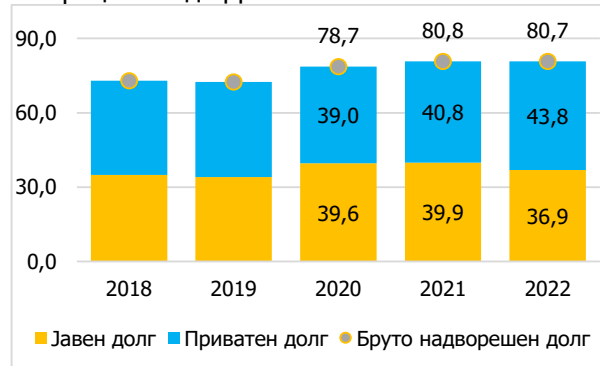
Бруто надворешниот долг¹⁷ во однос на БДП во 2022 година се одржа на речиси исто ниво како во претходната година и изнесуваше 80,7%. Ова остварување се јавува во услови на намален јавен долг во отсуство на позначителни обврски врз основа на должнички хартии од вредност, при истовремен раст на приватниот долг којшто главно произлегува од повисокиот меѓукомпаниски долг кај капитално поврзаните субјекти и во помала мера на зголемениот долг на небанкарските институции како последица на трговските кредити, како и на приватните банки како последица на растот на краткорочните обврски врз основа на валути и депозити. Притоа, учеството на меѓукомпанискиот во вкупниот бруто надворешен долг и натаму се зголемува и достигнува 28,3%, а солидно е и учеството на трговските кредити од околу 10%, што придонесува за намалување на ранливоста од превисока надворешна задолженост затоа што овие две категории претставуваат релативно помалку ризични облици на долг.

Графикон бр. 19

Структура на бруто надворешниот долг

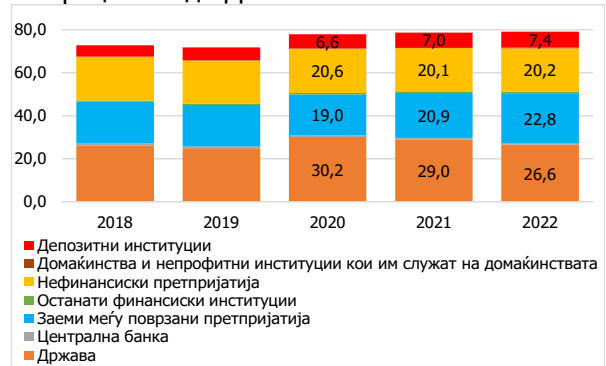
Според должници

во проценти од БДП

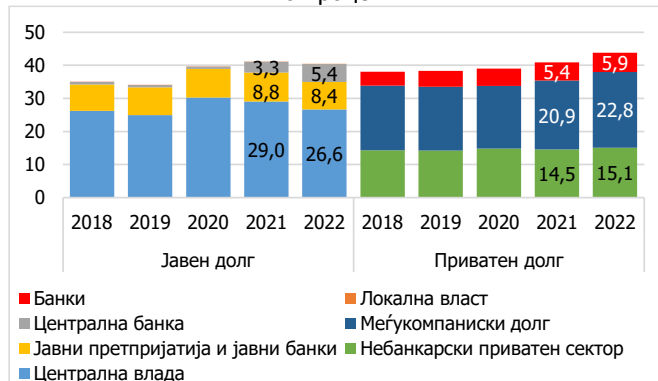


Според институционални сектори

во проценти од БДП



¹⁷ Податоците за бруто надворешниот долг не ги вклучуваат обврските на централната банка врз основа на репо-договори.

Структура на јавен и приватен долг
во проценти

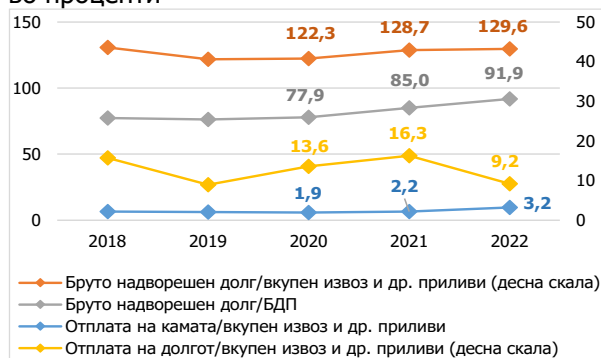
Извор: Народната банка.

Забелешка: бруто надворешниот долг не ги вклучува обврските на централната банка врз основа на репо-договори.

Надворешната задолженост на македонската економија и натаму е умерена.

Показателите за солвентноста укажуваат на ниска задолженост, со исклучок на бруто надворешниот долг во однос на БДП којшто е единствениот показател што ја класифицира домашната економија во групата високозадолжени земји. Кај показателите за ликвидност е забележано зголемување на учеството на краткорочниот во вкупниот долг што придонесе за мало намалување на соодносот на девизните резерви во однос на краткорочниот долг, но ваквите движења се во рамките на историски забележаните вредности во претходните неколку години.

Графикон бр. 20

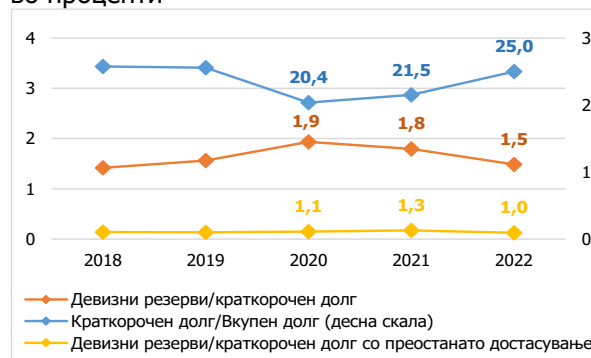
Солвентноста како показател за
надворешната задолженост
во проценти

Извор: Народната банка.

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

Критериум за умерена задолженост:

- Отплата на камата/извоз на стоки и услуги и други приливи: 12 – 20%;
- Отплата на долгот/извоз на стоки и услуги и други приливи: 18 – 30%;
- Бруто надворешен долг/БДП: 30 – 50%;
- Бруто надворешен долг/извоз на стоки и услуги и други приливи: 165 – 275%;
- Девизни резерви/краткорочен долг со преостанато достасување: 1; и
- Потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

Ликвидноста како показател за
надворешната задолженост
во проценти

1.2.1. Финансиски пазари

Во текот на 2022 година, во услови на сложено окружување предизвикано од руско-украинскиот конфликт, се зголеми значењето на финансиските пазари за управувањето со ликвидноста на домашните банки. Прометот на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити во 2022 година оствари висок раст (за 337,7% на годишна основа) и изнесуваше 39,1 милијарда денари. Високиот раст на прометот главно се должи на остварувањата во првата половина на годината, кога неизвесноста беше највисока, а се одрази врз домашните банки преку намален вишок ликвидни средства. Преку активно управување со ликвидноста, банките успешно ги надминаа предизвиците и ја задржаа стабилната и солидна ликвидносна позиција, што е еден од столбовите на стабилноста на банкарскиот систем во целина. Активноста на финансиските пазари и натаму е со скромно значење за финансискиот систем со учество на прометот во бруто домашниот производ од 4,9% и во вкупните средства на банките од 5,9%.

Графикон бр. 21

Показатели за релативното значење на меѓубанкарскиот пазар (лево) и вкупен промет и каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар (десно)
во % и во милиони денари



Извор: Народната банка.

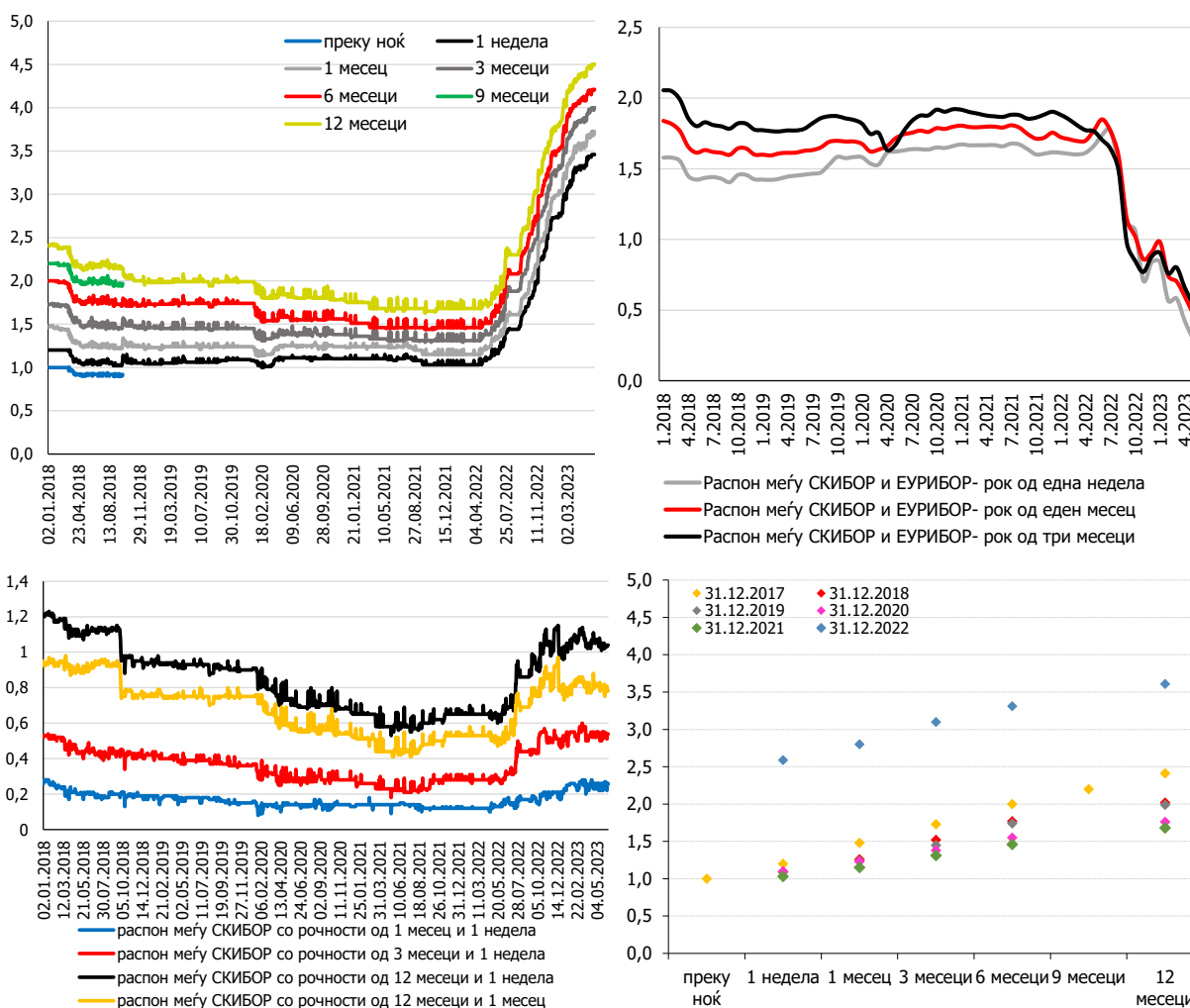
Во текот на годината, банките го користеа меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити главно за надоместување на краткорочните ликвидносни потреби, при што најголемиот дел од трансакциите беа склучени со рочност до една недела. По период од три години, раздвижување се забележа и на пазарниот сегмент на репо-трансакции, при раст на бројот и вредноста на трансакциите¹⁸. Од почетокот на 2023 година, во услови на стабилна ликвидност на домашните банки, вкупниот промет на двата пазарни сегмента е намален во споредба со минатата година и достигна 1.445 милиони денари за првите пет месеци.

¹⁸ На пазарниот сегмент на репо-трансакции во 2022 година беа склучени девет трансакции во рочниот сегмент до 1 недела во вкупен износ од 5.637 милиони денари и десет трансакции во рочниот сегмент до 1 месец во вкупен износ од 4.562 милиона денари. Со тоа прометот на пазарниот сегмент на репо-трансакции во 2022 достигна 10.199 милиони денари со пондерирана каматна стапка од 1,7%.



Графикон бр. 22

Динамика на стапките СКИБОР (горе, лево), динамика на распоните меѓу стапките СКИБОР и ЕУРИБОР за избрани рочности (горе, десно), изведени рочни премии од стапките СКИБОР (долу, лево) и криви на принос на стапките СКИБОР (долу, десно) во %



Извор: Народната банка и Европската централна банка.

Меѓубанкарските каматни стапки на пазарот на депозити во текот на 2022 година имаа тренд на раст во услови на затегнување на монетарната политика¹⁹ заради стабилизирање на инфлацијата. Промените кај индикативните каматни стапки за тргување со меѓубанкарските депозити СКИБОР се движеа од раст од 1,4 п.п. за трансакциите до една недела до 1,6 п.п. за трансакциите до 3 месеци. Каматната стапка за извршените меѓубанкарски трансакции во 2022 година исто така забележа раст и на месечна основа се движеше во интервал од 1,5% до 2,54% (0,8% до 1,11% во 2021 година). Во 2022 година, овие каматни стапки, во себе вклучуваа просечна премија за кредитен ризик, изразена преку распонот над каматните стапки на расположливите депозити на

¹⁹ Во текот на 2022 година, почнувајќи од април, па сè до крајот на годината, Народната банка, во осум наврати ја зголеми основната каматна стапка (каматната стапка на благајничките записи) за вкупно 3,5 п.п.

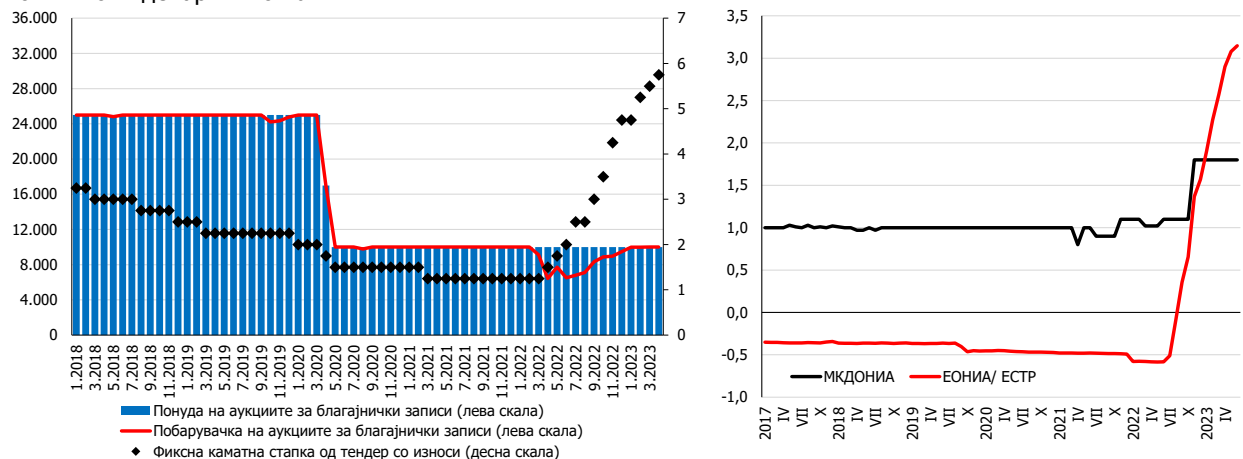


Народната банка преку ноќ и до седум дена, од 0,7 и 0,6 процентни поени што претставува намалување во споредба со минатата година. Растот на каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар во еврозоната (ЕУРИБОР) во текот на 2022 година беше посилен во однос на домашниот пазар, што придонесе за стеснување на распонот меѓу индикативните котации на денарските меѓубанкарски каматни стапки (СКИБОР) и меѓубанкарските каматни стапки во еврозоната (ЕУРИБОР) во текот на годината.

Народната банка во текот на 2022 година ја задржа понудата на благајнички записи на нивото од 10 милијарди денари. Од почетокот на 2022 година, при зголемени предизвици од окружувањето, особено по избувнувањето на руско-украинската војна, банките управуваа со ликвидноста и преку приспособување на побарувачката за благајнички записи, со што на дел од аукциите на благајнички записи одржани во првата половина на годината, побарувачката беше пониска од понудата. Од втората половина на годината, со стабилизирањето на состојбите, побарувачката за благајнички записи почна да се зголемува, а од почетокот на 2023 година се одржува на ниво на понудениот износ.

Графикон бр. 23

Карактеристики на примарниот пазар на благајнички записи издадени од Народната банка (лево) и каматни стапки, преку ноќ на домашниот и на меѓубанкарскиот пазар во ЕУ (десно) во милиони денари и во %



Извор: Народната банка и Европската централна банка.

Забелешка: на 3 јануари 2022 година, ЕСТР официјално ја замени каматната стапка ЕОНИА. Оваа нова каматна стапка ги мери трошоците за необезбедено позајмување на банките на пазарите на големо во еврозоната утврдени врз основа на извршени трансакции преку ноќ. Администратор на ЕСТР е ЕЦБ и оваа стапка за првпат беше објавена на 2.10.2019 година. Во периодот од 2.10.2019 до 3.1.2022 година, ЕСТР и ЕОНИА се објавуваа паралелно, при што ЕОНИА беше утврдена како ЕСТР+8,5 базични поени.

Министерството за финансии во текот на 2022 година го намали обемот на издадени домашни државни хартии од вредност. Вкупниот износ на издадени државни хартии од вредност²⁰ во 2022 година изнесуваше 45.589 милиони денари, што е на нивото од 5,7% од бруто домашниот производ (7,8% во 2021 година) и забележа годишен пад од 19,4%. Со оглед на тоа дека во 2022 година достасаа за отплата државни хартии од вредност во износ од 38.823 милиони денари, нето издадениот износ на државни хартии од вредност на домашниот пазар во 2022 година изнесуваше 6.766 милиони денари.

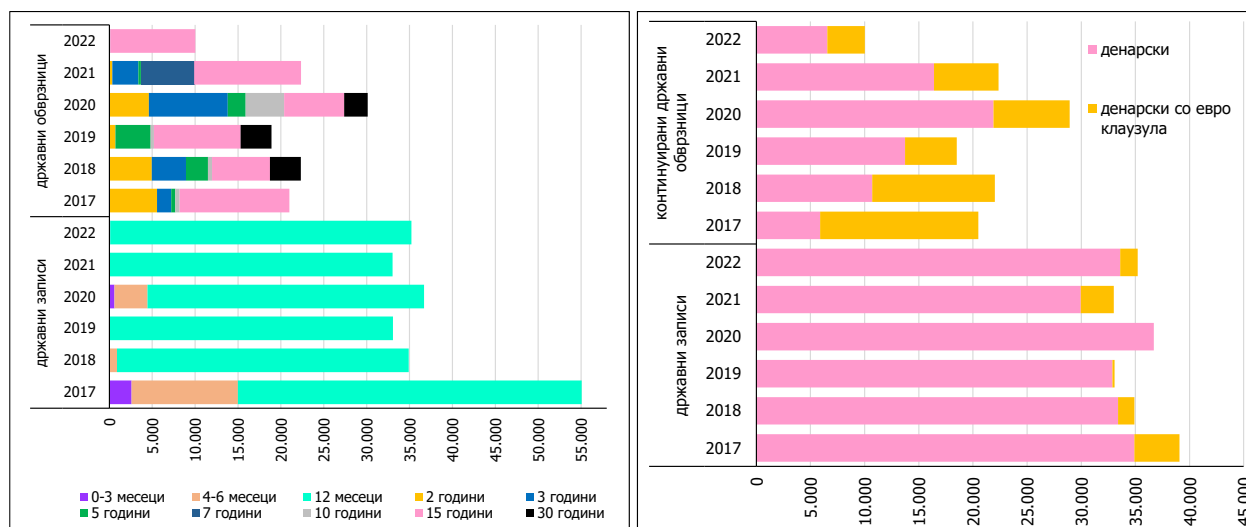
²⁰ Анализата се однесува на вкупните државни хартии од вредност (континуирани и структурни). Во 2022 година имаше една емисија на структурни обврзници во износ од 6 милиони евра. Во текот на годината достаса единаесеттата емисија на обврзници за денационализација во вкупен износ од 10 милиони евра.



Новите емисии на државни хартии од вредност во поголем дел беа концентрирани кај државните записи, коишто речиси во целост беа издадени со рочност од 12 месеци и зазедоа повеќе од две третини од новоиздадените државни хартии од вредност (учество од 77,2%). Сепак, и понатаму највисоко учество во рочната структура на состојбата на државните хартии од вредност (од 44,7%) имаат петнаесетгодишните државни обврзници.

Графикон бр. 24

Структура на новоиздадените државни хартии од вредност на примарниот пазар според ефективната договорна рочност (лево) и според валутната деноминација на хартијата од вредност (десно) во милиони денари



Извор: Народната банка.

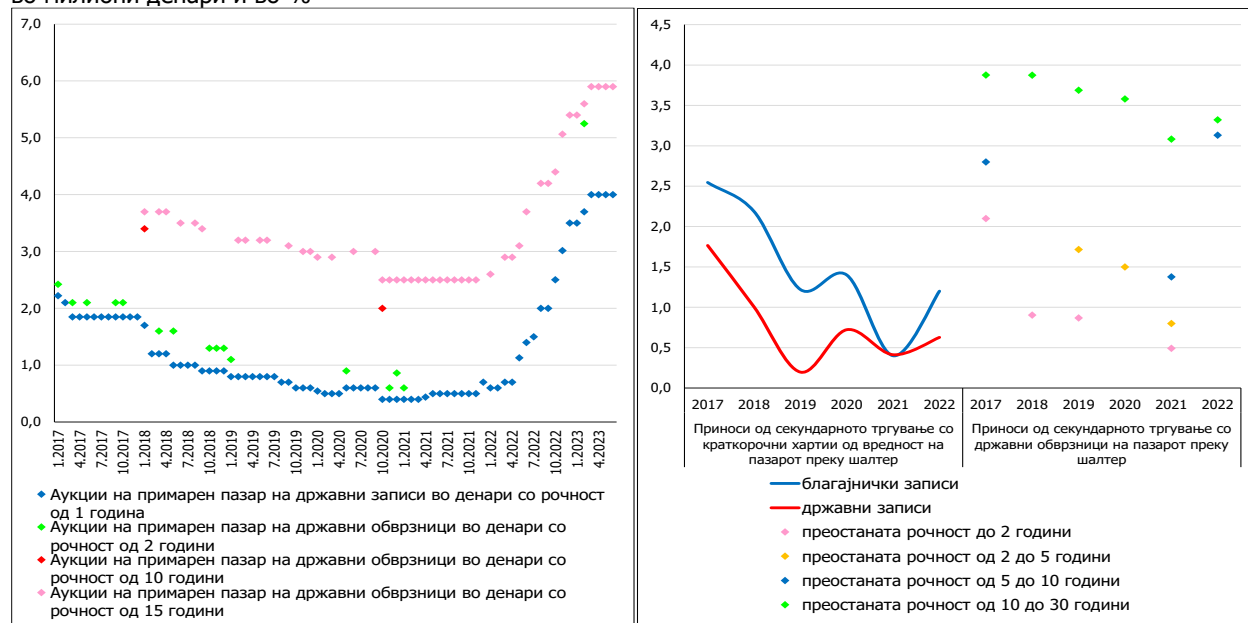
Во 2022 година дојде до изразено намалување на износот на новоиздадените државни хартии од вредност со валутна клаузула (намалување за 43,6% на годишна основа), коишто изнесуваа приближно 11% од вкупниот износ на новоиздадените државни хартии од вредност. Од аспект на валутната структура, државните хартии од вредност без валутна клаузула и натаму имаат најголемо учество, сочинувајќи 63,4% од состојбата на вкупните хартии од вредност. При последните аукции на примарниот пазар одржани во 2022 година, приносот до достасување на денарските дванаесетмесечни државни записи изнесуваше 3,5% (0,7% на крајот од 2021 година), додека кај државните обврзници се движеше до 5,15% за петнаесетгодишна државна обврзница (2,5% на крајот на 2021 година).²¹ Со почетокот на 2023 година, при нагорни поместувања на каматните стапки на меѓународниот и на домашниот пазар, продолжи нагорниот тренд на приносите до достасување на новоиздадените домашни државни хартии од вредност. Дванаесетмесечните државни записи достигнаа принос од 4,0%, додека петнаесетгодишните државни обврзници достигнаа принос од 5,9%.

²¹ Приносите се однесуваат на државните хартии од вредност без девизна клаузула.



Графикон бр. 25

Приноси до достасување на примарниот пазар на државните хартии од вредност (лево) и пондерани приноси до достасување при тргувањето со хартиите од вредност на пазарот преку шалтер (десно)
во милиони денари и во %



Извор: Народната банка.

Забелешка: приносите на пазарот преку шалтер се добиени како пондериран просек од сите трансакции на овој пазар во текот на годината за соодветниот рочен сегмент, при што како пондер се користи износот на поединечните трансакции.

Секундарното тргување со државните хартии од вредност во 2022 година се намали, дополнително намалувајќи го учество во БДП коешто бездруго е ниско, што упатува на слаба ликвидност на овие инструменти. Прометот со државните хартии од вредност во 2022 година, во споредба со минатата година се намали за 68% и изнесуваше 2.026 милиони денари, што е на многу ниско ниво, од 0,25% од бруто домашниот производ (0,88% во 2021 година). Над 70% од тргувањето на пазарот преку шалтер²² во 2022 година беше насочено кон трансакции со државни записи, за разлика од претходната година кога преовладуваа трансакциите со државни обврзници. Ликвидноста на домашниот пазар преку шалтер со државни записи во 2022 година главно беше концентрирана во сегментот со преостаната рокност до 1 месец и од 1 месец до 3 месеци. Тргување кај државните обврзници имаше единствено во долгорочниот сегмент со преостаната рокност над 5 години²³.

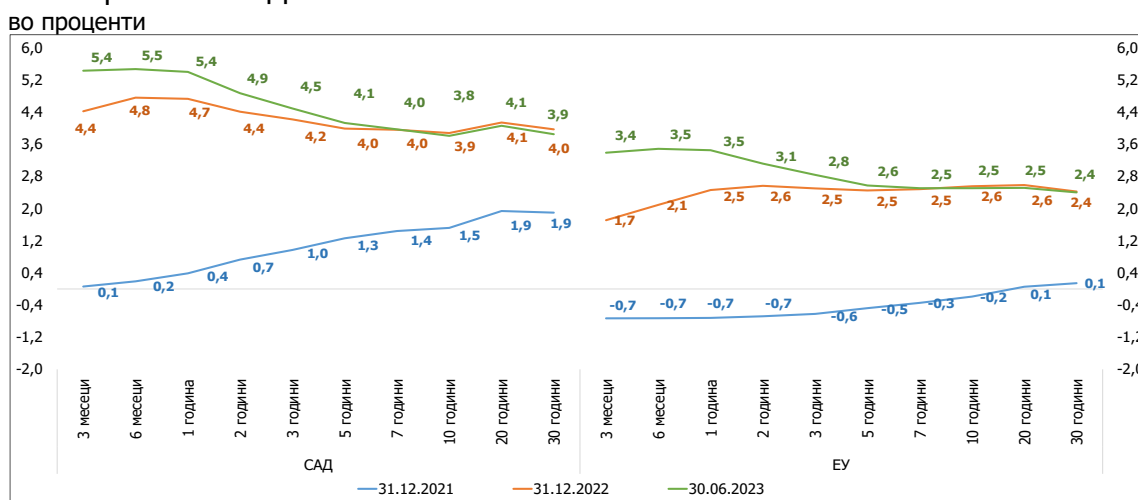
²² Во согласност со член 72 од Законот за хартии од вредност, секундарно тргување со сите хартии од вредност се врши преку берза овластена од страна на Комисијата на хартии од вредност, а по исклучок купувањето и продавањето краткорочни хартии од вредност и на државни обврзници (освен обврзниците за денационализација), како и извршувањето репо-договори, може да се врши и на пазарот преку шалтер. Сепак, најголемиот дел од прометот (околу 78%) со државните хартии од вредност во 2022 година е концентриран на пазарот преку шалтер, делумно како одраз на разликата во трошоците на одделните пазарни сегменти.

²³ Во 2022 година вкупниот промет на пазарот преку шалтер со државни обврзници во целост беше концентриран во сегментите со преостаната рокност од 5 до 30 години, за разлика од претходната година кога прометот на овој долгорочен сегмент учествуваше со 67%. Притоа, највисоко учество имаше прометот во сегментот на преостанатата рокност од 5 до 10 години со 39,1%, додека сегментите на преостаната рокност од 10 до 15 години и од 15 до 30 години учествуваа со 29,7% и 31,2% во вкупниот промет на пазарот преку шалтер со државни обврзници, соодветно.



Затегнувањето на монетарната политика во глобални рамки се одрази врз кривите на принос, коишто добија обратен облик во развиените земји (ЕУ и САД). Обратната крива на принос се јавува кога приносите на хартиите од вредност на кратките рокови растат побрзо од приносите на обврзниците на долгорочниот сегмент од кривата на принос, односно поголема е побарувачката за долгорочните хартии од вредност со повисоки каматни стапки. Ова делумно може да ги одразува очекувањата на инвеститорите дека централните банки во иднина ќе ги намалуваат каматните стапки за да ги поддржат економиите што може да се под притисок на повисоките трошоци за финансирање.

Графикон бр. 26
Крива на принос во САД и ЕУ



Извор: ЕЦБ и Министерството за финансии на САД.

Во домашната економија овие трендови беа само делумно пресликани кај изведената крива на принос²⁴ од тргувањето со државни обврзници на македонската берза, којашто е обратно искосена помеѓу среднорочниот и крајниот долгорочен сегмент. Сепак, во услови на помалку ликвиден домашен пазар на државни хартии од вредност, чиишто промени може да бидат под влијание на мал обем на поединечни трансакции, кривата на принос во домашната економија може да не е најсоодветниот показател за очекувањата на инвеститорите. Одредени придвижувања се забележаа и кај изведената крива на принос од тргувањето со македонските еврообврзници на Франкфуртската берза по издавањето на деветтата еврообврзница²⁵. Поостар пад на цената (следствено на тоа раст на приносот) во 2022 година остварија еврообврзниците со пониски купонски стапки, а издавањето на новата еврообврзница во 2023 година и притисокот од поголемата побарувачка за неа го услови падот на приносот во рочниот сегмент до 4 години.

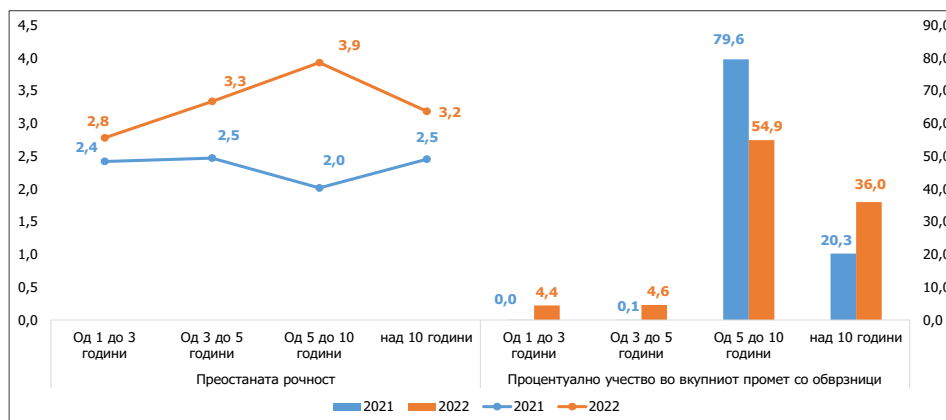
²⁴ На македонската берза во 2022 година се тргуваше со државни обврзници со различна преостаната рочност. Притоа, околу 64% од прометот отпаѓаат на тргувањето со структурните обврзници односно обврзниците за денационализација. Остатокот од прометот го сочинува тргувањето со континуираните државни обврзници. Кривите на принос се изведени со користење пондериран принос до достасување на тргуваните државни обврзници на крајот од 2021 и 2022 година за секој рочен блок. Како пондер за добивање на стапката за одделен рочен блок беше искористено учеството на остварениот промет за секоја обврзница во вкупниот остварен промет за конкретниот рочен блок.

²⁵ Република Северна Македонија на 8 февруари 2023 година ја издаде деветтата еврообврзница во вредност од 600 милиони евра, којашто ќе се искористи исклучиво за финансирање на обврските врз основа на стари долгови што достасуваат за отплата во текот на годината. Рочноста на новата еврообврзница е четири години, а купонската каматна стапка изнесува 6,25% на годишно ниво.



Графикон бр. 27

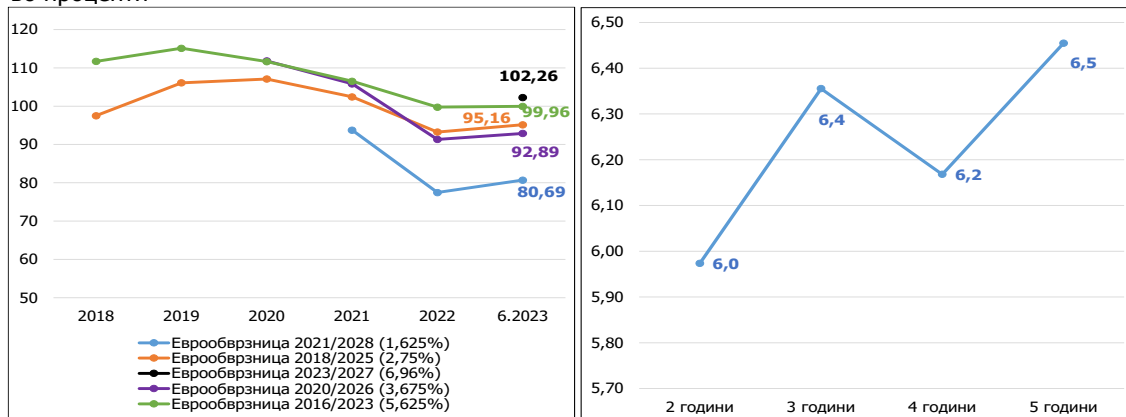
Изведени криви на принос на државните обврзници од тргувањето на македонска берза (лево) и процентуално учество во вкупниот промет со државни обврзници (десно) во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците објавени на берзата.

Графикон бр. 28

Движење на цената на македонските еврообврзници (лево) и кривата на принос на еврообврзниците (десно) во проценти



Извор: податоци за тргувањето со еврообврзниците објавени на веб-страницата на Франкфуртската берза. Забелешка: кривата на принос е изведена врз основа на тргувањата на 14 јули 2023 година. Во описот за секоја еврообврзница е даден датумот на издавање, датумот на достасување и купонската каматна стапка.

Движењата во 2022 година беа уште една потврда дека субјектите од приватниот сектор ретко го користат домашниот финансиски пазар како механизам за обезбедување финансирање. Во 2022 година бројот на новоодобрени емисии на хартии од вредност во однос на минатата година се зголеми за една (од четиринаесет на петнаесет), додека вредноста на вкупните новоодобрени емисии на хартии од вредност бележи мало зголемување (од 5.181 милион денари во 2021 година на 5.633 милиони денари во 2022 година). Од вкупниот број емисии тринаесет беа приватни понуди (наменети за однапред познат купувач), а две јавни понуди од кои една на сопствени акции и една на обврзници²⁶. Оттука, растот на новите емисии речиси во целост беше условен од

²⁶ Во текот на 2022 година Комисијата за хартии од вредност за прв пат издаде одобрение за издавање долгорочни хартии од вредност – општински обврзници по пат на јавна понуда и со тоа домашниот пазар на капитал на РСМ се збогати со уште



емисии за докапитализација на акционерските друштва, а помалку за остварување на основната функција на пазарот на капитал, да посредува помеѓу приватните субјекти со потреба од финансирање и привлекување потенцијални инвеститори. За натамошен развој на пазарот на капитал важно е натамошното унапредување на регулаторната и институционалната рамка којашто е релевантна за функционирањето на финансиските пазари и нејзино усогласување со соодветната европска регулатива, како и зголемување на инвестициските алтернативи и зајакната финансиска едукација за овој пазарен сегмент што ќе обезбеди поголема видливост и конкурентност во процесот на привлекување потенцијални инвеститори.

Секундарното тргување со хартии од вредност на домашниот институционализиран пазар на капитал евидентира пад во 2022 година, што доаѓа по високиот раст во претходната година, кога тргувањето беше највисоко во последните десет години. Клучната улога во тргувањето на секундарниот пазар повторно ја имаат сопственичките хартии од вредност издадени од домашните акционерски друштва, а тргувањето е концентрирано кај домашните инвеститори. Неговата релативна големина во однос на бруто домашниот производ е скромни 0,9%. Пад беше забележан кај сите сегменти на вкупниот промет, но тој првично се должи на намалениот промет од блок-трансакции којшто се намали за 61,1% на годишна основа. Во рамките на класичното тргување најголемиот пад произлегува од тргувањето со обврзници коешто евидентира пад од 65,7% на годишна основа. По малото намалување во претходната година, падот на прометот со акции продолжи и во 2022 година, но малку поизразено, во услови на надолни движења на цените на акциите. Како и во другите земји, неизвесното окружување се одрази врз очекувањата на инвеститорите. Исто така, нивниот интерес за вложување во акции може да е под влијание на променетиот амбиент со раст на каматните стапки, што може да ја зголеми конкурентноста на приносите на обврзниците и на банкарските депозити, како помалку ризични инструменти, во однос на очекуваниот принос од инвестирањето во сопственички хартии од вредност. Дополнителен можеен фактор се најавените промени во даночниот третман на капиталните добивки²⁷.

еден финансиски инструмент. Меѓутоа, во текот на годината, не дојде до остварување на првата емисија општински обврзници.

²⁷ Со Законот за личен доход беше предвидено од 1 јануари 2023 година, да се примени оданочување на капиталните добивки, коешто претходно беше одложено за период од три години. Во декември 2022 година, беа донесени измени на Законот за личен доход со што се воведо обврската за плаќање данок на личен доход по стапка од 10% од страна на даночниот обврзник на капиталните добивки остварени од сите стекнувања хартии од вредност по 1.1.2023 година и целосно даночно ослободување за капиталните добивки од хартии од вредност коишто имателот ги остварил по истекот на две години од стекнувањето, како и за капиталните добивки од првични јавни понуди и државни хартии од вредност.



Табела бр. 2

Статистички показатели за секундарното тргување на домашниот институционализиран пазар на капитал

Податоци и показатели	2018	2019	2020	2021	2022
Вкупен промет - класично тргување и блок трансакции (во милиони денари)	10.409	7.701	8.196	12.854	6.997
Вкупен промет - класично тргување (во милиони денари)	4.889	4.178	5.965	6.737	4.633
Вкупен промет при класично тргување / БДП (во %)	0,7	0,6	0,9	0,9	0,6
Годишна промена на вкупниот промет (во %)	119,6	-26,0	6,4	56,8	-42,1
Промет при класично тргување со акции (во милиони денари)	2.729	3.819	5.681	5.395	4.151
Промет при класично тргување со обврзници (во милиони денари)	531	359	284	1.342	460
Промет при класично тргување со акции / Вкупен промет (во %)	26,2	49,6	69,3	42,0	59,3
Промет при класично тргување со обврзници / Вкупен промет (во %)	5,1	4,7	3,5	10,4	6,6
Просечен месечен промет (во милиони денари)	867	642	683	1.071	620
Просечен месечен број на трансакции	1.994	1.573	1.891	1.721	1.440
МБИ - 10 на последен датум од годината	3.469	4.649	4.705	6.153	5.652
Годишна промена на МБИ 10, во %	36,6	34,0	1,2	30,8	-8,1
Пазарна капитализација на котираните акции, на крај од година (во милиони денари)	158.773	181.279	179.009	218.251	207.586
Пазарна капитализација на котираните акции / БДП (во %)	24,0	26,3	27,0	30,2	26,1
Пазарна капитализација на сите акции (котирани и со посебни обврски за известување) / БДП (во %)	24,5	26,9	27,6	31,0	27,0

Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Прометот на домашниот пазар на капитал главно произлегува од **еднонасочни трговски трансакции со конвенционални финансиски инструменти**. Современите можности за тргување преку т.н. непокриени кратки продажни позиции (англ. short sales), како и дериватните инструменти засега не се присутни. Ваквите состојби упатуваат на потреба од унапредување на палетата финансиски производи и услуги. Во услови кога расте значењето на ризиците поврзани со климатските промени, **актуализацијата на финансиските инструменти со еколошка, социјална и управувачка компонента (фактори на ЕСГ) може да го зголеми интересот кај домашните и странските инвеститори и да придонесе за развојот на пазарот на капитал**. За таа цел беше и издавањето на Водичот за известување за прашања поврзани со животната средина, општествени прашања и управување за котираните компании²⁸ на почетокот од 2022 година. Водичот за известување за ЕСГ претставува практична алатка за обелоденувања поврзани со проблематиката на ЕСГ во согласност со новиот Кодекс за корпоративно управување и најновите меѓународни стандарди за ЕСГ, преку што котираните компании би се приближиле до инвеститорите (особено странските) коишто сè повеќе ги вклучуваат овие фактори во своите инвестициски стратегии и очекуваат од компаниите да известуваат за нив.

Индексот на домашниот институционален пазар на капитал (МБИ-10) по високиот раст минатата година, во 2022 година евидентира пад на годишна основа од 8,1%. Најниската вредност на индексот во 2022 година беше постигната во четвртиот квартал, а највисоката на почетокот на годината. Гледано структурно, сите акции што го сочинуваат индексот бележат пад на годишна основа. Инаку, составот на индексот

²⁸ Повеќе детали на следнава врска: [ВОДИЧ ЗА ИЗВЕСТУВАЊЕ ЗА ЕСГ ЗА КОТИРАНИТЕ ДРУШТВА НА МБ](#)

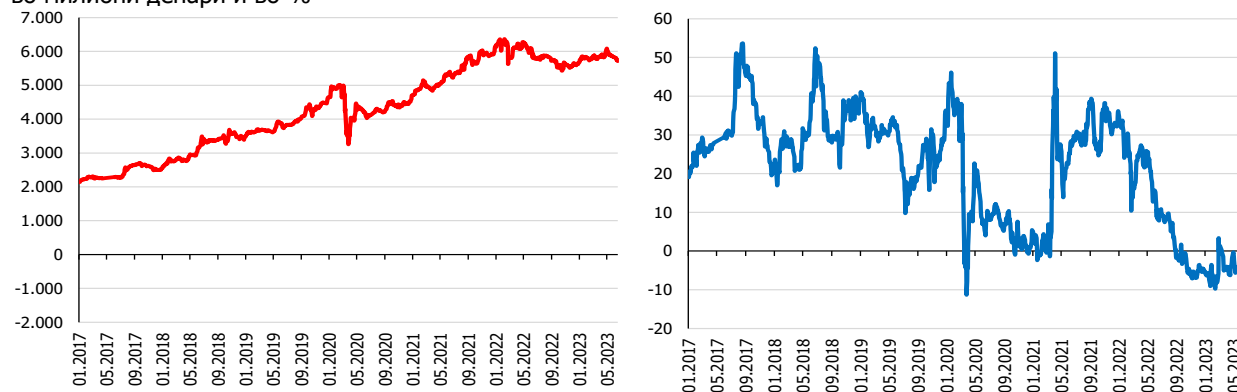


покажува прилично високо ниво на секторска концентрација, со оглед дека пет од неговите десет компоненти се банки, што на одреден начин го потврдува ограничениот обем на ликвидни акции коишто можат да побудат позначителен интерес кај широката инвестициска јавност.

Графикон бр. 29

Движење на индексот на домашниот пазар на капитал (лево) и негова годишна промена (десно)

во милиони денари и во %



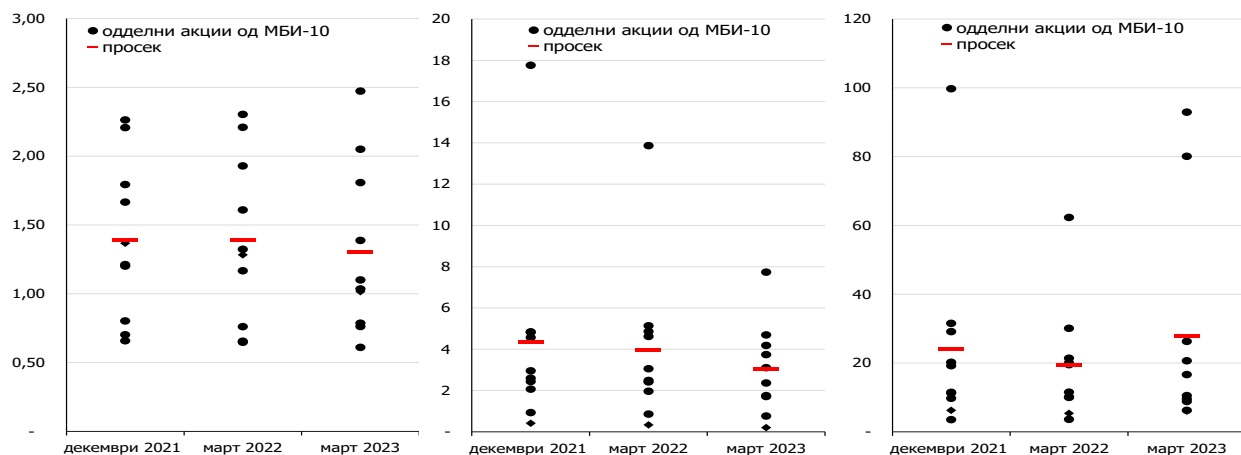
Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Пазарната капитализација на котираните акции на официјалниот пазар на капитал по постојаниот раст во последните неколку години, во 2022 година евидентира пад и се сведе на 26,1% од БДП. Имено, по трендот на оптимизам и зголемени вреднувања на акциите што беше забележан во претходните години, за 2022 година е карактеристично нивно надолно превреднување, што се согледува преку висината на финансиските показатели за котираните друштва што го сочинуваат индексот на домашниот пазар на капитал, коишто се главно пониски во споредба со крајот на претходната година. Продолжувањето на војната во Украина и неизвесноста за последиците врз домашната економија се фактори што ја зголемуваат непредвидливоста за инвеститорите што може да влијае врз спремноста за преземање ризици и вложувањата на домашниот пазар на капитал. Исто така, растот на каматните стапки ја зголемува конкурентноста на алтернативните можности за инвестирање со понизок ризик, што исто така може да влијае врз носењето на одлуките за инвестирање.



Графикон бр. 30

Избрани показатели за вреднувањето на компонентите што го сочинуваат индексот на домашниот пазар на капитал – показател цена/книговодствена вредност на акцијата (лево) показател цена / приходи од продажба по акција (средина) и показател цена / добивка по акција (десно) во пати



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на цените објавени од „Македонска берза“ АД Скопје, објави на одделните котирали друштва и ревидираните годишни и неревидираните квартални финансиски извештаи на котираните друштва.

Забелешка: за акциите издадени од банките како приходи од продажба се земаат вкупните остварени приходи. Притоа, со редовната ревизија на МБИ-10 на 15.12.2022, „Стопанска банка“ АД Битола беше исклучена од пресметката, а „УНИ банка“ АД Скопје беше вклучена во пресметката на индексот.

За домашниот институционален пазар на капитал карактеристична е слабата меѓународна видливост, што се согледува преку скромното присуство на странски портфолио-инвеститори, како физички лица, така и институционални инвеститори. За странските инвеститори што се присутни на пазарот, веќе подолг период беше карактеристичен трендот на поголем интерес за продажба отколку купување хартии од вредност, јавувајќи се во улога на нето-продавач на пазарот на капитал. Овој тренд се промени во 2022 година²⁹ кога тие станаа нето-купувач, а нивното учеството сепак беше скромно и изнесуваше околу 5,79% и 2,72% во вкупниот куповен и продажен промет на институционализираниот пазар на капитал, соодветно (во 2021 година овие учества изнесуваа 3,48% и 5,20%, соодветно). Поголемото учество на куповната страна речиси во целост произлегува од странските правни лица.

1.3. Пазар на недвижности (станбени и деловни објекти)

Пазарот на недвижности во текот на 2022 година се одликуваше со натамошен раст на цените на недвижностите, којшто во текот на годината забрза и го достигна највисокото ниво од периодот на глобалната економска и финансиска криза. Растот на цените на становите и натаму во еден дел произлегува од

²⁹ Нето-продажбите на странските инвеститори во 2022 година изнесуваа 227 милиони денари, додека во 2021 година изнесуваа 208 милиони денари.



факторите на страната на понудата, при натамошен раст на трошоците на материјалите и цената на трудот во градежништвото. Придонес има и побарувачката, при натамошен солиден раст на станбените кредити, којшто сепак е побавен во споредба со претходната година во услови на постепено затегнување на кредитните услови. И покрај високиот раст на цените, растот на вкупната вредност на истргуваните недвижности значително забави во однос на претходната година. Понудата на нови станови и натаму се зголемува, под влијание на зголемениот број станови во градба, што е одраз на големиот број планирани нови станови според одобренјата издадени во претходната година. Од крајот на 2022 година, растот на цените на становите почна да забавува, што продолжи и во првата половина на 2023 година, иако и натаму е на повисоко ниво.

Се очекува дека промените во цените на становите во следниот период ќе бидат определени од односите помеѓу понудата и побарувачката, коишто засега не упатуваат на поголеми нерамнотежи на овој пазарен сегмент. Движењата на пазарот на недвижности засега не упатуваат на постоење опасност од евентуално поостро свртување на циклусот и брза и силна надолна корекција на цените, што може да влијае врз ликвидноста на пазарот и следствено врз ликвидноста на заложените недвижности кај банките. Сепак, потребна е внимателност, особено ако се земе предвид амбиентот којшто сè уште е неизвесен и растот на трошоците за финансирање, што може да ја ограничи пристапноста до банкарски кредити, а преку нив и финансираната побарувачка за станови. При раст на каматните стапки, зголемена е и ранливоста на постојните кредитокорисници на ризикот од влошена можност за отплата на долговите, што доколку се оствари, може да доведе до остварување на кредитниот ризик во билансите на банките. Овие ризици засега се ограничени, а особено е важно што банките се соодветно капитализирани со способност за ублажување на ризиците, а со носењето на макропрudentните мерки во доменот на противцикличниот заштитен слој на капиталот и квалитетот на кредитната побарувачка дополнително се зајакнува отпорноста на банките на шокови. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со будно следење на состојбите на пазарот на недвижности и ризиците поврзани со него и е подготвена да преземе соодветни макропрudentни и други мерки, доколку се оцени дека тоа е потребно за зачувување на финансиската стабилност.

1.3.1. Пазар на станбени објекти

Цените на станбените објекти³⁰ на македонскиот пазар на недвижности во текот на 2022 година забележаа висок двоцифрен раст, што претставува историски највисоко зголемување од периодот на глобалната финансиска и економска криза. Според индексот на цените на станови³¹, номиналната стапка на раст на цените

³⁰ Во согласност со Номенклатурата на градежни објекти и градежни работи, 2015 на Државниот завод за статистика, станбените објекти се означени како „станбени згради“ и во оваа група се вклучени: згради со еден стан; згради со два и повеќе стана; и станбени згради за заедници.

³¹ Индексот на цените на станови се пресметува на квартална основа од страна на Народната банка со примена на хедонички пристап (повеќе во Давидовска-Стојанова Б., Јовановиќ Б., Кадиевска-Војновиќ М., Рамадани Г., и Петровска М., (2008).

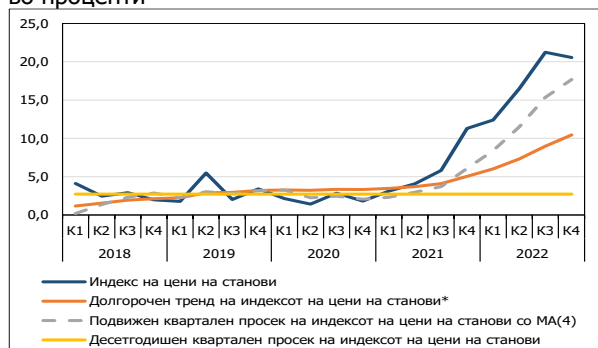


изнесуваше 17,8% на годишна основа, што е повеќе за 11,7 процентни во споредба со 2021 година. Анализата на динамиката посочува на забрзување на растот во текот на годината, така што просечната годишна стапка се зголеми од 14,4% во првото на 20,9% во второто полугодие на годината. Од крајот на 2022 година, растот на цените на станите почна да забавува, што продолжи и во првата половина на 2023 година, иако сè уште е на повисоко ниво (12,9% во вториот квартал на 2023 година). Реалната стапка на раст на цените изнесуваше 6,1%, што е забавување на реалниот раст во однос на претходната година (8,1%)³².

Растот на цените на недвижностите е речиси глобално присутен феномен во последните неколку години, вклучително и во земјите од Европската Унија. Во 2022 година, на ниво на Европската Унија беше остварен просечен раст на цените на станите од 7,7% и 7,0% во еврозоната, што е поумерено придвижување во споредба со домашната економија. Растот на домашните цени е поблиску до просекот од 14,9% во земјите членки на Европската Унија од Централна и Југоисточна Европа (ЕУ-ЦЈИЕ). Промената на цените на македонскиот пазар на недвижности е во склад со промените во земјите од ЕУ-ЦЈИЕ и доколку растот на цените се приспособи за стапката на инфлација.

Графикон бр. 31

Годишни стапки на промена на цените на станите во проценти

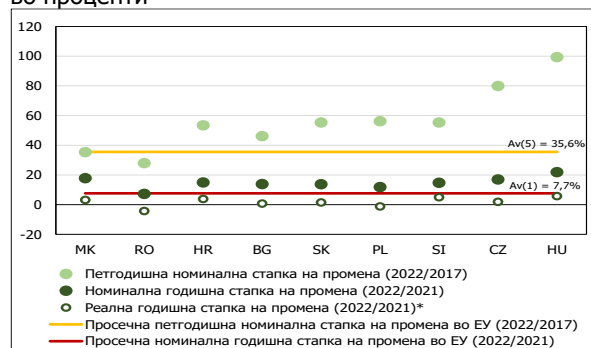


Извор: пресметки на Народната банка.

* Пресметан со помош на едностран Ходрик-Прескотов филтер и $\lambda = 400.000$ за периодот K1 2013 – K4 2022 година.

Графикон бр. 32.

Стапка на промена на цените на станите во одбрани европски земји во проценти



Извор: Народната банка и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Евростат.

* Пресметана со стапката на инфлација заради споредливост.

Белешки: кратенките се однесуваат на: Северна Македонија (МК), Романија (РО), Хрватска (HR), Бугарија (BG), Словачка (SK), Полска (PL), Словенија (SI), Чешка (CZ) и Унгарија (HU).

Во услови на историски висок раст на цените и нето-заострување на кредитните услови, растот на обемот на трансакции со станите значително забави на годишна основа. Вкупната вредност на истргуваните станите во првите три квартали од 2022 година се зголеми за 2,3% во споредба со истиот период од претходната година, наспроти 33,6% колку што изнесуваше растот во претходната година. Слични се движењата

„Цените на недвижностите во Република Македонија“, Работни материјали, НБРМ.). Пресметката на индексот се заснова на цени огласени од страна на агенциите за недвижности и притоа се вклучени само станите на територијата на градот Скопје.

³² Реалната стапка на промена на цените на станите е приспособена за дефлаторот на лична потрошувачка како мерка на инфлацијата.

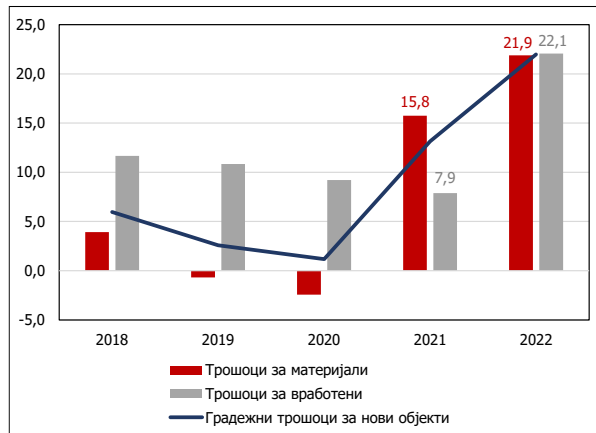


и кај вкупната вредност на истргувани куќи, којашто во истиот период е повисока за 10,8% на годишна основа (раст од 37,5% во претходната година³³). Просечната постигната цена на истргуваните станови³⁴ во првите три квартали на 2022 година изнесува 46.064 ден./м², додека просечната постигната цена на истргуваните куќи изнесува 7.977 ден./м².

Важен фактор којшто и натаму влијае врз растот на цените е зголемувањето на градежните трошоци како фактор на страната на понудата. Вкупните трошоци за изградба на нови станбени згради во 2022 година се зголемија за 22,0% на годишна основа. Слично како и во претходната година, растот произлегува од зголемувањето на материјалните трошоци во градежништвото, но забележително е и зголемување на придонесот на трошоците на трудот. Зголемувањето на трошоците на трудот за 22,1% на годишна основа соодветствува со повисоките нето-плати на вработените во градежништвото вклучени во изградбата на згради од 21,3%. Придонес кон повисоките трошоци има и силниот раст на постигнатата просечна цена на истргувано градежно земјиште³⁵, којашто во првите три квартали од 2022 година порасна за 32,3% во споредба со истиот период во 2021 година. Оттука, цената на чинење³⁶ на новоизградените станови по квадратен метар во 2022 година се зголеми за 21,3% по минималното зголемување во претходната година.

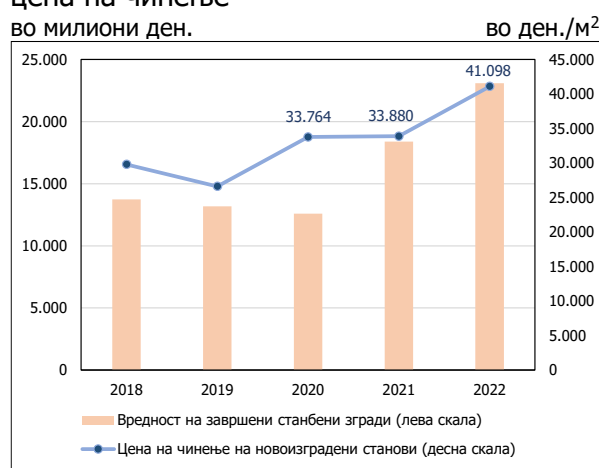
Графикон бр. 33
Трошоци во градежништвото

годишна стапка на промена во проценти



Извор: пресметки врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Графикон бр. 34
Вредност на завршени станбени згради и
цена на чинење



Понудата на нови станови и натаму се зголемува, што речиси во целост се јавува поради зголемениот број станбени згради во градба. Во првите три квартали од 2022 година, просечната понуда на станови³⁷ достигна 25.901 стан, што е зголемување од 13,9%

³³ Треба да се има предвид дека високите годишни стапки на раст во текот на претходната година се резултат на значително пониската основа во 2020 година поради намалената трговија со станови за време на пандемијата.

³⁴ Постигнатата просечна цена на истргуваните станови претставува однос помеѓу вкупниот промет што е остварен врз основа на купопродажба на станови и вкупната површина (во м²).

³⁵ Постигнатата просечна цена на истргуваното градежно земјиште претставува однос помеѓу вкупниот промет што е остварен врз основа на купопродажба на градежно земјиште и вкупната површина (во м²).

³⁶ Цената на чинење на новоизградените станови по квадратен метар е изведен показател, којшто е пресметан како однос од вредноста на завршени станбени згради и површината на завршени станови (во м²) во текот на годината.

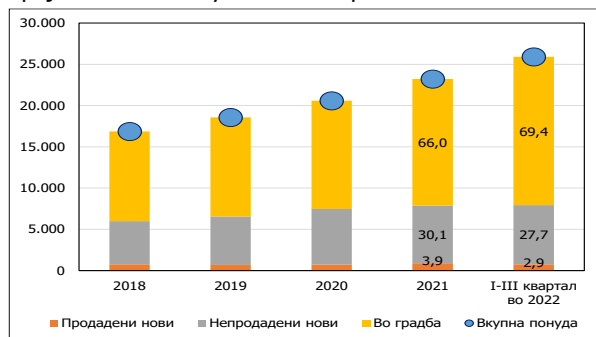
³⁷ Вкупната понуда на нови станови ја сочинуваат бројот на продадени новоградби, бројот на непродадени новоградби и бројот на објекти каде што градбата е во тек. Според методологијата на Агенцијата за катастар на недвижности, продадени



во споредба со истиот период од претходната година. Ваквото зголемување се јавува во услови на зголемен број станови во градба, што се должи на високиот број станови за коишто се издадени одобренја за градба во 2021 година, додека бројот на продадени станови се намали на годишна основа. Со тоа, учеството на станите во градба порасна на 69,4%, главно за сметка на намаленото учество на бројот на непродадените станови. Бројот на станови за коишто се издадени одобренја за градба во 2022 година се намали и се стабилизира околу историските нивоа по силниот раст во 2021 година. Просечниот коефициентот на апсорпција³⁸ во првите три квартали од 2022 година изнесува 9,5% и е понизок во истиот период од претходната година како последица на намалената продажба на станови во првото полугодие. Следствено, просечниот период на продажба на изградените понудени станови е малку повисок во однос на 2021 година и изнесува 2,7 години.

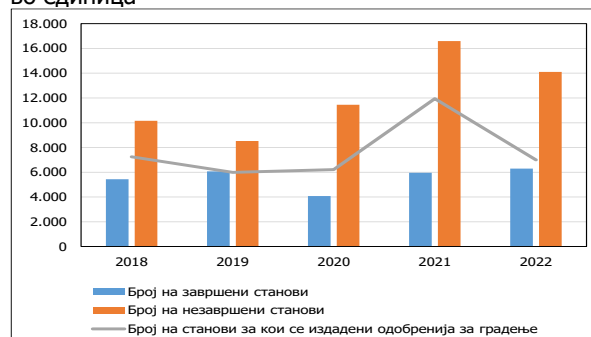
Графикон бр. 35
Понуда на нови станови

број на станови и учества во проценти



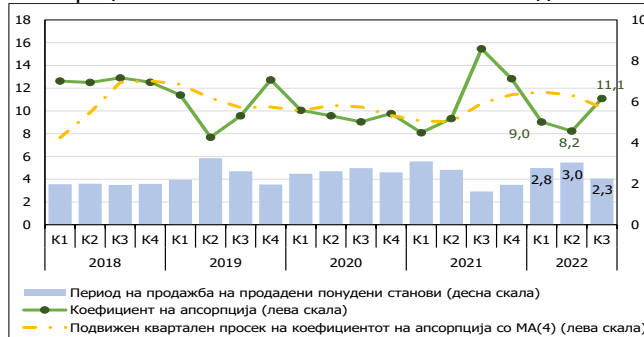
Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика и Агенцијата за катастар на недвижности.

Графикон бр. 36
Статус на реализација на станови и одобренја за градба во единица



Извор: Државниот завод за статистика и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Графикон бр. 37
Движење на коефициентот на апсорпција во проценти во години



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за катастар на недвижности.

новоградби се станови со имотен лист продадени од инвеститор; непродадени новоградби се станови со имотен лист коишто сè уште не се продадени од инвеститор; а објекти каде што градбата е во тек се станови коишто се предбележани според одобрение за градење на инвеститор, но градењето сè уште не е завршено и не е издаден имотен лист.

³⁸ Коефициентот на апсорпција претставува однос меѓу бројот на продадени новоградби и станови во изградба со вкупниот број на понудени станови. Во отсуство на податоци за бројот на продадени станови во изградба, односно станови со лист за предбележување, извршена е процена дека објектите каде што градбата е во тек се продаваат со иста динамика со завршените новоградби.



Станбеното кредитирање како важен чинител на страната на побарувачката за станови и натаму расте, но малку побавно во споредба со претходната година во услови на започнато заострување на кредитните услови во втората половина од годината. Кредитирањето на населението за набавка на станбен простор во 2022 година во просек се зголеми за 13,4%, што е помалку за 1,0 процентен поен од просечната стапка на промена во претходната година. Малото забавување на растот настанува во услови на непроменета просечна каматна стапка на новоодобрените станбени кредити и очекувања за заострување на кредитните услови на банките (во согласност со Анкетата за кредитната активност за последните две тримесечја во годината³⁹). Но, забавено станбено кредитирање е позабележително ако се анализира износот на новоодобрени станбени кредити, коишто во 2022 година се намалија за 5,4%, што следи по двоцифрениот раст во претходните четири години. Станбените кредити се најквалитетниот сегмент од кредитното портфолио на банките составено од домаќинства, чија стапка на нефункционални станбени кредити забележа минимално подобрување и изнесуваше 0,6%.

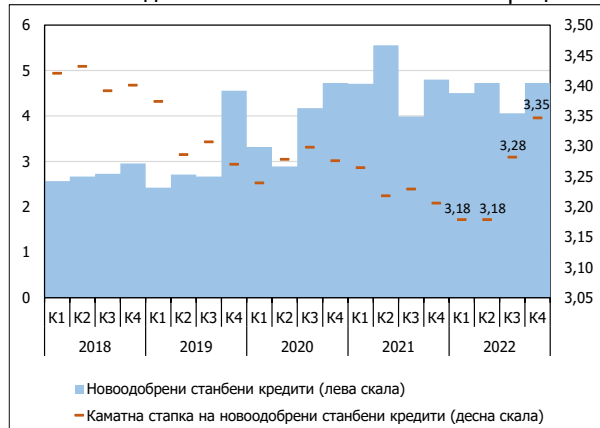
Во структурата на станбените кредити преовладуваат кредитите за набавка на стан за живеење со просечно учество од 71,6% во 2022 година, коешто бележи зголемување во споредба со претходната година, наспроти помалиот дел којшто е за набавка на стан за друга намена⁴⁰. Стапката на нефункционални станбени кредити и кај двата типа станбени кредити – за набавка на стан за живеење и за друга намена – е еднаква и исто така изнесува 0,6%.

Графикон бр. 38

Новоодобрените станбени кредити и каматни стапки

во милиони ден.

во проценти



Извор: Народната банка.

Графикон бр. 39

Кредити кон градежниот сектор и поврзани дејности

во милијарди ден.

во проценти



Кредитирањето на градежниот сектор како чинител на страната на понудата на станови ја следеше тенденцијата на станбеното кредитирање. Просечната стапка

³⁹ Според Анкетата за кредитната активност, нето-процентот за промена на условите за одобрување станбени кредити од страна на банките изнесуваше 33,4 во третото и 23,9 во четвртото тримесечје од 2022 година. Нето-процентот преставува разлика помеѓу збирот на процентите „значително се заострени“ и „делумно се заострени“, како и збирот на процентите „делумно се олеснети“ и „значително се олеснети“. Негативниот нето-процент означува олеснување, а позитивниот нето-процент заострување на кредитните услови.

⁴⁰ Пресметките за структурата на станбените кредити според намената и соодветно на стапките на нефункционални кредити според намената се извршени врз основа на податоците доставени од страна на 11 банки.

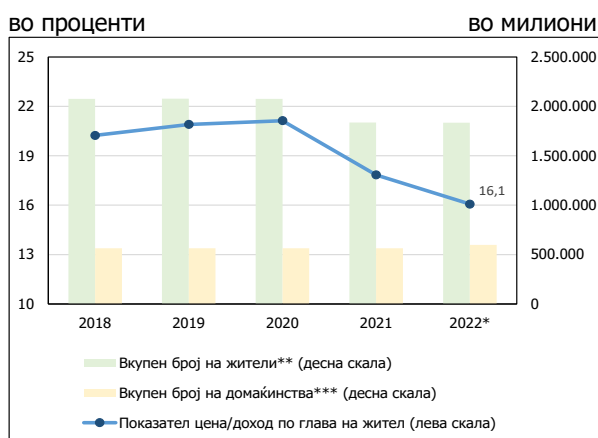


на раст на кредитите кон градежништвото во 2022 година изнесуваше 19,0% и се задржа на рамништето од претходната година. Главната разлика се јавува во динамиката на промена по квартали, којашто во текот на 2021 година бележеше раст во период на заздравување од пандемијата, а во текот на 2022 година бележеше пад како последица на очекувањата за заострување на кредитните услови. Стапката на нефункционални кредити и натаму се намалува и во првиот квартал од 2022 година опадна на историски најниското ниво од 1,8%, по што забележа мало зголемување во второто полугодие.

Достапноста на станите во македонската економија и натаму е пониска во споредба со земјите членки на Европската Унија. Достапноста на станите се следи преку соодносот на постигнатата цена на станите на 1м² и расположливиот доход на домаќинствата⁴¹ (показател цена/доход), којшто во првите три квартали од 2022 година изнесува 13,9%. Вредноста на показателот е над просекот за земјите од ЕУ-ЦЈИЕ, Европската Унија и еврозоната. Во споредба со земјите од ЕУ-ЦЈИЕ, достапноста на станите на македонскиот пазар на недвижности е најмала и е на рамништето на Хрватска. Показателот цена/доход по глава на жител⁴² во првите три квартали од 2022 година изнесува 16,1%.

Графикон бр. 40

Показател за достапноста на станите



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од ДЗС.

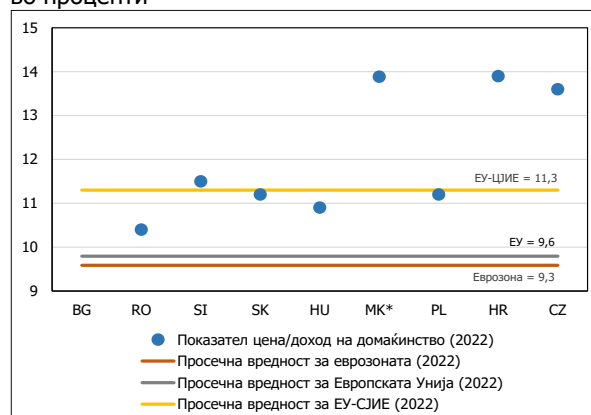
* Податоците за 2022 година се заклучно со третиот квартал.

** Проекции на Народната банка.

*** Податоци од пописот во 2002 за периодот 2018 – 2021 година и од пописот во 2021 за 2022 година.

Графикон бр. 41

Споредба на показателот за достапноста на станите (цена/доход) со одбрани земји во проценти



Извор: Нумбео и пресметки на Народната банка.

* Пресметка на Народната банка за првите три тримесечја во 2022 година.

⁴¹ Достапноста е поголема, колку е помала висината на овој показател, односно на учеството на цената на м² во расположливиот доход по домаќинство.

Расположливиот доход по домаќинство е производ на расположливиот доход и просечниот број на вработени лица по домаќинство, а просечниот број на вработени лица по домаќинство е количник од вкупниот број вработени лица и вкупниот број домаќинства. Просечниот број на вработени пресметан на овој начин по години изнесува: 1,35 за 2018, по 1,41 за 2019, 2020 и 2021 година и 1,16 за 2022 година. Притоа, треба да се забележи дека во 2021 година настанува структурен прекин поради објавувањето на податоците од пописот на населението во истата година, а овие податоци се искористени за ревизија на бројот на вработени во текот на 2022 година, па затоа пресметаните вредности на изведените показатели не се целосно споредливи со оние во претходните години.

⁴² Показателот цена/доход по глава на жител претставува однос меѓу постигнатата цена на станови по квадратен метар и расположливиот доход по глава на жител.



Се очекува дека промените во цените на становите во следниот период ќе бидат определени од односите помеѓу понудата и побарувачката, коишто засега не упатуваат на поголеми нерамнотежи на овој пазарен сегмент. Сепак, потребна е внимателност, особено ако се земе предвид сè уште неизвесниот амбиент и растот на трошоците за финансирање, што во услови кога инфлацијата сè уште е висока, може да ја ограничи пристапноста до банкарски кредити за одредени категории домаќинствата. Ова би можело да има одредено влијание врз побарувачката за недвижности што се финансира преку овој канал, со ефекти врз ликвидноста на пазарот и вредноста на недвижностите што се заложени кај домашните банки. При раст на каматните стапки, зголемена е ранливоста на постојните кредитокорисници, коишто заради зголемените трошоци, би можеле да се соочат со проблеми во отплатата на долгот. Во овој контекст е значајно дека голем дел од станбените кредити се со комбинирана каматна стапка (фиксна за определен број години, по што преминува во променлива), при што кај околу една четвртина од нив промената од фиксна во променлива ќе се случи до 2024 година. Сето ова се фактори што може да го зголемат кредитниот ризик за банките што произлегува од нивната изложеност кон пазарот на недвижности. Овие ризици засега се ограничени, а важна предност е што банките се профитабилни и соодветно капитализирани, со способност за ублажување на ризиците, а со носењето на макропрудентните мерки во доменот на противцикличниот заштитен слој на капиталот и квалитетот на кредитната побарувачка, дополнително се зајакнува отпорноста на шокови. Народната банка и во следниот период ќе продолжи со будно следење на состојбите на пазарот на недвижности и ризиците поврзани со него и е подготвена за преземање соодветни макропрудентни мерки, доколку се оцени дека тоа е потребно за зачувување на финансиската стабилност.

1.3.2. Пазар на деловни објекти

Цените на деловните објекти⁴³ и натаму растат засилено во текот на 2022 година во услови на зголемена побарувачка, што се огледа преку силниот раст на вкупната истргувана вредност и површина. Во првите три квартали од 2022 година, истргуваните деловни објекти постигнаа просечна цена од 19.769 ден./м², којашто е повисока за 12,7% во однос на истиот период од претходната година. Ваквиот раст е резултат на повисокото зголемување на вредноста од површината на истргуваните објекти, иако и двете категории пораснаа по двоцифрени годишни стапки на раст. При отсуство на податоци за намената на кредитите одобрени на претпријатијата, кредитирањето за набавка на деловен простор не е анализирано како можен фактор на страната на побарувачката за позитивните движења кај вкупниот износ на истргувани деловни простори⁴⁴.

На страната на понудата на деловни објекти е забележан раст на вкупната вредност на изградените објекти по падот во претходните три години, но ваквите движења во голема мера се одраз на повисоките градежни трошоци. Вкупната

⁴³ Во согласност со Номенклатурата на градежни објекти и градежни работи, 2015 на Државниот завод за статистика, деловните објекти се означени како „нестанбени згради“ и во оваа група се вклучени: хотели и слични згради; деловни згради; згради во трговијата на големо и на мало; згради за сообраќај и други комуникации; индустриски згради и складишта; згради за разонода на публика, за образование, болници или згради за институционална грижа; и други нестанбени згради.

⁴⁴ Достапните податоци за кредитирањето на населението за набавка на деловен простор откриваат дека неговото учество во вкупните кредити на населението на 31.12.2022 година е незначително (околу 0,4%) и историски стабилно, така што движењата на овој пазарен сегмент не се репрезентативен показател за да може да се извечат заклучоци.



вредност на завршените нестанбени згради во 2022 година порасна за 10,8%. Во поглед на новоиздадените одобренија за градба на нестанбени згради, нивниот вкупен број бележи опаѓање при намалување кај сите видови објекти, освен деловни згради. Меѓутоа, вкупната планирана површина на објектите за коишто се издадени одобренијата е повисока, а ова е особено изразено кај зградите за трговија на големо и мало каде што зголемувањето е повеќе од двојно и е на највисоко рамниште во последниот десетгодишен период.

Графикон бр. 42

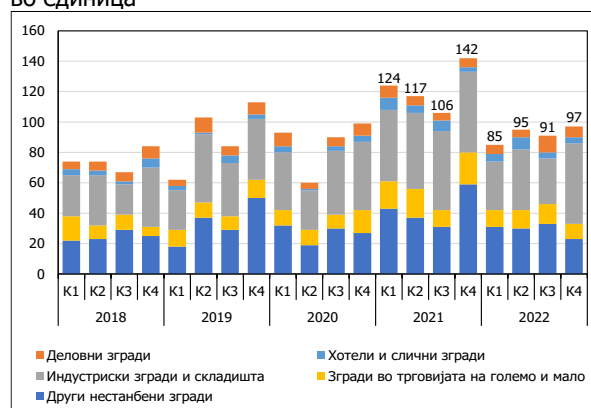
Вкупен износ на истргувани деловни простори и просечни цени во ден.



Извор: Агенцијата на катастар за недвижности и пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за катастар на недвижности.

Графикон бр. 43

Издадени одобренија за градење нестанбени згради во единица



Извор: Државниот завод за статистика.

Според расположливоста на податоците, ризиците за финансиската стабилност поради движењата на пазарот на деловни објекти засега може да се следат преку учеството на кредитите обезбедени со деловен простор во вкупните кредити. На крајот од 2022 година, околу 38,7% од вкупната кредитна изложеност отпаѓаше на кредитите коишто се обезбедени со деловен простор. Кај кредитното портфолио составено од претпријатија, уделот на кредитите обезбедени со деловен простор изнесуваше значителни 74,3%, додека кај кредитите на домаќинствата беше значително пониско и изнесуваше 7,7%. Исто така, недоволната развиеност на пазарот на деловни објекти создава ризик од намалена ликвидност на деловните простори земени како обезбедување поради неизвесноста при нивното извршување.



Анализа на изложеноста на заложените недвижности кај банките на ризици од климатски промени и од земјотреси

Со оваа анализа се прави првична оцена на можните ефекти од климатските ризици врз банкарскиот сектор преку анализа на изложеноста на заложените недвижности на ризици од климатски промени и ризик од земјотреси.

Вклучувањето на ризиците од климатските промени и ризикот од земјотреси во рамките за финансиска стабилност и макропрudentна политика на централните банки особено зеде замав од крајот на 2017 година кога беше формирана Мрежата за зазеленување на финансискиот систем (англ. Network for Greening the Financial System), којашто има поставено четири климатски сценарија за тоа како климатските промени и технолошките трендови би можеле да се развиваат во иднина.⁴⁵ Во 2021 година, Базелскиот комитет за банкарска супервизија има објавено извештај во којшто се наведени двигателите на климатските промени и методолошките пристапи за нивно мерење коишто им стојат на располагање на банките или се во фаза на изработка.⁴⁶ Во 2022 година, Европската централна банка има објавено документ со методолошки објаснувања и наоди од спроведување климатски стрес-тест во еврозоната.⁴⁷

Ризиците од климатски промени на коишто се изложени банките првенствено може да се поделат во две групи, и тоа: 1) физички ризици и 2) транзициски ризици. Физичките ризици можат да бидат акутни, коишто се резултат на екстремни временски услови и природни непогоди (пр. поплави, шумски пожари и суши) и хронични, коишто имаат долгорочен карактер и опфаќаат предвидливи климатски промени (пр. пораст на просечната температура, промени во врнежите и пораст на морскиот водостој). Транзициските ризици произлегуваат од промени во политиките, во законодавството, во регулативата и во технологијата заради премин кон економија со ниски јаглеродни емисии. Ризиците од земјотреси ја претставуваат веројатноста од настанување материјална штета како последица на идни земјотреси.

Во врска со пазарот на недвижности, остварувањето на ризиците од климатски промени и ризикот од земјотреси може да предизвика оштетување и обезвреднување на недвижностите со коишто располагаат кредитокорисниците. Ова претставува извор на ризици за финансиската стабилност затоа што намалената вредност на недвижностите може неповолно да влијае врз солвентноста на кредитокорисниците, а исто така ги ограничува банките да дојдат до ликвидни средства како надомест на загубите од ненаплата преку продажба на обезвреднетите заложени недвижности.

Методологијата за анализа на изложеноста на заложените недвижности на ризици од климатски промени и ризик од земјотреси во македонскиот финансиски систем се состои од следниве неколку чекори: 1) утврдување на природните непогоди и мапирање на ризичните подрачја, 2) определување ценовни шокови во услови на остварување на ризиците и 3) утврдување на вредноста на заложените недвижности по подрачја и износите на кредитите на коишто се однесуваат и 4) пресметка на можните загуби од остварување на ризиците.



- 1) Природните непогоди коишто се анализирани се: речни поплави, поплави во урбани средини, шумски пожари и земјотреси. Степенот на ризици е одраз на очекуваната материјална штета којашто може да настане и е поделен во четири категории, и тоа: многу низок, низок, среден и висок. Картите со мапираните ризични подрачја за секоја природна непогода се преземени од платформата „Тинк хазард“ (англиски: ThinkHazard)⁴⁸, којашто е развиена од страна на Глобалното тело за намалување на катастрофите. Географските подрачја се катастарските одделенија во земјата⁴⁹.
- 2) Определувањето на ценовните шокови е извршено врз основа на методологијата за климатскиот стрес-тест на Европската централна банка (ЕЦБ), па така за секој степен на ризик е зададена различна стапка на намалување на вредноста на недвижноста, односно: 4% за многу низок, 10% за низок, 19% за среден и 45% за висок ризик.⁵⁰
- 3) Вредностите на заложените недвижности по подрачја се пресметани преку агрегирање на вредностите по населени места, катастарски општини и општини доставени врз основа на податоците доставени од страна на банките.⁵¹ На сличен начин се пресметани и вредностите на кредитите на коишто се однесуваат недвижностите по подрачја.
- 4) Пресметката на очекуваната загуба од остварувањето на ризиците во целата земја е извршена со помош на формулата:

⁴⁵ Климатските сценарија се утврдени во зависност од силината на спроведените политики за постигнување на климатските цели преку намалување на физичките и транзициските ризици од климатските промени, а може да се поделат во следниве групи: 1) нормална транзиција (ниски физички и ниски транзициски ризици), 2) нарушена транзиција (ниски физички и високи транзициски ризици), 3) вжештен свет (високи физички и ниски транзициски ризици) и 4) недоволни и задоцнети мерки (високи физички и високи транзициски ризици). Нормалната транзиција опфаќа сценарија за започнување со одмерено намалување на јаглеродните емисии веднаш заради исполнување на климатските цели. Нарушената транзиција се состои од сценарија коишто претпоставуваат ненадеен и неочекуван одговор којшто е доволен за исполнување на целите. Вжештениот свет вклучува сценарија за намалување на емисиите, но недоволно спроведување мерки за намалување на физичките ризици. Сценаријата на недоволни и задоцнети мерки укажуваат дека не се прави доволно за исполнување на климатските цели.

⁴⁶ Повеќе во Basel Committee on Banking Supervision (2021). *Climate-related risk drivers and their transmission channels*. Bank for International Settlements.

⁴⁷ Повеќе во European Central Bank (2022). *2022 climate risk stress test*, July 2022.

⁴⁸ Платформата е достапна на врска <https://thinkhazard.org/en/>.

⁴⁹ Во согласност со катастарската поделба, РСМ се состои од 29 катастарски одделенија и 1 центар за катастар на недвижности. Опфатот на мапираните ризични подрачја на платформата „Тинк хазард“ главно соодветствува на опфатот на подрачјата во согласност со катастарската поделба, а разлика единствено се јавува во опфатот на катастарските одделенија Кочани и Делчево. Имено, територијата на Општина Македонска Каменица катастарски е дел од катастарското одделение Делчево, но при мапирањето на „Тинк хазард“ е вклучена во катастарското одделение Кочани. Заради усогласување со мапирањето, во анализата е направено отстапување од катастарската поделба и опфатот на катастарското одделение Кочани е зголемен со Општина Македонска Каменица за сметка на опфатот на катастарското одделение Делчево.

⁵⁰ Во методологијата на ЕЦБ се употребени различни вредности за ценовните шокови на станбените објекти (4% за многу низок, 10% за низок, 19% за среден и 45% за многу висок ризик) и деловните простори (3% за многу низок, 8% за низок, 16% за среден и 43% за висок ризик). Со оглед на тоа што предмет на анализа се заложени недвижности (станбени и деловни објекти), заради претпазливост земени се предвид повисоките вредности за ценовните шокови, односно оние на станбените објекти.

⁵¹ Агрегираните податоци по катастарски одделенија и центарот за катастарски недвижности се пресметани врз основа на податоците доставени од вкупно 10 банки (две банки не доставија податоци, „Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје не е опфатена во анализата).

$$L_t = \sum_d^4 p_{t,d} \sum_{i=1}^{30} \varepsilon_{t,i} C_{t,i},$$

каде што L_t ја претставува очекуваната загубена вредност на недвижноста; $C_{t,i}$ е проценетата вредност на заложената недвижност; $\varepsilon_{t,i}$ е ценовниот шок поради остварување на ризикот од непогода којшто соодветствува на степенот на ризик во подрачјето; $p_{t,d}$ е веројатноста за настанување на непогода⁵²; а t , i и d се ознаки за временскиот период, географското подрачје и видот на непогодата, соодветно. Очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности во целата земја λ_t може да се пресмета како

$$\lambda_t = \frac{L_t}{\sum_{i=1}^{30} C_{t,i}}.$$

Слика бр. 1

Карта на подрачја според степенот на ризичност од речни поплави

Карта на подрачја според степенот на ризичност од поплави во урбани средини



⁵² Веројатностите за настанување на непогодите се пресметани врз основа на податоците за фреквенцијата на непогоди коишто предизвикале материјална штета во последниот 20-годишен подвижен период, достапни во Меѓународната база на податоци за катастрофи на Центарот за истражување на епидемиологијата на катастрофи, со помош на формулата

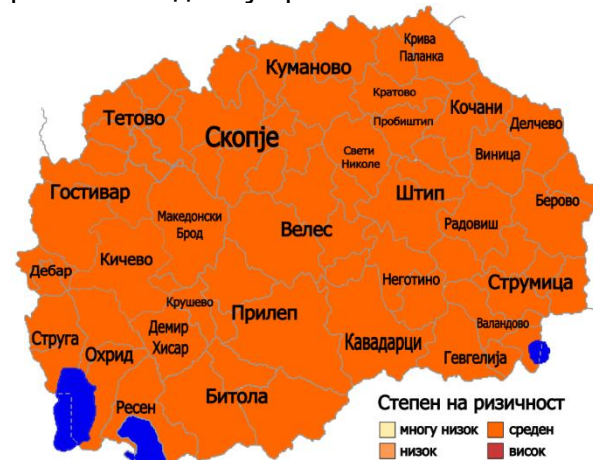
$$p_{t,d} = \frac{N_d}{TN},$$

каде што N_d е бројот на природни непогоди од вид d во последниот 20-годишен период, N е вкупниот број непогоди во истиот период, а $T = 20$ е временскиот период во којшто се набљудувани настанатите природни непогоди.

Карта на подрачја според степенот на ризичност од шумски пожари



Карта на подрачја според степенот на ризичност од земјотреси



Извор: Народната банка врз основа на карти на „Тинк хазард“.

Картите на подрачјата според степенот на ризичност укажуваат дека целата територија на државата е под висок ризик од шумски пожари и среден ризик од земјотреси. Во однос на речните поплави, под висок ризик се подрачјата по долините на реките Вардар, Брегалница, Црна Река, Црн Дрим и Струмица, под среден ризик е подрачјето по должината на течението на реката Треска, додека останатите подрачја се со низок или многу низок ризик. Степенот на ризичност од поплави во урбани средини е значително повисок и под висок ризик е речиси целата територија на земјата, со исклучок на крајните источни и североисточни делови, како и некои подрачја во западните и југозападните делови од земјата.

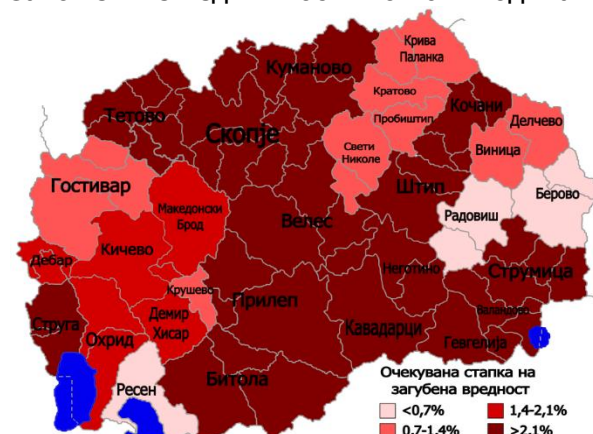
Слика бр. 2

Карта на подрачја според учеството на вредноста на заложените недвижности во 2022 година



Извор: Народната банка.

Карта на подрачја според очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности во 2022 година





Очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности како последица на остварувањето на ризиците од климатски промени за целата земја во 2022 година изнесува 2,1% и е на истото рамниште во однос на претходниот петгодишен период. Со оглед на тоа што заложените недвижности во Скопје и околината имаат претежно учество коешто расте (60,2% во 2022 година) во вкупната вредност на заложените недвижности во земјата, очекуваната стапка на целата територија главно произлегува од вкупниот степен на ризичност и очекуваната стапка во Скопје, којашто за 2022 година изнесува 2,2%.

Кај климатските сценарија поставени од страна на Мрежата за зазеленување на финансискиот систем, можни се разлики во интензитетот и фреквенцијата на природните непогоди. Освен тоа, материјалната штета предизвикана со секоја природна непогода е различна како резултат на промени во интензитетот на природните непогоди, но и на подобрување на инфраструктурата за неутрализирање на неповолните ефекти од непогодите. Оттука, се јавува потребата од анализа на различни сценарија за развојот на климатските промени и нивното влијание врз вредноста на заложените недвижности. За таа цел, покрај основното сценарио коешто беше претходно разработено, поставени се две дополнителни сценарија во зависност од степенот на ризичност и фреквенцијата на настанување на природните непогоди, и тоа: оптимистичко (намалување на степенот на ризичност во секое подрачје за еден степен и намалување на очекуваната фреквенција на природните непогоди) и песимистичко (зголемување на степенот на ризичност во секое подрачје за еден степен и зголемување на очекуваната фреквенција на природните непогоди). Промената на фреквенцијата е извршена преку промена на временскиот период во којшто се набљудувани природните непогоди. Скратениот временски период претпоставува настанување на истиот број природни непогоди како во основното сценарио во пократок период (зголемена фреквенција), а продолжениот временски период претпоставува настанување на истиот број природни непогоди како во основното сценарио во подолг период (намалена фреквенција).

Табела бр. 1

Сценарио	Временски период (T)	Степен на ризичност (r)
Основно	$T = 20$	r
Оптимистичко	$T = 30$	$r - 1$
Песимистичко	$T = 10$	$r + 1$

Белешки: кај оптимистичкото сценарио, намалениот степен на ризичност се однесува на сите подрачја, освен на оние чијшто степен на ризик бил многу низок во основното сценарио. На сличен начин, кај песимистичкото сценарио, зголемениот степен на ризичност се однесува на сите подрачја, освен на оние чијшто степен на ризик бил висок во основното сценарио.

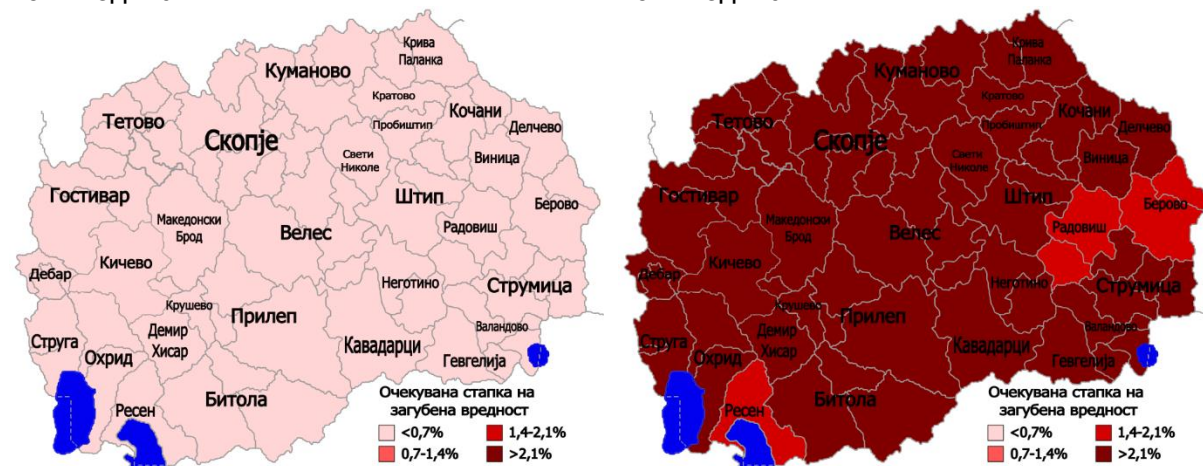
Очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности за целата земја во 2022 година изнесува 0,6% во оптимистичкото и 4,3% во песимистичкото сценарио. Во оптимистичкото сценарио, очекуваната стапка по градови се движи во интервалот од 0,2% до 0,6%, со што е пониска отколку очекуваната стапка за целата земја во основното сценарио. Од друга страна, во песимистичкото сценарио, очекуваната стапка по градови се движи од 2,0% до 4,5%, а притоа само три града имаат пониска очекувана стапка отколку онаа во основното сценарио за целата земја. Овие наоди укажуваат дека организираното и навремено спроведување мерки за

зелена транзиција и други реформи може придонесе кон намалување на очекуваната загубена вредност на недвижностите, а со тоа и намалување на ризиците за солвентноста на банките.

Слика бр. 3

Карта на подрачја според очекуваната стапка $\lambda_{t,i}$ во оптимистичкото сценарио во 2022 година

Карта на подрачја според очекуваната стапка $\lambda_{t,i}$ во песимистичкото сценарио во 2022 година



Извор: Народната банка.

1.4. Сектор „домаќинства“

Во текот на 2022 година, и покрај неизвесното макроекономско окружување, со шокови што може да влијаат врз билансите на „домаќинствата“, ризиците поврзани со овој сектор и натаму се умерени. Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција забележаа минимално подобрување во 2022 година, и натаму упатувајќи на ограничена чувствителност на секторот „домаќинства“ на шокови, а релативно ограничена е и системската ранливост на овој сектор, што може да се види од нивото на агрегатниот показател за системскиот ризик.

Номиналниот расположлив доход, којшто претставува основа за одржливоста на нивото на долгот на секторот „домаќинства“ во целина, но и за формирањето на заштедите, преземањето финансиски ризици преку вложувања и последователно зголемување на финансиските средства, расте и во 2022 година, и тоа значително забрзано. Во 2022 година беше остварен номинален прираст на акумулираните финансиски средства, при задржана склоност на домаќинствата за помалку ризични вложувања, пред сè во депозити кај банките и во приватните пензиски фондови. Штедењето на домаќинствата и натаму расте, иако воениот конфликт во Украина и неизвесноста поврзана со него и кризата на трошоците за живот придонесоа за промена на валутните и на рочните склоности за штедење на домаќинствата. Имено, во првата половина на годината, кога ефектите од насобраните шокови беа најизразени, беше забележано краткотрајно и умерено намалување на штедењето (во март), што брзо се



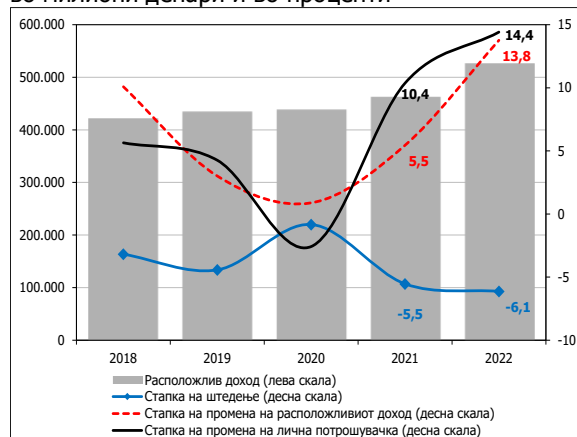
стабилизира и штедењето и натаму расте, но со поголем придонес на штедењето во странска во однос на домашна валута и раст на краткорочната компонента на штедењето. Ова е вообичаено однесување во периоди на неизвесност, при што веќе кон средината на годината очекувањата се подобрија, а кон крајот на годината зајакна растот на депозитите во домашна валута и на долг рок, коешто продолжи и во 2023 година. Степенот на евроизација, мерен преку учеството на девизните депозити во вкупните депозити на домаќинствата, во 2022 година се зголеми на 52,2% (50,5% во претходната година), што сепак претставува умерено зголемување на склоноста на домаќинствата за штедење во странска валута, во споредба со поизразеното нагорно поместување во периодот на глобалната финансиска криза.

Долгот на домаќинствата и натаму се зголемува, но со забавена стапка на раст, којашто беше пониска од растот на номиналниот БДП. Ова овозможи стапката на задолженост на домаќинствата да се задржи на умерено и релативно стабилно ниво од околу 30% од БДП. Показателите за отплатата на долгот, исто така, укажуваат на умерени ризици за доверителите на домаќинствата. Имено, во услови на релативно силни ценовни притисоци и забрзување на стапките на инфлација, проследени со заострување на монетарните политики од речиси сите централни банки вклучително и домашната, кредитниот ризик од секторот „домаќинства“ немаше поголем одраз во квалитетот на портфолијата на македонските банки. Всушност, во кредитното портфолио на домаќинствата, стапката на нефункционалните кредити забележа скромно годишно подобрување и на 31.12.2022 година изнесува 1,9%. Кредитната поддршка на домаќинствата и натаму расте, но растот во 2022 година е малку побавен во споредба со минатата година. Новото задолжување на домаќинствата главно е во форма на станбени и потрошувачки кредити, што претежно се одобруваат на подолги рокови во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите. Надополнето со тековните услови на зголемена инфлација и очекуван натамошен раст на каматните стапки, ова може неповолно да се одрази врз кредитоспособноста на домаќинствата, што доколку се задржи подолг период, може да доведе до евентуално зголемување на стапката на нефункционални кредити и на кредитните загуби на банките. Особено ранливи се повисоко задолжените слоеви на населението во споредба со нивниот расположлив доход, коишто имаат поограничен простор за ублажување на ефектите од ценовниот и од каматниот шок. За да придонесе за спречување на натрупувањето на системските ризици во сегментот на домаќинствата, вклучително и на пазарот на недвижности, Народната банка на крајот од 2022 година воведо макропрudentни инструменти за квалитетот на кредитната побарувачка на физичките лица и ја утврди методологијата за пресметување на одделни показатели поврзани со нивото на задолженост и способноста за отплаќање на месечните кредитни обврски од страна на физичките лица, а исто така го дефинира и соодносот помеѓу износот на кредитот и вредноста на заложениот недвижен имот. Во април 2023 година, Народната банка продолжи со јакнење на макропрudentната рамка преку утврдување максимални вредности за овие показатели на системска основа, чија висина не отстапува значително од најчесто применуваната висина на овие показатели од страна на банките.

Графикон бр. 44

Расположлив доход, лична потрошувачка и стапка на штедење на секторот „домаќинства“

во милиони денари и во проценти



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

одливи коишто го формираат расположливиот доход на секторот „домаќинства“ зафаќаат давачките кон државата. Така, растот на одливните компоненти на расположливиот доход главно произлегува од поголемиот износ на придонесите од платата, којшто во услови на речиси непроменет број на вработени лица во 2022 година⁵⁴, во целост се должи на номиналниот раст на просечните исплатени плати, при зголемување на минималната плата, како и зголемување на дел од платите во јавниот сектор⁵⁵. Дополнителен придонес за

Во 2022 година, во услови на висока глобална неизвесност предизвикана од војната во Украина, раст на инфлацијата и енергетска криза, **кај номиналниот расположлив доход⁵³ на секторот „домаќинства“ се забележа забрзување на годишниот раст**, со повеќе од двојно повисока стапка на раст, во споредба со претходната година (13,8% во 2022 година, наспроти 5,5% во 2021 година). Според одделните компоненти коишто го формираат расположливиот доход на домаќинствата, најголем придонес (над 50%) во растот на вкупните приливи на домаќинствата во 2022 година имаат средствата на вработените лица, по што следуваат доходот на индивидуалните производители и социјалните трансфери (со придонес од по 13% во растот на вкупните приливи на домаќинствата). Од друга страна, најголемиот дел (речиси 90%) од вкупните

⁵³ Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година изработува приближен податок за расположливиот доход на секторот „домаќинства“ во земјата, којшто се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена. Распожливостот доход претставува разлика на номиналниот износ на проценетите приливи и одливите на парични средства кон и од секторот „домаќинства“. Како приливни компоненти се земени предвид: бруто-износот на надоместоците за вработените лица, доходот на индивидуалните производители, социјалните трансфери (пензии исплатени од ПИОСМ, социјална помош, помош за невработени, надоместоци за боледувања и сл.), пензии од вториот пензиски столб, приватни трансфери од странство, приходи од камати и од дивиденди, процени за оданочените приходи од други основи (приходи од авторски права и права на индустриска сопственост, приходи од имот и имотни права, остварена капитална добивка, приходи од добивки од игри на среќа и други награди), приходите од редовните отплати на обврзниците за денационализација, каматните исплати од државни хартии од вредност и надоместоците на вработени резиденти во странство. Како одливи се земени предвид: расходите за камати, придонесите од платите за фондот за ПИОСМ, за вториот пензиски столб, за државното здравствено осигурување, за осигурувањето во случај на невработеност, приватните трансфери кон странство и плаќањата за данок на личен доход.

⁵⁴ Во 2022 година, стапката на вработеност се задржа на нивото од минатата година, од 47,3%. Имено, побавниот економски раст, при висока неизвесност од развојот на војната во Украина и влошување на пазарот на енергија, се одрази и врз побарувачката на пазарот на труд. Така, бројот на вработени лица во 2022 година се намали за 0,2%. И во текот на 2022 година, Министерството за труд и социјална политика и Агенцијата за вработување и натаму спроведуваа активни мерки и програми наменети за зголемување на вработеноста. Со Оперативниот план за активни програми и мерки за вработување и услуги на пазарот на трудот во 2022 година беа опфатени околу 13.000 невработени лица, преку 9 различни видови програми во чии рамки се содржани и одделни мерки (повеќе информации на <https://av.gov.mk/operativen-plan.nspix> и <https://vlada.mk/node/27001>).

⁵⁵ Растот во еден дел е резултат на зголемувањето на минималната плата од 18,5% во март 2022 година, како и на зголемувањето на дел од платите во јавниот сектор во септември 2022 година (во согласност со ребалансот на Буџетот, кај септемвриската плата има покачување од 15% за вработените во правосудството, средното и основното образование и детската грижа, раст од 7% на платите за вработените во високото образование и раст од 5% на платите за вработените во МВР и во здравството). Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2022 година до февруари 2023



„домаќинства“, што сепак може да се смета како крајно невообичаен податок во услови на раст на депозитите на овој сектор кај банките.

Во следниот период, ризиците од окружувањето главно се поврзани со инфлацијата, којашто доколку и натаму е на повисоко ниво, може да придонесе за намалување на реалниот расположлив доход на домаќинствата, особено на оние со пониски примања, што може да се одрази врз потрошувачките и врз инвестициските одлуки на домаќинствата, како и врз способноста за редовна отплата на долговите.

1.4.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“

Во 2022 година, финансиските средства на секторот „домаќинства“⁵⁹ и натаму растат, но забавено (раст од 6,1% наспроти 9,3% во 2021 година). При побрз раст на номиналниот БДП, учеството на финансиските средства на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ умерено се намали и изнесува 66,5% (69,1% во 2021 година). Најголемиот дел од растот на финансиските средства произлезе од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници (со придонес од 63,8%), како и од вложувањата во приватните пензиски фондови (со придонес од 27,3%). Домаќинствата традиционално се најзначајниот депонент во македонскиот банкарски систем бидејќи зафаќаат над 65% од вкупните депозити во банките. Во текот на 2022 година, нивните средства депонирани во банките бележат раст (за 19.385 милиони денари, или за 6,3%), којшто во услови на нагласени ризици во домашната економија предизвикани од глобални фактори, е побавен во споредба со растот во 2021 година (6,9%). Избувнувањето на војната во Украина, шокот кај светските цени на примарните производи, особено енергентите и општото зголемување на неизвесноста имаа одредени ефекти врз штедењето на населението, но тие беа краткотрајни и ограничени. Така, во првата половина на годината, кога ефектите од насобраните шокови беа најизразени, беше забележано умерено месечно намалување на штедењето (во март), по што депозитите на домаќинствата повторно се зголемуваат. Склоноста на депонентите за чување на своите средства во девизи беше повисока, со оглед на присутната неизвесност, но веќе од средината на годината очекувањата се стабилизираа, а кон крајот на годината зајакна растот на денарските депозити. Придонес за ова имаа и мерките коишто ги презеде Народната банка во однос на диференцирањето на стапките на задолжителната резерва според валутата на депозитите⁶⁰ со коишто се поттикнува растот на денарското штедење. Во истиот период беше зголемена склоноста на депонентите за чување на своите средства во банките на пократки рокови, при што депозитите по видување го условија годишниот

⁵⁹ Појаснување на некои поспецифични компоненти на финансиските средства: 1) готови пари во оптек – врз основа на оцената дека 80% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се наоѓаат кај домаќинствата и се вклучени во нивните финансиски средства; 2) домашни акции – вложувањата на резидентни физички лица во домашни акции се збир од котираниите и некотираниите акции од домашни акционерски друштва, по номинална вредност; 3) полиси за животно осигурување – како приближна вредност за побарувањата на домаќинствата врз основа на полиси за животно осигурување се зема износот на средствата коишто ја покриваат математичката резерва на соодветниот пресечен датум; 4) странски хартии од вредност – состојбата на вложувањата на физичките лица во странски финансиски инструменти е приближно одредена преку разликата помеѓу приливите и одливите на остварените трансакции, добиени преку известувањата од банките за платниот промет со странство.

⁶⁰ Имено, преку намалувањето на стапката за задолжителна резерва од денарските обврски (најнапред, од 8% на 6,5%, а потоа и до нивото од 5%) и едновременото зголемување на стапката на задолжителна резерва од обврските во странска валута (најнапред, од 15% на 16,5%, а потоа и до нивото од 18%), коишто се применуваат од јуни, односно од август 2022 година (дополнително, од јануари 2023 година во примена е уште повисока стапка на задолжителната резерва за обврските во странска валута, од 19%), се настојува да се влијае врз каматните стапки на депозитите во банките и последователно врз валутната структура на депозитите во банкарскиот систем.

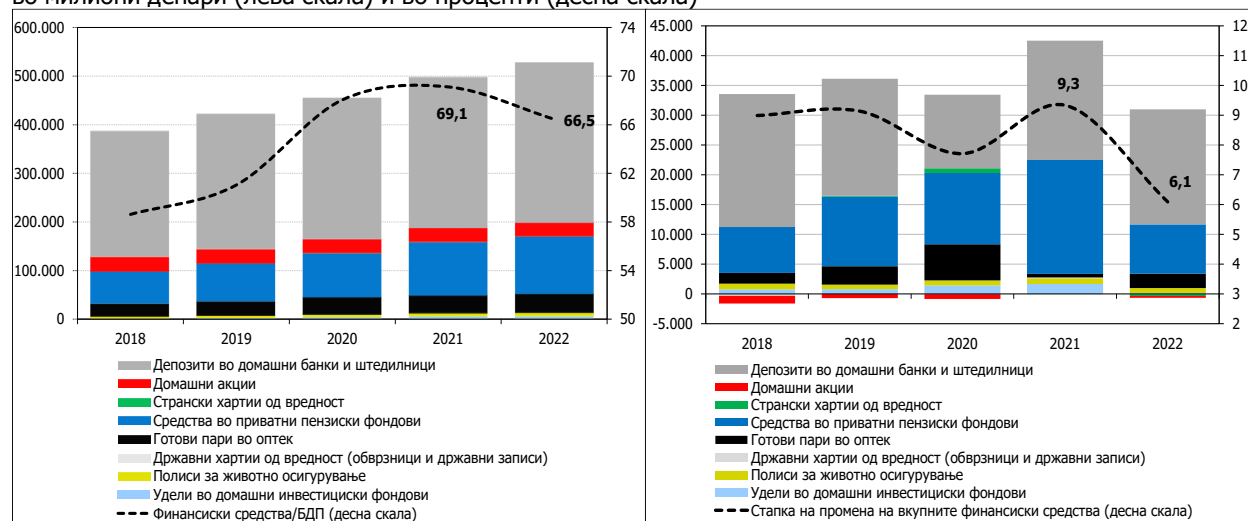


раст на депозитниот потенцијал на домаќинствата. Ова исто така беше надминато кон средината на годината кога дојде до пресврт во трендовите и во втората половина од

Графикон бр. 46

Финансиски средства на домаќинствата (лево) и годишна промена на одделните компоненти (десно)

во милиони денари (лева скала) и во проценти (десна скала)



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

годината, позитивни месечни промени имаше и кај долгорочните депозити, што упатува на реакција на растот на приносите, но и на позитивни очекувања и доверба на штедачите.

Домаќинствата се „нето-доверител“ на домашниот банкарски сектор, а нивната позитивна нето финансиска позиција⁶¹ дополнително зајакна во текот на годината. Ова се должи на повисокиот апсолутен раст на депозитите⁶² во однос на растот на долгот на домаќинствата⁶³ кон банкарскиот сектор. Домаќинствата покажуваат мала склоност за преземање пазарните ризици. Иако, во изминатите години, во услови на ниски каматни стапки, се бележи одредено пренасочување на средствата кон алтернативни финансиски инструменти (како што се доброволните пензиски фондови, полисите за животното осигурување, уделите во отворени инвестициски фондови или на странските финансиски пазари⁶⁴), сепак учеството на овие вложувања и натаму е скромно во споредба со банкарските депозити.

⁶¹ Финансиската позиција на домаќинствата кон домашните банки претставува разлика помеѓу побарувањата од домашните банки (депозитите) и долгот кон домашните банки (кредитите). Доколку секторот има вишок финансиски средства, тогаш нето финансиската позиција е позитивна, односно секторот е „нето-доверител“. Доколку секторот има недостиг од финансиски средства, тогаш нето-финансиската позиција е негативна, односно секторот е „нето-должник“. Во оваа анализа во долгот на домаќинствата се вклучени и кредитите коишто биле предмет на задолжителен отпис во согласност со регулативата.

⁶² Во 2022 година, во услови на нагласени ризици во домашната економија предизвикани од глобални фактори, депозитите на домаќинствата остварија раст од 6,3%, којшто беше умерено послаб во споредба со растот во 2021 година од 6,9%.

⁶³ Вкупниот долг на секторот „домаќинства“ кон домашните банки во 2022 година се зголеми за 7,2%, во споредба со 7,9% колку што изнесуваше растот во 2021 година.

⁶⁴ Вложувањата на резидентите на финансиски инструменти на странските финансиски пазари се овозможени од почетокот на 2019 година со започнувањето на втората фаза од Спогодбата за стабилизација и асоцијација на нашата земја и ЕУ.

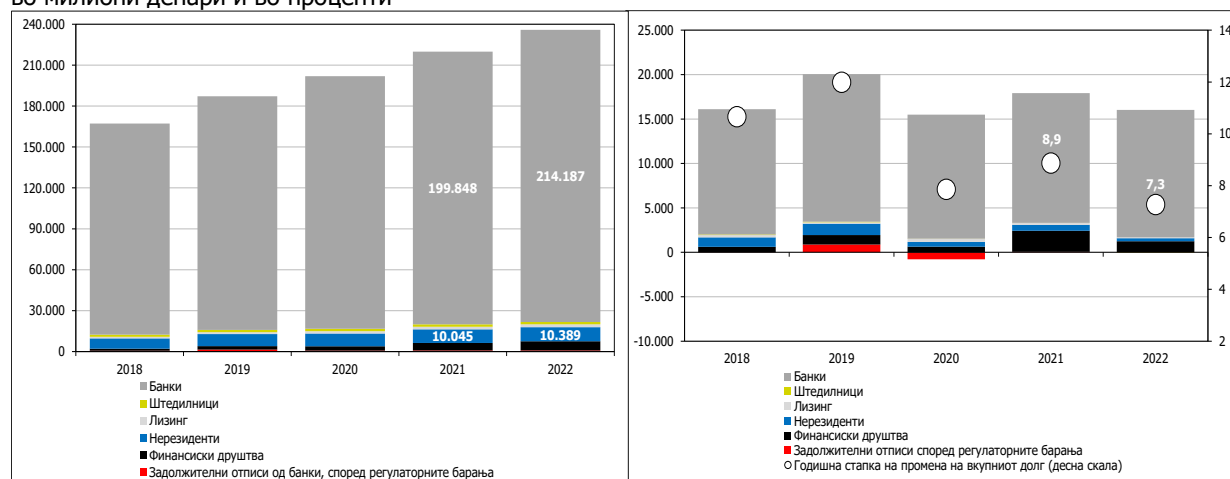


1.4.2. Задолженост на секторот „домаќинства“

Во 2022 година, долгот на секторот „домаќинства“ и натаму расте, но со забавена стапка од 7,3% (8,9% во претходната година). Стапката на задолженост на домаќинствата, мерена преку учеството на вкупниот долг на домаќинствата во бруто домашниот производ, се намали (за 0,8 процентни поени во однос на крајот од претходната година) и изнесуваше 29,7%. Во 2022 година, раст бележи долгот на домаќинствата кон речиси сите кредитори⁶⁵, но двигател на растот и натаму е долгот кон домашните банки⁶⁶, којшто преовладува во вкупниот долг на домаќинствата (со учество од 90,8%). Во 2022 година, позначителен раст бележи долгот кон финансиските друштва (22,2% на годишна основа). Неговото учество во вкупниот долг на домаќинствата и натаму е ниско (околу 3%), но може да биде значаен ризик за одредени категории домаќинства коишто се повисоко задолжени во однос на доходот.

Графикон бр. 47

Структура на долгот на домаќинствата (лево) и на годишната промена на долгот на домаќинствата (десно)
во милиони денари и во проценти



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, како и Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 5 јуни 2023 година.

⁶⁵ Долгот на домаќинствата бележи раст кон домашните финансиски друштва (за 22,2%), кон друштвата за лизинг (за 4,9%) и кон нерезидентите (за 3,4%). Долгот кон штедилниците се намалува (за 2%).

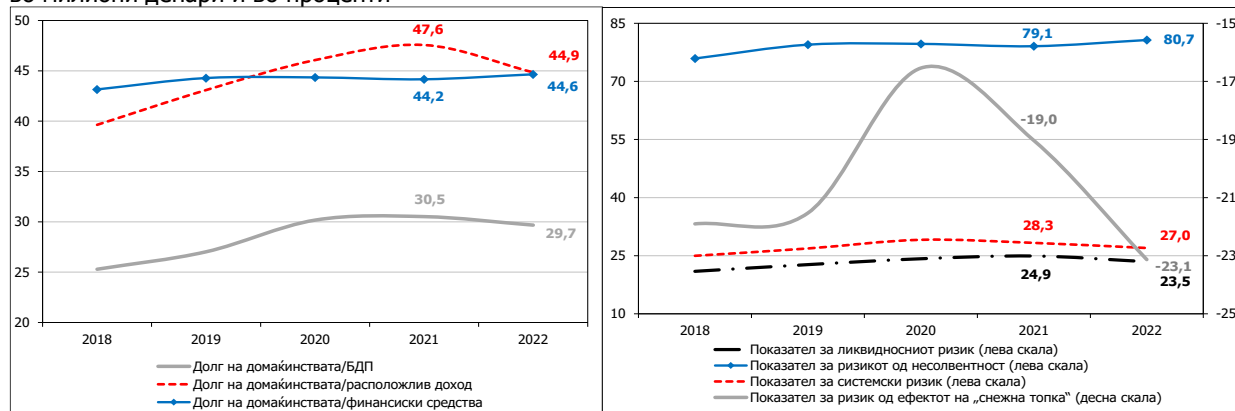
⁶⁶ Во долгот кон банките се опфатени и износите коишто биле предмет на задолжителни отписи во согласност со регулативата.



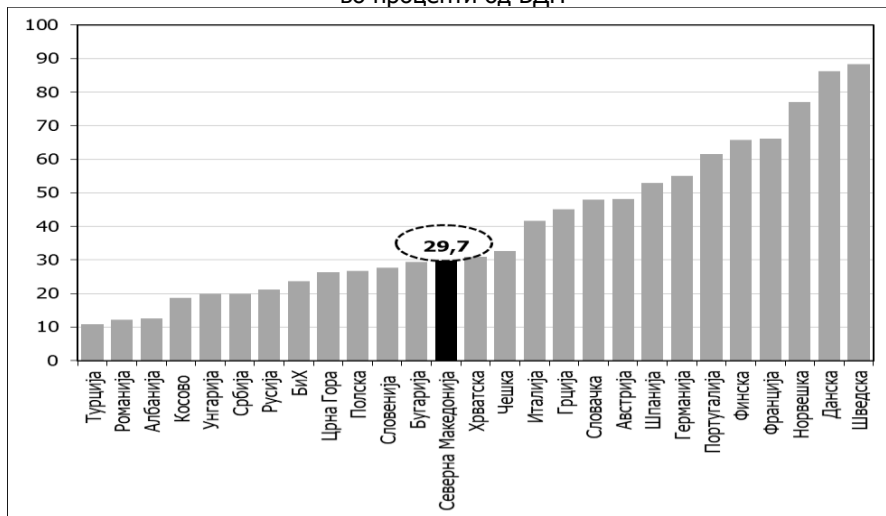
Графикон бр. 48

Показатели за релативната големина на задолженоста на домаќинствата (горе лево), показатели за ризиците и ранливоста на долгот на домаќинствата (горе десно) и споредбена анализа на нивото на долгот на домаќинствата во 2022 година, по земји (долу средина)

во милиони денари и во проценти



во проценти од БДП



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, како и Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 5 јуни 2023 година. За долгот на домаќинствата по земји како извор користена е базата на податоци на ММФ за глобалниот долг.

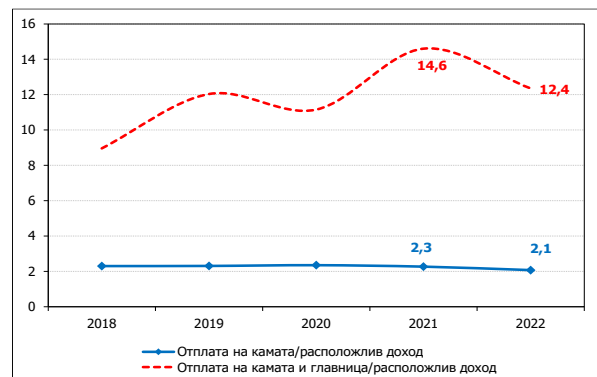
Забелешка: Показател за ликвидносниот ризик_t = $0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Распожлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Распожлив доход}_t}$. Повисоката вредност на показателот означува повисок удел на долгот во расположливиот доход на домаќинствата.

Показател за ризикот од ефектот на „снежна топка“ = $\frac{\text{Отплата на камата}_t}{\frac{\text{Долг}_t + \text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}}{4}} - \left(\frac{\text{Распожлив доход}_t}{\text{Распожлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$. Показателот за ризикот

од ефектот на „снежна топка“ има негативна вредност со оглед на фактот дека учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период. Показателот за ризикот од несолвентност претставува однос помеѓу долгот на домаќинствата и нето финансиските средства (нето финансиските средства претставуваат разлика помеѓу финансиските средства и долгот на домаќинствата). Показателот за системски ризик претставува просек од анализираните показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

Графикон бр.49

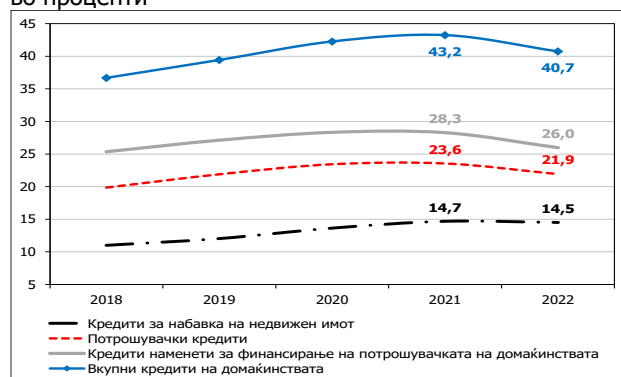
Показатели за способноста за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



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

Графикон бр. 50

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



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

Во 2022 година, и покрај неизвесното макроекономско окружување, и натаму се обезбедува солидна кредитна поддршка на домаќинствата од страна на домашните банки⁶⁷, но малку побавно од претходната година и побавно од зголемувањето на номиналниот расположив доход. Ова придонесе за извесно подобрување на ликвидносната позиција на домаќинствата, како и на показателот за способноста на домаќинствата за отплата на долгот врз основа на главнина и камата⁶⁸. Исто така, позначителното зголемување на нето финансиските средства придонесе за умерено подобрување и на солвентната позиција на домаќинствата. Следствено на забавувањето на растот на долгот, показателите преку кои се следи задолженоста на секторот „домаќинства“, забележаа благо подобрување, но и понатаму се во рамките на нивото што беше карактеристично и за претходните неколку години. На крајот на 2022 година, уделот на долгот на домаќинствата во бруто домашниот производ изнесува 29,7% (30,5% во 2021 година) и е на ниво карактеристично за земјите со слично ниво на развиеност, но е пониско од поразвиените земји и од изведениот праг на ранливост⁶⁹. Овој сооднос не е доволен и единствен показател за да се оцени висината на задолженоста. Имено, задолженоста треба да се гледа и во контекст на обемот на финансиската актива и расположливиот доход на секторот, коишто засега овозможуваат

⁶⁷ Во 2022 година, кредитирањето на домаќинствата имаше придонес од 39%, во годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти на домашните банки. Забавениот кредитен раст кај домаќинствата може да се поврзе со забавувањето на побарувачката на кредити (таа забележа изразено намалување во последниот квартал од годината), како и од заострените кредитни услови кај домаќинствата во втората половина од 2022 година, по подолг период на нето-олеснување на условите кај овој сектор (извор: Анкетите за кредитната активност на банките, спроведени од Народната банка).

⁶⁸ За потребите на овој показател се користи износот на новоодобрените кредити на домаќинствата во текот на анализираната година. Новоодобрените кредити во текот на 2022 година се помали за 3,5% во споредба со претходната година.

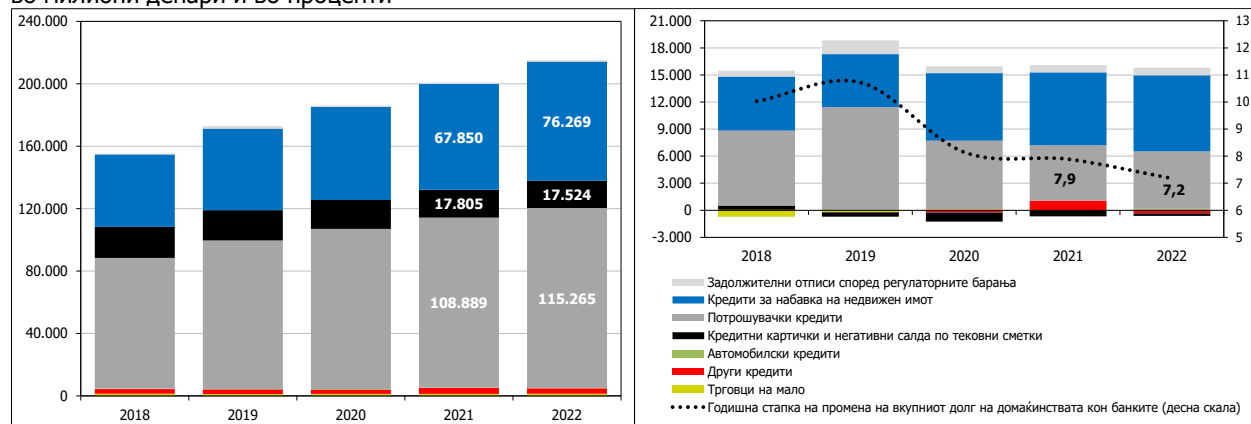
⁶⁹ Прагот на ранливост за долгот на домаќинствата е изведен врз основа на рамката за оцена на макроекономските нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оцена на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Рамката пропишува праг на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор на ниво од 133% од БДП. Прагот на ранливост на долгот на домаќинствата од 34% од БДП е изведен по примерот на ЕЦБ (Извештај за финансиската стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година), којашто го расчленува прагот од 133% за вкупниот приватен долг, на два одделни прага, за долгот на домаќинствата и за долгот на корпоративниот сектор, врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот сектор. За расчленувањето на прагот на ранливост за Република Северна Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006 – 2022 година.



Графикон бр. 51

Задолженост на домаќинствата кај домашните банки според видот на кредитниот производ (лево) и годишна промена (десно)

во милиони денари и во проценти



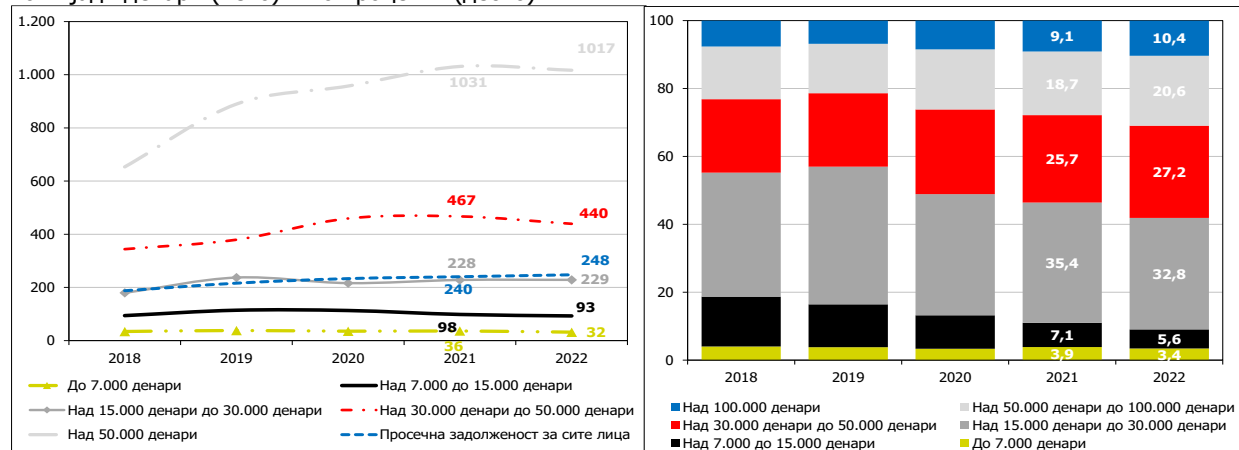
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

солидна кредитоспособност на секторот во целина. Солидната платежна способност и можноста за потенцијално натамошно задолжување на домаќинствата се потврдува и преку релативно малата системска ранливост на секторот „домаќинства“, отсликана преку агрегатниот показател за системскиот ризик, којшто во 2022 година забележа мало надолно придвижување. Сепак, продолжената неизвесност со траењето на војната во Украина, инфлацијата којашто сè уште е висока и затегнувањето на финансиските услови создаваат сè поголеми ризици за идната кредитоспособност на населението, на кои се особено чувствителни сегментите со пониски примања.

Графикон бр. 52

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

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

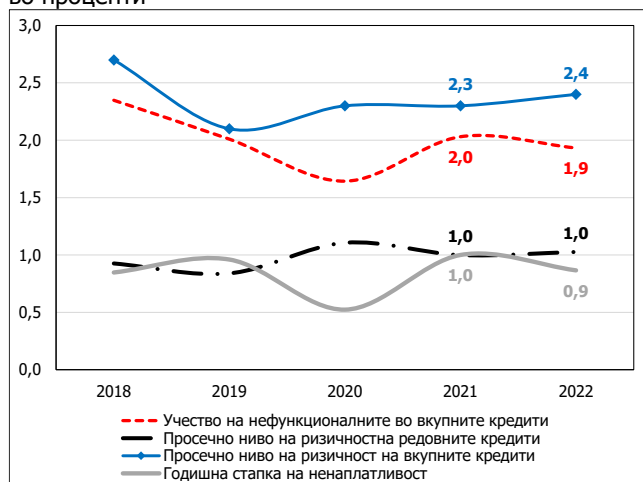


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Според видот на кредитниот производ што секторот „домаќинства“ го користи од домашните банки⁷⁰, најголем годишен пораст и во 2022 година забележаа станбените кредити (за 12,4%), коишто придонесоа со 55,4% во растот на вкупниот долг на домаќинствата кон банкарскиот сектор. Втори по значење беа потрошувачките кредити со раст од 5,9% и придонес од 42% во растот на вкупниот долг на домаќинствата кон банките. И покрај забрзаниот раст на станбените кредити во последните неколку години, во структурата на долгот на домаќинствата кон банките и натаму поголем дел (околу 65%) зафаќа задолженоста којашто служи за финансирање на потрошувачката на домаќинствата⁷¹. За разлика од ова, во земјите со повисок степен на развиеност, а особено кај земјите коишто имаат исклучително висок сооднос на долгот на домаќинствата со бруто домашниот производ, по правило, најголемиот дел од долгот на домаќинствата е поврзан со финансирање на набавката на недвижен имот. Оттука, промените во структурата на долгот во следниот период ќе зависат од динамиката на расположливиот доход што непосредно ја определува кредитната способност на домаќинствата, односно на ниво на кредиториски, го определува максималниот обем на долг што може да го намирува. Растот на каматните стапки и промените на пазарот на недвижности се исто така фактори што може да влијаат врз одлуките на домаќинствата за задолжување во поголем износ и на подолги рокови.

Графикон бр. 53

Показатели за квалитетот на кредитите на домаќинствата во проценти



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

Способноста на секторот „домаќинства“ за редовно намирување на обврските е важна за нивото на кредитниот ризик што произлегува од овој сектор, што е еден од позначајните ризици за домашните финансиски институции.

Кај домашните банки, како најзначаен кредитор на домаќинствата, квалитетот на севкупното кредитно портфолио составено од домаќинствата е солиден, што се согледува преку динамиката на стапката на нефункционалните кредити, којашто е релативно ниска веќе подолг период, а во 2022 година забележа скромно годишно намалување за 0,1 процентен поен (од 2,0% на 31.12.2021 година на 1,9% на 31.12.2022 година). При исклучувањето на ефектот од задолжителните нето-отписи⁷² стапката

⁷⁰ Во вкупниот долг на домаќинствата се вклучува и износот на задолжителните отписи што ги прават банките поради барањата во прописите коишто се однесуваат на кредитниот ризик, поради тоа што отпишаниот долг и понатаму претставува обврска на домаќинствата. Народната банка располага со податоци за задолжителните отписи само според сектори (домаќинства и нефинансиски друштва), но не и за нивната валутна и рочна структура ниту структура по тип кредитен производ. Поради ова, ефектот од отписите се вклучува само кај вкупниот долг на домаќинствата, но не и при анализите според неговите одделни структурни карактеристики.

⁷¹ Се однесува на потрошувачките кредити, автомобилските кредити, дозволените пречекорувања на платежните сметки, кредитните картички и кредити за други намени.

⁷² Во согласност со регулативата почнувајќи од средината на 2019 година, секоја банка е должна да врши отпис на кредитните изложености кај кои се поминати дванаесет месеци од датумот кога банката била должна да изврши целосна исправка на вредноста, односно да издвојува посебна резерва. Во периодот од 2016 до 1 јули 2019 година, банките беа должни да вршат



на нефункционалните кредити на домаќинствата би изнесувала 5,4%, што е речиси на исто ниво со нејзиниот десетгодишен просек. Овој показател бележи намалување кај повеќето кредитни производи при што вообичаено, и понатаму најниска стапка на нефункционалните кредити имаат кредитите наменети за набавка на недвижен имот. Во 2022 година, за првпат од примената на задолжителните отписи, банките отпишаа повеќе нефункционални кредити на домаќинствата во споредба со нефинансиските друштва (54% од вкупните задолжителни отписи на нефункционалните кредити се однесуваат на домаќинствата) и овие отписи се главно последица од корона-кризата. Сепак, нивното учество во вкупниот долг на домаќинствата е незначителен (0,4%) и не упатува на постоење на ризик за стабилноста на секторот „домаќинства“.

Во 2022 година, се забележува одредено зголемување на нефункционалното кредитно портфолио на домаќинствата (за околу 100 милиони денари, или за 2,5%), што произлегува од нефункционалните кредити на физичките лица за финансирање на потрошувачката⁷³. Новите нефункционални кредити од домаќинствата во најголем дел може да се поврзат со ефектите од пандемијата. Од друга страна, нефункционалните кредити на физичките лица за финансирање набавка на станбен и деловен простор во 2022 година се намалија за околу 3% (односно за 12 милиони денари), а се намалија и нефункционалните кредити на трговците на мало (за околу 3 милиони денари). Сепак, независно од релативно скромните годишни промени во нивото на нефункционалните кредити во 2022 година, општото економско и финансиско опкружување во коешто функционираат домашните економски субјекти се усложни во 2022 година, со зголемувањето на макроекономските ризици и заострувањето на условите на глобалниот финансиски пазар. Поради ова, постојаното и внимателното следење на кредитоспособноста на клиентите, особено на оние кои тековно имаат повисоко ниво на задолженост и се почувствителни на промените во окружувањето, претставува една од најважните активности на која домашните банки треба да ѝ посветат внимание.

При постојан раст на кредитирањето на домаќинствата, квалитетот на ова кредитно портфолио на банките, како и можностите за негов натамошен раст се директно поврзани со кредитоспособноста на домаќинствата. Ова пред сè се однесува на способноста на одделните домаќинства за намиравање на обврските, следена преку соодносот на месечните обврски за отплати кон банките и нивните месечни примања. Притоа висината на примањата е исклучително важен фактор за оцена на кредитната способност, бидејќи ризиците од висока задолженост и појава на презадолженост, вообичаено се далеку поизразени кај физичките лица коишто имаат пониски месечни примања. Имено, околу 40% од долгот на домаќинствата кон банките е сконцентриран кај доходната група до 30.000 денари, но во оваа група е најголем бројот на кредитокорисници (околу 75% од вкупниот број на домаќинствата кредитокорисници од банките).

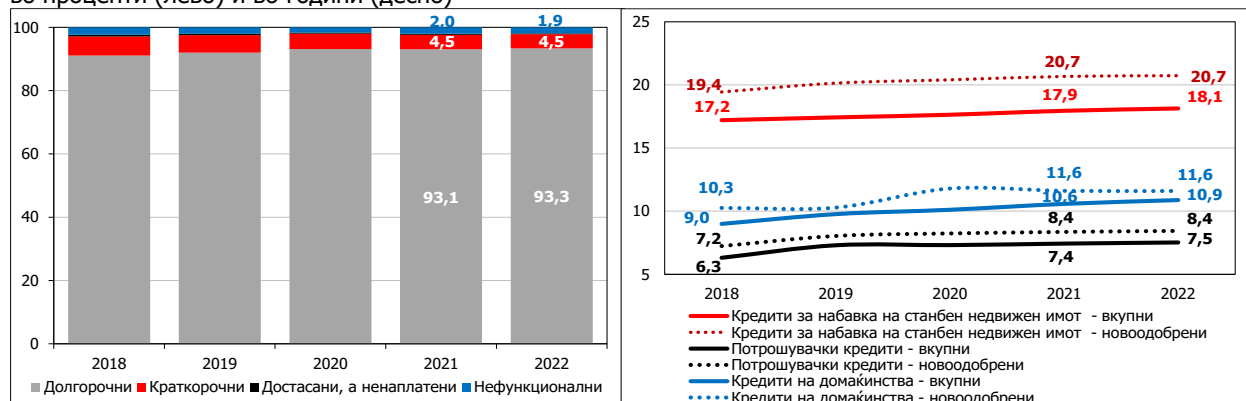
задолжителен отпис на кредитните изложености кај кои се поминати дваесет и четири месеци од датумот кога постоела обврска за целосна исправка на вредноста, односно издвојување посебна резерва. Со изразот „задолжителни нето-отписи“ се опфаќа износот на отписите намалени за наплатата на претходно направените отписи.

⁷³ Нефункционалните кредити за финансирање на потрошувачката се зголемија главно како последица на растот на нефункционалните потрошувачки кредити за околу 200 милиони денари, додека нефункционалните кредити кај другите кредитни производи (дозволен пречекорувања на платежни сметки, кредитни картички, автомобилски и други кредити) се намалија за околу 90 милиони денари.



Графикон бр. 54

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

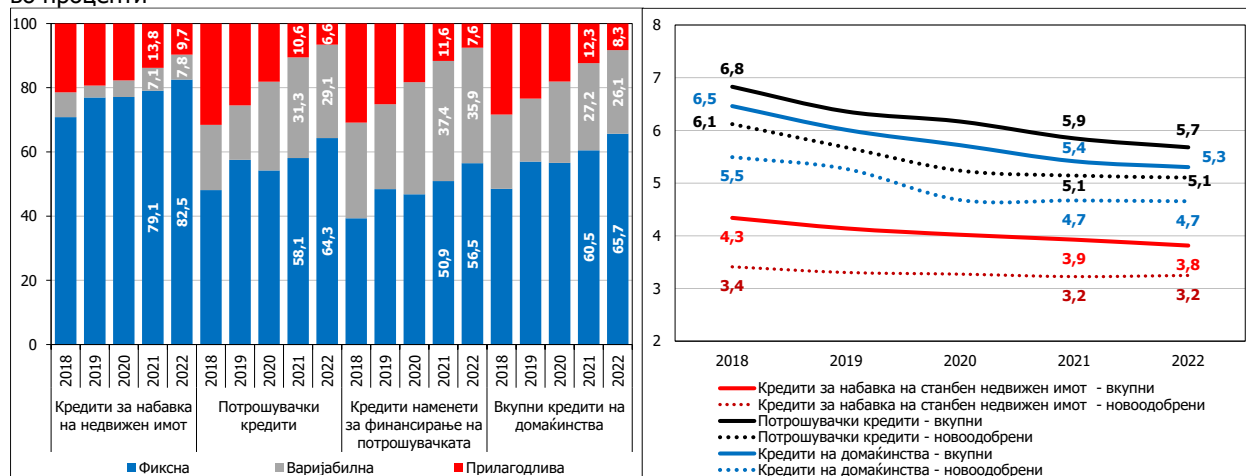


Извор: Кредитниот регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Побрзиот раст на задолженоста на домаќинствата претежно на подолги рокови⁷⁴ во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите, е фактор на ризик за идниот квалитет на овој сегмент од кредитното портфолио на банките, особено во услови на зголемена инфлација и сè повисоки каматни стапки. Просечната пондерирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата изнесува околу единаесет години и е зголемена доколку се спореди со периодот од пред околу десет години (на пример, во 2012 година изнесуваше околу осум години). Расте просечната рочност и на станбените и на потрошувачките кредити.

Графикон бр. 55

Структура на долгот на домаќинствата по одредени кредитни производи, според типот на каматната стапка (лево) и просечна каматна стапка на вкупните и новоодобрените кредити на домаќинствата, според типот на кредитниот производ (десно) во проценти



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

⁷⁴ На крајот на 2022 година, долгорочните кредити на домаќинствата учествуваат со 93,3% во вкупните кредити на домаќинствата.

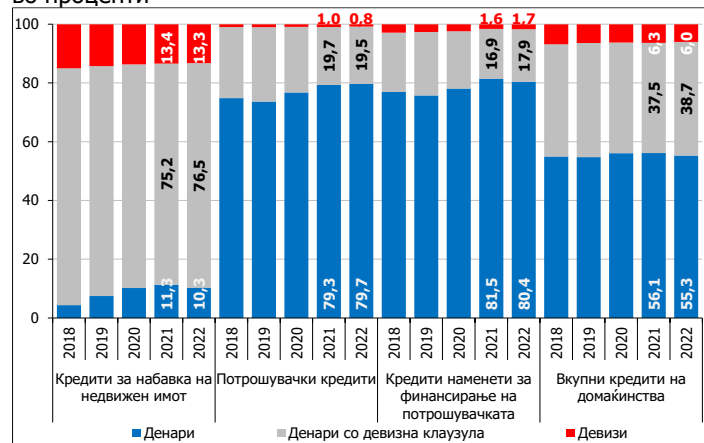


Високата застапеност на подолгата рочност во долгот на домаќинствата кон домашните банки го зголемува значењето на изложеноста на секторот „домаќинства“ на каматниот ризик, а преку тоа и на индиректен кредитен ризик за банките, поради евентуален повисок должнички товар за кредитокорисниците при раст на каматните стапки. Ова се темели на значителното присуство на каматните стапки коишто можат да се променат (прилагодливи и променливи каматни стапки) во кредитните договори со домаќинствата (34,3% кај вкупните кредити на домаќинствата, при што поголемо е учеството, 43,5%, кај кредитите наменети за финансирање на потрошувачката). Ризикот од промена на каматните стапки е уште понагласен во тековните услови на раст на каматните стапки, што кај кредитите на домаќинствата се засили од почетокот од 2023 година. Ова создава ризици за обемот на обврските за отплата, не само на тековните, туку и на идните обврски на домаќинствата што ги изложува банките на индиректен кредитен ризик поврзан со ризикот од зголемување на каматните стапки. Поради тоа, како и досега, неопходно е банките да продолжат со зголемена претпазливост при управувањето со овие ризици. Повеќе детали за изложеноста и чувствителноста на секторот „домаќинства“ на каматниот ризик може да се најдат во ад-хок анализата на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности, којашто е составен дел на овој извештај.

Валутната компонента сè уште е доста застапена во долгот на домаќинствата, што ја истакнува изложеноста на домаќинствата на валутниот ризик. Во 2022 година нема позначителни промени во валутната структура на кредитите на домаќинствата (околу 44% од кредитите на домаќинствата се со валутна компонента, претежно во денари со валутна клаузула).

Графикон бр. 56

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



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

забележана поголема склоност за девизните депозити, коишто бележат повисок годишен раст во споредба со денарските депозити (раст од 10% на девизните депозити на домаќинствата, наспроти раст од 2,5% на денарските депозити). Така, повеќе од 50% од депозитите на домаќинствата се девизни депозити. Иако секторот домаќинства во целина е близу до усогласената девизна позиција, сепак многу е веројатно дека поголемиот дел од штедачите не се истовремено и кредитокорисници кај банките. Оттука, различните



категории домаќинства може да имаат поединечно високи кратки девизни позиции, односно повисока изложеност на валутниот ризик. Во услови кога изворите за отплата на овој долг, односно најголемиот дел од доходот на домаќинствата се остварува во денари, стабилноста на девизниот курс на денарот, којашто успешно се одржува, е значајна за одржување на нивото на долгот на домаќинствата и нивната способност за отплата на долгот кон финансискиот сектор.

1.5. Корпоративен сектор⁷⁵

Во 2022 година, во услови на нови предизвици од окружувањето, речиси сите дејности од корпоративниот сектор ги зголемија приходите од работењето и ја подобрија профитабилноста. Дејноста што беше најпогодена од пандемијата, угостителската дејност, оствари највисок раст на продажбите и следствено забележа најголемо подобрување на показателите за профитабилноста. Растот на нето-добивката на корпоративниот сектор на годишна основа е солиден, но побавен во однос на 2021 година, како последица на остварената загуба кај микросубјектите. Оваа загуба е двојно поголема во споредба со загубата на микросубјектите претходната година, што заедно со затегнатите финансиски услуги, може уште повеќе да го ограничи пристапот на овие субјекти до финансирање од банките⁷⁶ и да ги зголеми ризиците коишто произлегуваат од нив. За одржлива профитабилност на корпоративниот сектор и во следниот период важно е да се продолжи со подобрување на продуктивноста и финансиската дисциплина, коишто би придонеле за одржување и на ликвидноста на овој сектор на стабилно ниво.

Вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор и во 2022 година расте, со што стапката на задолженост мерена преку учеството на долгот во БДП се зголеми, но таа и натаму е под изведениот праг на ранливост. Главен доверител за домашниот корпоративен сектор и натаму е секторот на нерезидентите, а се зголеми и задолженоста кон домашните банки во услови на зголемени ликвидносни потреби на компаниите при повисоки цени на енергентите и општо, раст на трошоците во работењето. Значителен дел од долгот (47%) е со променливи каматни стапки, што ја нагласува изложеноста на каматниот ризик, којшто особено добива на значење во тековниот амбиент на зголемување на каматните стапки. Корпоративниот сектор е изложен и на валутниот ризик, при

⁷⁵ Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците-поединци коишто во согласност со националната класификација на дејности (НКД) имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ и „снабдување со вода, отстранување на отпадните води, управување со отпад и дејности за санација на околината“), „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „градежништво“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „транспорт и складирање“, „информации и комуникации“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „дејностите во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“. Во корпоративниот сектор не се опфатени правните лица коишто имаат регистрирана претежна дејност во следниве дејности: „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување“, „образование“, „дејности на здравствена и социјална заштита“ „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи, дејности на домаќинствата кои произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“ и „дејности на екстериторијални организации и тела“.

⁷⁶ Во 2022 година, банките имале кредитна изложеност кон само 25,1% од вкупно 36.198 микросубјекти коишто поднесле годишна сметка. Кај малите и средните претпријатија покриеноста со кредити од банките е повеќе од двојно, па и тројно поголема, односно изнесува околу 55% и 83%, соодветно, додека кај големите компании е околу 80%.

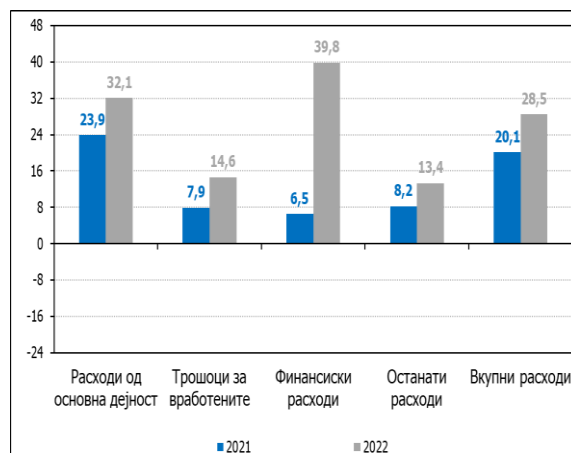
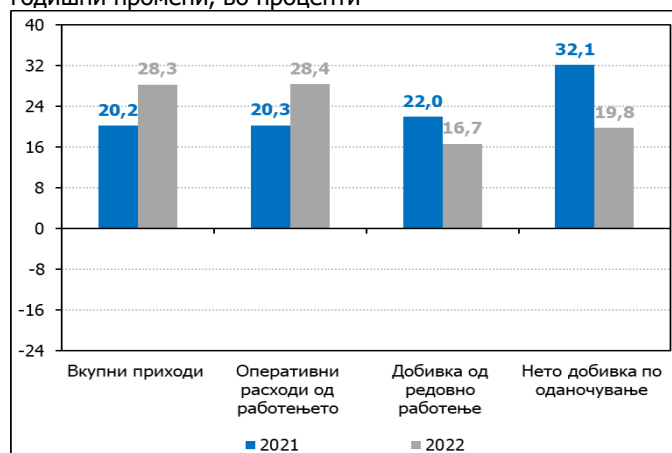


зголемување на долгот со валутна компонента, којшто сепак е ограничен заради стратегијата на целење на девизниот курс.

Ризиците за работењето на корпоративниот сектор се нагласени и во периодот што следи, во услови на зголемени трошоци за финансирање што може да ја зголемат ранливоста на компаниите, особено за оние субјекти коишто се високо задолжени или не остваруваат задоволителен обем на оперативен паричен тек. Продолжената неизвесност од окружувањето што создава ризици за економската активност е дополнителен фактор на ризик за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 57

Приходи, расходи и добивка на корпоративниот сектор
годишни промени, во проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Втора година по ред, корпоративниот сектор бележи висок раст на вкупните приходи од 28,3%, којшто и оваа година е речиси во целост резултат на растот на остварените приходи од продажба. Истовремено, зголемени се и расходите, првенствено под влијание на трошоците за сировини и набавки на стоки, а двојно поголем раст имаше и кај трошоците за вработени (во услови на двојно повисок раст на просечната

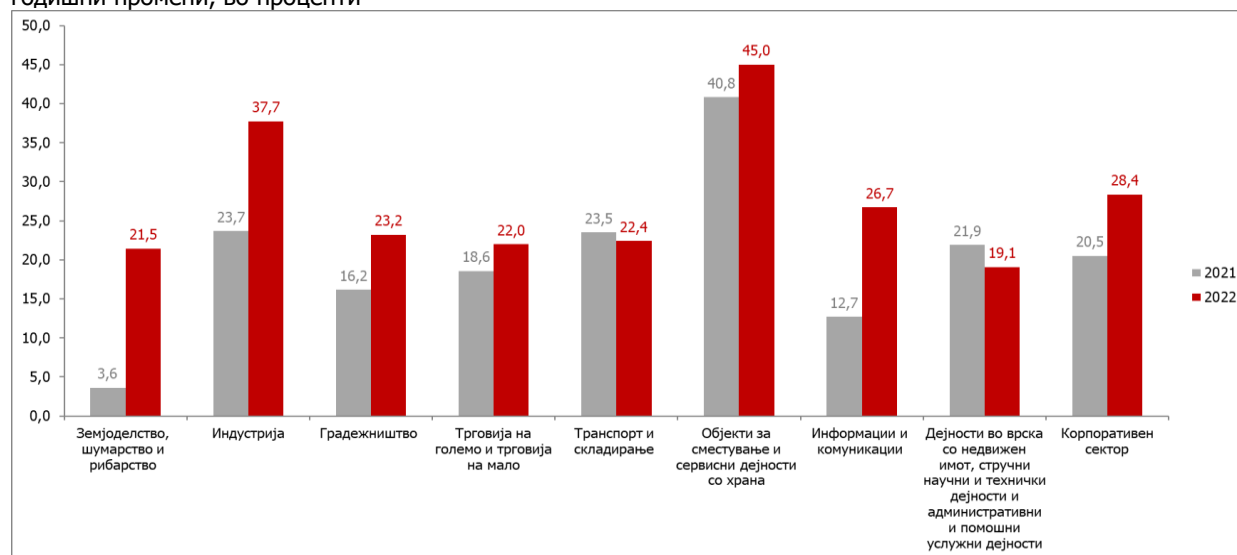


бруто-плата⁷⁷ и покрај намалувањето на бројот на вработени⁷⁸). Најзначајно зголемување се забележува кај финансиските расходи, коишто растеа забрзано, што во најголем дел произлегува од зголемените расходи врз основа на курсни разлики. Раст, но поумерен, забележаа и каматните трошоци, во услови на натамошен раст на долгот, но и повисоки каматни стапки. Оваа година, сите дејности коишто го формираат домашниот корпоративен сектор се вратија на патеката на профитабилно работење, а најзабележливо зголемување на профитабилноста има кај угостителската дејност, и тоа над претпандемичното ниво, којашто воедно оствари и највисок раст на приходите од продажба. Веднаш по неа, и индустријата оствари значајни резултати во продажбите, поради што се најде меѓу трите најпрофитабилни дејности, и покрај предизвиците поврзани со енергетската криза.

Графикон бр. 58

Приходи од продажба по дејности

годишни промени, во проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

⁷⁷ Просечната бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор во 2022 година се зголеми за 15% на годишна основа. Растот на просечните месечни плати е присутен во сите одделни дејности од корпоративниот сектор, при што со највисока стапка растеа во „дејностите во врска со недвижен имот, стручни, научни, технички, административни и помошни услужни дејности“ (15,6%) и „трговијата на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство“ (14,6%). Еден дел од растот на платите се должи и на зголемувањето на минималната плата од 18,5% во март 2022 година. Во согласност со последните законски измени и дополнувања за раст на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 41/22) од март 2022 година беше извршено вонредно зголемување на минималната нето-плата за 2806 денари, во согласност со постигнатиот тристран договор помеѓу Владата, синдикатите и работодавачите, каде што државата ќе го субвенционира делот за придонесите (од март 2022 до декември 2022 година во износ 1197 денари секој месец). Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2022 година до февруари 2023 година изнесува 26.422 денари (претходно 22.146 денари), а минималната плата во нето-износ изнесува 18.000 денари (претходно 15.194 денари). Исто така, со последните измени и дополнувања е утврдена и нова методологија со која минималната плата ќе се усогласува во следниот период, односно од март 2023 година, со порастот за претходната година на просечно исплатената плата во РСМ и индексот на трошоците на живот – 50% од порастот од секој показател, соодветно. Исто така, дефинирано е дека висината на минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во РСМ за претходната година. Зголемувањето на минималната плата во еден дел е и резултат на одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд.

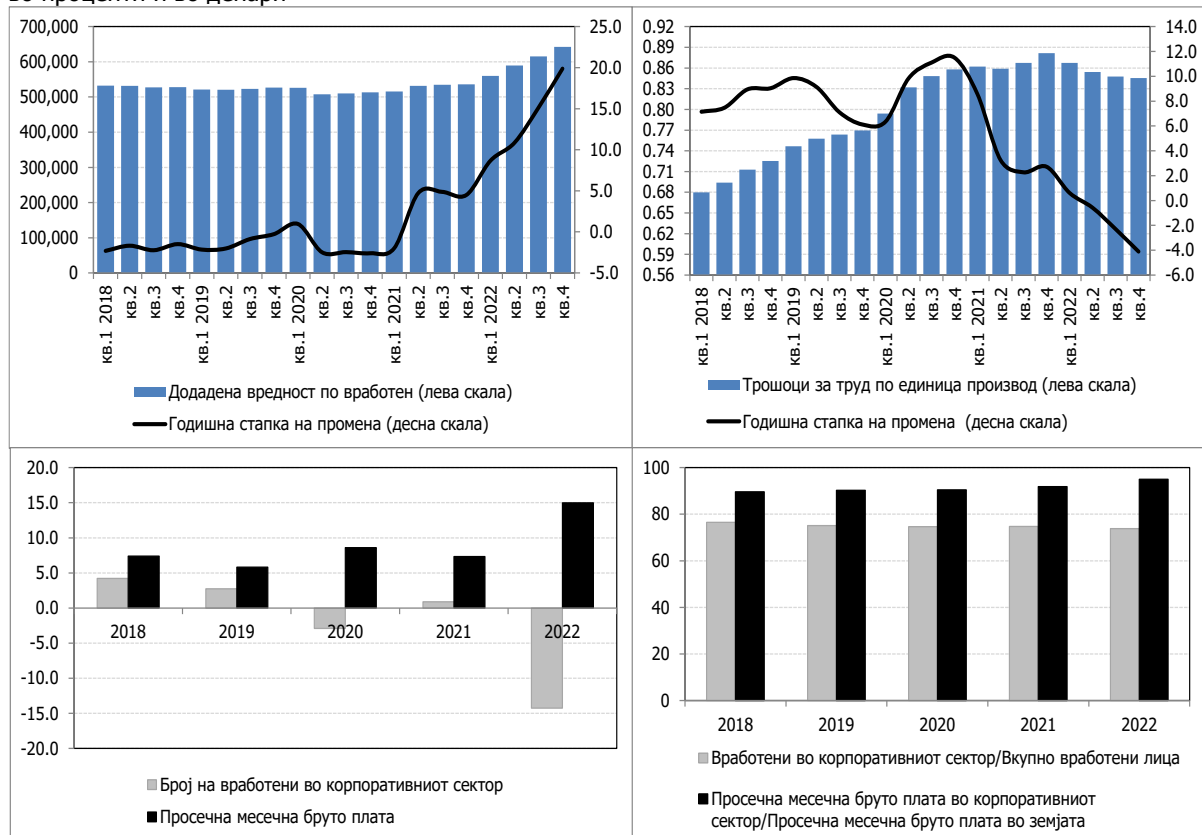
⁷⁸ Бројот на вработени во корпоративниот сектор се намали за 14,3% на годишна основа, по минималниот раст од 0,9% во претходната година. Намалувањето на вработеноста е присутно кај речиси сите дејности, но најизразено е кај преработувачката индустрија, дејноста земјоделство, шумарство и рибарство и трговијата на големо и мало.



Од аспект на показателите за конкурентноста, продуктивноста⁷⁹ на корпоративниот сектор расте, и тоа забрзано втора година по ред (за високи 13,6% во просек, наспроти 3% во претходната година во услови на стагнација, па и негативни движења кај вработеноста), при намалување на трошоците по единица труд (за 1,6%, наспроти зголемувањето во претходната година од 4,2%). Од секторски аспект, растот на продуктивноста доаѓа главно од услужниот сектор и во помал дел од земјоделството (пред сè поради падот на бројот на вработените), во услови на пад кај дејноста „информации и комуникации“. Движењата на пазарот на труд во текот на 2022 година беа под влијание на послабата економска активност, кога сè уште е голема неизвесноста од развојот на војната во Украина, а трае и енергетската криза. Така, бројот на вработени во корпоративниот сектор се намали на годишна основа, а анализата по одделни дејности покажува изразено намалена вработеност кај дејностите „преработувачка индустрија“, „земјоделство“ и „трговија на големо и мало“.

Графикон бр. 59

Показатели за конкурентноста на корпоративниот сектор: додадена вредност по вработен (горе, лево), трошоци за труд по единица производ (горе, десно), годишна промена на бројот на вработените и платите (долу, лево) и показатели за значењето на корпоративниот сектор за домашниот пазар на труд (долу, десно) во проценти и во денари



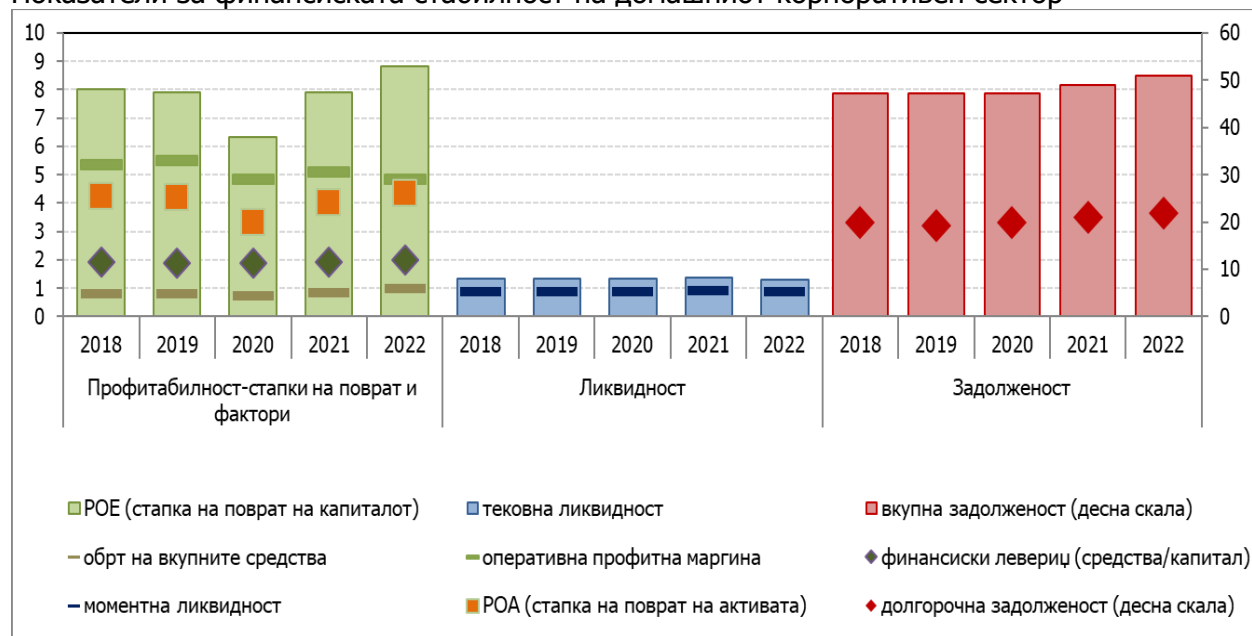
Извор: Државниот завод за статистика на Република Северна Македонија и пресметки на Народната банка.

⁷⁹ Продуктивноста на корпоративниот сектор се пресметува како сооднос помеѓу додадената вредност и бројот на вработени лица во секторот. Трошоците за труд по единица производ се пресметуваат како сооднос од просечната месечна бруто-плата и додадената вредност по вработен во секторот.

По високиот годишен раст на нето-добивката во претходната година (32,1%), растот во 2022 година е малку побавен (19,8%) но и натаму е висок, што се одрази со подобри показатели за профитабилноста на секторот. Така, остварениот поврат на средствата (POA) во 2022 година изнесуваше 4,3%, додека повратот на капиталот и резервите (POE) изнесуваше 8,8%, што претставува зголемување за 0,3 и 0,9 процентни поени, соодветно на годишна основа. Анализата по дејности покажува дека дејноста информации и комуникации и натаму е најпрофитабилна дејност, додека најмалку профитабилна дејност е земјоделството. Главен двигател на растот на нето-добивката на домашниот корпоративен сектор се големите претпријатија, со придонес од 72,7%, коишто воедно имаат и најголемо учество во вкупната остварена нето-добивка на корпоративниот сектор (55,2%). Од друга страна, микросубјектите⁸⁰ и натаму остваруваат загуба во работењето, којашто во 2022 година се продлабочи повеќе од двојно во однос на претходната година, па и го надмина и нивото од пандемијната година, што ја нагласува нивната ранливост на финансиските ризици од работењето. Учесството на субјектите од корпоративниот сектор што работеле со загуба дополнително се намали во 2022 година и изнесува 26,8% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор наспроти 30,1% во претходната година.

Графикон бр. 60

Показатели за финансиската стабилност на домашниот корпоративен сектор



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

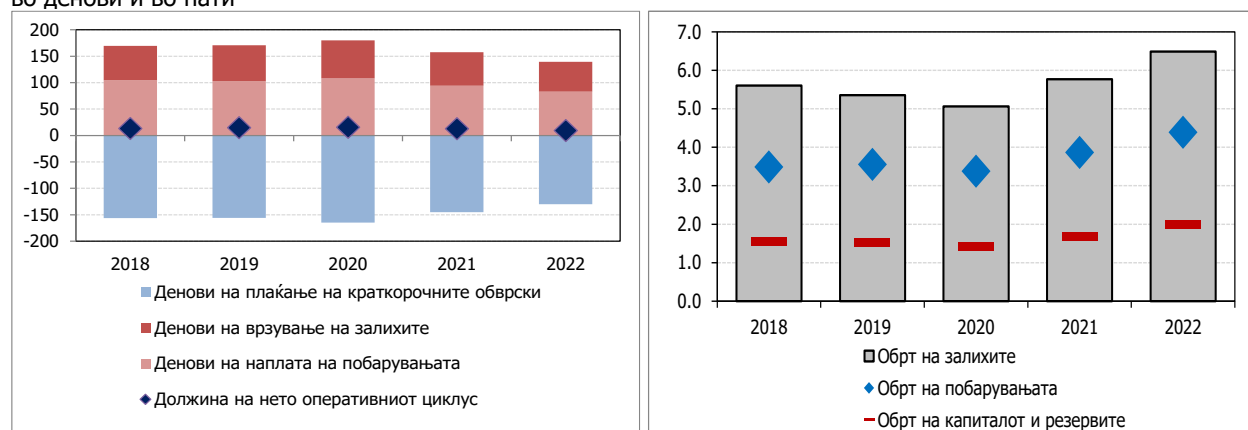
Ликвидносниот ризик и натаму е клучниот извор на ранливост за домашниот корпоративен сектор, и покрај оствареното подобрување на оперативната ефикасност во 2022 година. Така, во текот на годината, показателите за ликвидноста се задржаа на нивото на нивниот десетгодишен просек, но под нивото што теоретски се

⁸⁰ Микросубјектите во 2022 година зафаќаат 61,8% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор, по што следуваат малите субјекти со учество од 35,4 %, средните субјекти (1,8%) и големите субјекти (1%).

смета за задоволително⁸¹. Микросубјектите и субјектите од земјоделскиот сектор и натаму покажуваат поголема ранливост на ликвидносни шокови, што се согледува преку пониското ниво на моментна и тековна ликвидност во споредба со останатите субјекти и со просекот на секторот. Во 2022 година, карактеристично за домашниот корпоративен сектор е подобрувањето на финансиската дисциплина, којашто се согледува во скратениот нето оперативен циклус⁸² на околу девет дена, во услови на забрзување на плаќањето на обврските и побрза наплата на побарувањата. Така, во текот на годината на домашниот корпоративен сектор во просек му требало околу 2,5 месеци за наплата на побарувањата, а 4 месеци за исплата на краткорочните обврски. Доколку поголемата уредност во плаќањата се задржи во периодот што следи, тоа може да има позитивен придонес кон одржување на ликвидносната позиција на корпоративниот сектор на стабилно ниво, како и преносни позитивни ефекти врз одржливоста на долгот.

Графикон бр. 61

Избрани показатели за оперативната ефикасност на корпоративниот сектор
во денови и во пати



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор во целина засега не упатуваат на високи ризици за солвентноста на секторот. Вкупната задолженост на корпоративниот сектор⁸³ и натаму се зголемува, со исто темпо како и минатата година и изнесуваше 50,9% (49,1% во 2021 година), при умерено зголемување и на задолженоста со каматоносен долг (23,2% од вкупните средства), а слична е и динамиката кај долгорочната задолженост, којашто во 2022 година изнесува 21,9%. Показателот за „финансиското раздолжување“ (соодносот на долгот со капиталот и резервите) и натаму се одржува на стабилно ниво од 1, во услови на забрзан раст на капиталот на домашниот корпоративен сектор. Притоа, се забележува натамошно подобрување на покриеноста на каматните расходи, но истовремено минимално се

⁸¹ За ниво коешто вообичаено се смета за задоволително, се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност. Показателот за моментната ликвидност на домашниот корпоративен сектор во 2022 година изнесуваше 0,9, а показателот за тековната ликвидност изнесуваше 1,3.

⁸² Нето оперативниот циклус претставува процена на просечното време што е потребно да помине од плаќањето на добавувачите до наплатата на побарувањата од купувачите, вклучително и потребното време за трансформација на сировините во готови производи преку производствен процес.

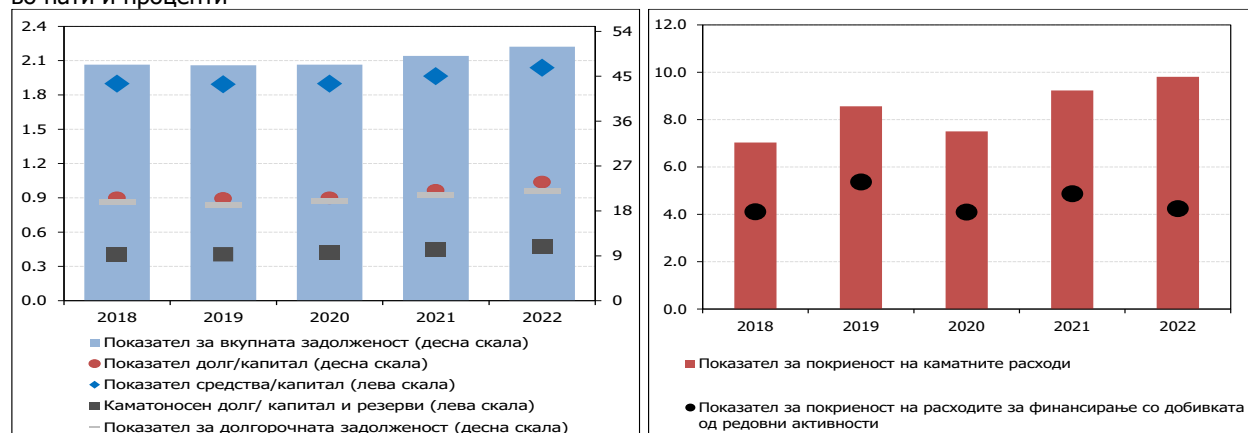
⁸³ Начинот на пресметката на показателите е прикажан во анексите кон овој извештај. Вкупната задолженост е утврдена како учество на долгот на корпоративниот сектор (или вкупните средства намалени за главнината и резервите) во вкупните средства.



намалува покриеноста на финансиските расходи со добивката од редовни активности, што е последица на претходно споменатиот позначителен раст на останатите финансиски расходи, при зголемена профитабилност на корпоративниот сектор. Управувањето со долгот е предизвик во периодот што следи, првенствено поради забавувањето на растот под влијание на енергетската криза, отежнатото снабдување и зголемените трошоци на животот што наметнаа затегнување на финансиските услови во глобални рамки. Ваквите ризици најмногу ги засегаат микросубјектите коишто имаат негативен работен капитал и остварена загуба во работењето над нивото пред пандемијата, при зголемена задолженост и намалување на ликвидносната позиција којашто бездруго е ниска.

Графикон бр. 62

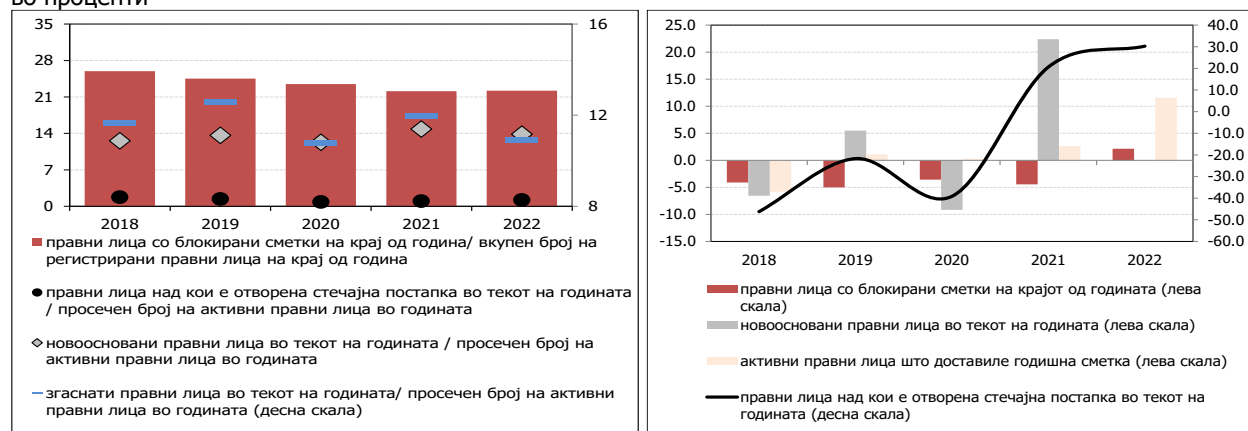
Избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор во пати и проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Графикон бр. 63

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



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

Во услови на сложен макроекономски амбиент со бројни предизвици од окружувањето, во текот на 2022 година бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка се зголеми, што придонесе за зголемување на стапката на



банкротирани правни лица⁸⁴ до нивото од 1,2% (1% во претходната година), што сепак е под нивоата присутни пред пандемијата. Мало зголемување бележи и бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка до нивото од 22,2% од вкупниот број регистрирани субјекти на крајот на годината (22,1% во претходната година). Учеството на згаснати субјекти⁸⁵ во вкупниот број активни правни лица во 2022 година изнесуваше 10,9%, што е намалување во однос на претходната година (11,9%). Стапката на згаснати субјекти и натаму е пониска од стапката на новоосновани правни лица⁸⁶, којашто по зголемувањето во претходната година се намали и изнесуваше 13,8%.

1.5.1. Задолженост на корпоративниот сектор

Вкупниот долг⁸⁷ на домашниот корпоративен сектор во 2022 година и натаму забрзано расте со годишна стапка од 13,7% (10,3% во 2021 година), со што стапката на задолженост⁸⁸ на корпоративниот сектор се зголеми до нивото од 71,1% (наспроти 69% во претходната година). Нивото на долгот⁸⁹ на корпоративниот сектор (мерено преку учеството во БДП) и натаму е под изведениот праг на ранливост⁹⁰, но го надминува просекот на задолженоста во изминатиот десетгодишен период. Доколку долгот на домашниот корпоративен сектор се претстави без краткорочните трговски кредити⁹¹, како инструмент за финансирање на трговската размена со странство, којшто вообичаено е бескаматен, тогаш учеството на вкупниот долг на домашниот корпоративен

⁸⁴ Стапката на банкротиран правни лица (англ. bankruptcy rate) е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината (којшто како податок се добива од Централниот регистар на Република Северна Македонија) и просечниот годишен број активни правни лица, којшто се пресметува како просек од бројот на активните правни лица (регистрации субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.

⁸⁵ Бројот на згаснати правни лица е изведен податок врз основа на податоците за вкупниот број регистрирани правни лица од крајот на претходната и бројот на новоосновани правни лица во тековната година. Притоа, не е земена предвид причината за згаснувањето на правниот субјект, имајќи предвид дека Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување на статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар на Република Северна Македонија, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка.

⁸⁶ Стапката на новоосновани претпријатија е пресметана како сооднос од бројот на новоосновани правни лица во текот на годината и просечниот број активни правни лица во годината. Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар, вклучително и при неисполнување на обврската за достава на годишна сметка.

⁸⁷ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: обврските кон банките врз основа на кредити, камати и други побарувања, вклучувајќи го и збирниот износ на отпишан долг, во согласност со регулаторната обврска на банките за отпис на изложеностите што се целосно резервирани подолго од две години (подолго од една година од јули 2019 година), обврските кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и обврските врз основа на активни договори со финансиските друштва.

⁸⁸ Стапката на задолженост е претставена преку учеството на долгот во БДП.

⁸⁹ Вкупниот долг на корпоративниот сектор на крајот на 2022 година изнесуваше 565.019 милиони денари, наспроти 496.915 милиони денари колку што изнесуваше на крајот на претходната година.

⁹⁰ Прагот на ранливост за долгот на корпоративниот сектор е изведен врз основа на рамката за оцена на макроекономските нерамнотежи (MIP Scoreboard) што ја користи Европската комисија за оцена на потенцијалните ризици и макроекономски нерамнотежи во земјите членки на ЕУ. Рамката пропишува праг на ранливост за вкупниот долг на приватниот сектор на ниво од 133% од БДП. Прагот за ранливост за долгот на корпоративниот сектор од 99% од БДП е изведен по примерот на ЕЦБ (Извештај за финансиска стабилност на ЕЦБ, ноември 2018 година), којашто прагот од 133% за вкупниот приватен долг го расчленува на два прага, за долгот на домаќинствата и за долгот на корпоративниот сектор, врз основа на просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор во вкупниот долг на приватниот сектор. За расчленувањето на прагот на ранливост за РС Македонија е користено просечното учество на долгот на домаќинствата и на корпоративниот сектор за периодот 2006 - 2022 година.

⁹¹ Краткорочните трговски кредити на крајот од 2022 година претставуваат 22,5% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 38,3% од долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите.

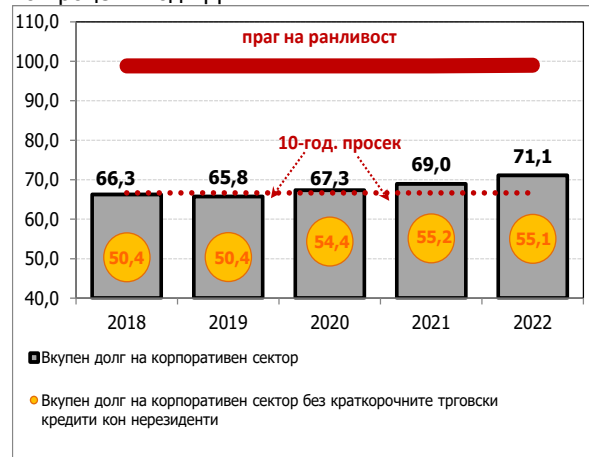


сектор во БДП на крајот од 2022 година е речиси непроменето во споредба со претходната година и изнесува 55,1% (намалување за 0,1 п.п.).

Графикон бр. 64

Долг на корпоративниот сектор (горе лево), придонес во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор според типот на доверител (горе десно), структура на долгот на корпоративниот сектор според типот на доверителот (во средина, лево и десно) и споредбена анализа на нивото на долгот на корпоративниот сектор во 2022 година, по земји (долу, во средина)

во проценти од БДП



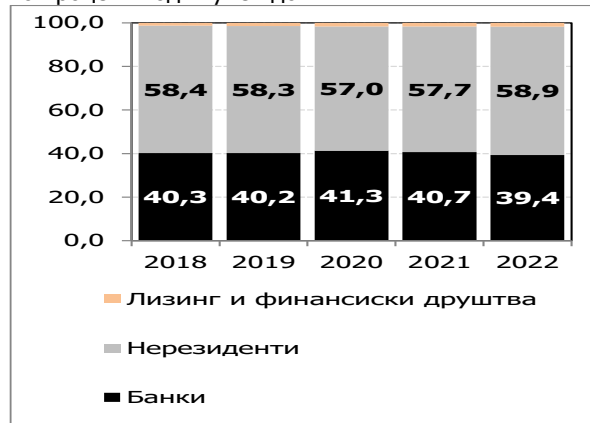
во проценти и во процентни поени

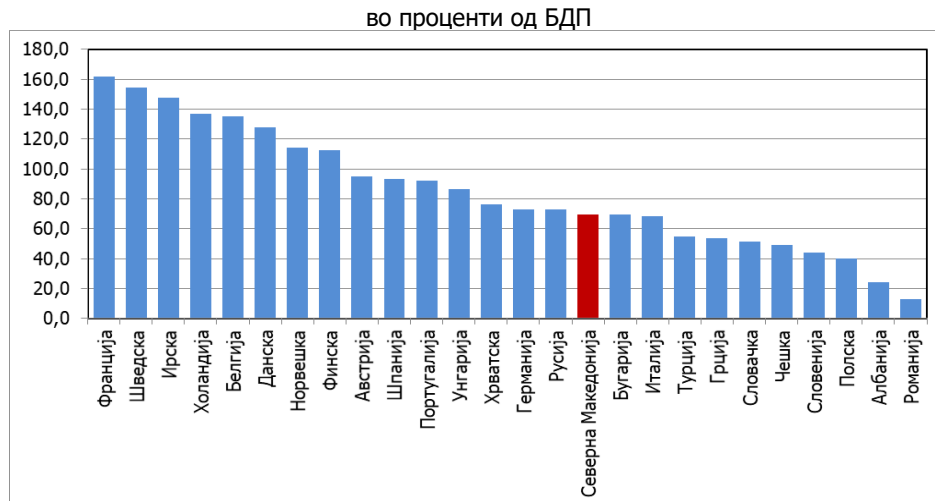


во проценти од БДП



во проценти од вкупен долг





Извор: Народната банка, Министерството за финансии и Државниот завод за статистика. За нивото на долгот на корпоративниот сектор по земји, користени се податоците од базата на податоци на ММФ за глобалниот долг.

И во текот на 2022 година, носител на годишниот раст на задолженоста на корпоративниот сектор беше повисокото должничко финансирање од странство, односно надворешниот долг, којшто услови речиси 70% од годишниот раст на вкупната задолженост. Со тоа, учество на надворешниот долг во БДП се зголеми и изнесуваше 41,8% (39,8% од БДП во претходната година). Домашниот долг⁹² исто така забележа забрзан раст во 2022 година, што речиси во целост е резултат на зголемената кредитната активност на банкарскиот сектор како главен домашен кредитор на корпоративниот сектор. Небанкарските финансиски институции и натаму имаат многу скромна улога во финансирањето на домашниот корпоративен сектор (учество од 1,8% во вкупниот долг). Отсуствува и практиката за финансирање преку емисија на должнички хартии од вредност на домашниот или на странските финансиски пазари, што беше случај за домашниот корпоративниот сектор и во изминатиот период на релативно поволни движења на пазарните каматни стапки за корпоративниот долг на меѓународните финансиски пазари. Притоа, домашните компании немаат побарано и добиено кредитен рејтинг од некоја од меѓународно активните агенции за кредитен рејтинг за разлика од компаниите од други земји.

⁹² Домашниот долг на корпоративниот сектор изнесува 232.408 милиони денари на крајот на 2022 година, наспроти 210.293 милиони денари колку што изнесуваше на крајот на претходната година, што претставува раст за 10,5% (8,5% раст во 2021 година).



Табела бр. 3

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

Тип на задолженост		Структура (во %)			Апсолутна промена (во милиони денари)			Релативна промена (во %)		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
валута	Денарска задолженост	22,1	22,5	21,1	-542	12.153	7.363	-0,5	12,2	6,6
	Девизна задолженост	65,8	66,6	69,0	-8.241	34.069	58.767	-2,7	11,5	17,8
	Денарска задолженост со девизна клаузула	7,5	6,6	6,0	2.740	-694	992	8,9	-2,1	3,0
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,6	4,3	3,8	1092,1	688,9	194	5,6	3,3	0,9
рочност	Краткорочна задолженост	31,2	32,6	34,6	-22.417	21.348	33.300	-13,8	15,2	20,6
	Долгорочна задолженост	62,1	61,2	60,0	20.868	24.281	34.409	8,1	8,7	11,3
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	2,1	1,9	1,6	-4.494	-100	-322	-32,5	-1,1	-3,5
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,6	4,3	3,8	1092,1	688,9	194	5,6	3,3	0,9
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	41,9	41,2	41,8	6.463	9.608	18.840	4,6	6,5	11,9
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	43,9	46,1	45,9	18.615	21.420	17.549	13,6	13,8	9,9
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	3,6	1,7	1,1	-13.621	-6.304	-1.921	-51,5	-49,1	-29,4
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	5,0	5,7	6,4	1.239	4.272	4.953	7,6	24,2	22,6
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	5,6	5,3	4,9	1039,8	631,0	163	5,6	3,2	0,8

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

Забелешки: во рочната структура на долгот, делот на останата (достасана и нефункционална) задолженост се добива врз основа на податоците за задолженоста на корпоративниот сектор кон банките, заради нерасположливост на податок за нефункционалниот долг кон другите доверители. Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главнината на кредити кон нерезидентите. Со ставката за отпишаната задолженост од домашните банки е претставен оној дел од задолженоста на домашниот корпоративен сектор што го отпишаа банките во текот на периодот 2016 – 2022 година, во согласност со регулаторната обврска за отпис на изложеноста којашто подолго од две години (подолго од една година од јули 2019 година) е целосно покриена со исправка на вредноста.

Во рамките на надворешниот долг, носител на растот се краткорочните трговски кредити⁹³, како инструмент за одложено бескаматно финансирање на надворешнотрговската размена, којашто во 2022 година се зголеми за 18,2%. Краткорочните трговски кредити и натаму сочинуваат носечки дел од вкупните краткорочни обврски на корпоративниот сектор кон странство со учество од 93,5%. **Раст забележаа и долгорочните заеми, коишто главно се во форма на меѓукомпаниски кредити од странските матични компании. Во структурата на надворешниот долг и натаму преовладува долгорочното задолжување (учество од 59,1%), што придонесува за релативно поволен профил на отплатите на долгот со достасувањето на обврските во подолг временски период, што го намалува ризикот од рефинансирање на долгот по понеповолни услови, особено во тековното окружување на раст на трошоците за финансирање. **Од аспект на доверителите, малку над половината (51,9%) од****

⁹³ Трговските (комерцијални) кредити се односи на резидентите со нерезидентите (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.



вкупниот надворешен долг се однесува на меѓукомпаниското задолжување меѓу поврзаните субјекти, што дополнително придонесува за намалување на ризикот од рефинансирање на надворешниот долг на домашниот корпоративен сектор, под претпоставка дека овие поврзани субјекти ќе продолжат со нормално работење. Во рамките на меѓукомпаниското задолжување, околу 60% отпаѓаат на долгорочните обврски, додека краткорочните обврски речиси во целост се однесуваат на трговските кредити (учество од околу 90%, остатокот се краткорочни заеми).

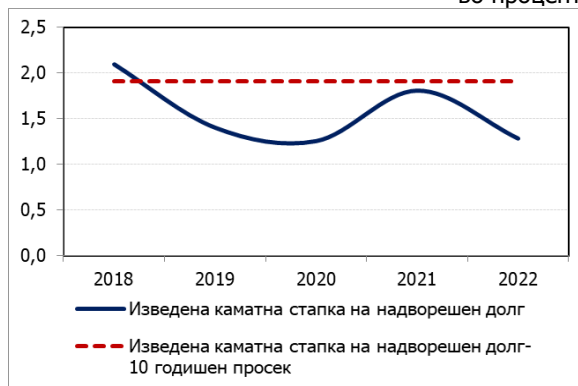
Графикон бр. 65

Нето надворешен долг на корпоративниот сектор (горе лево), изведена каматна стапка на надворешниот долг (горе десно) и придонес во годишниот раст на долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите според рочноста (долу лево) и доверителите (долу десно)

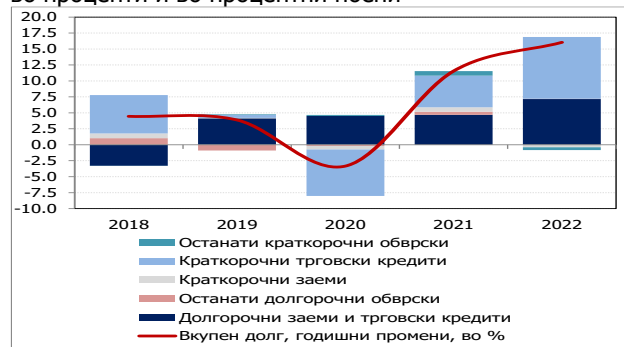
во милиони евра



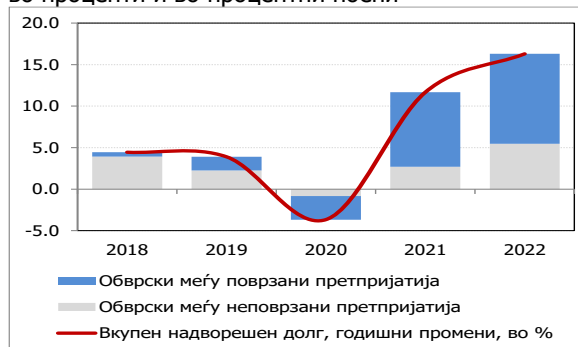
во проценти



во проценти и во процентни поени



во проценти и во процентни поени



Извор: Народната банка.

Забелешка: нето надворешниот долг е пресметан како разлика помеѓу бруто надворешниот долг и бруто надворешните побарувања на корпоративниот сектор.

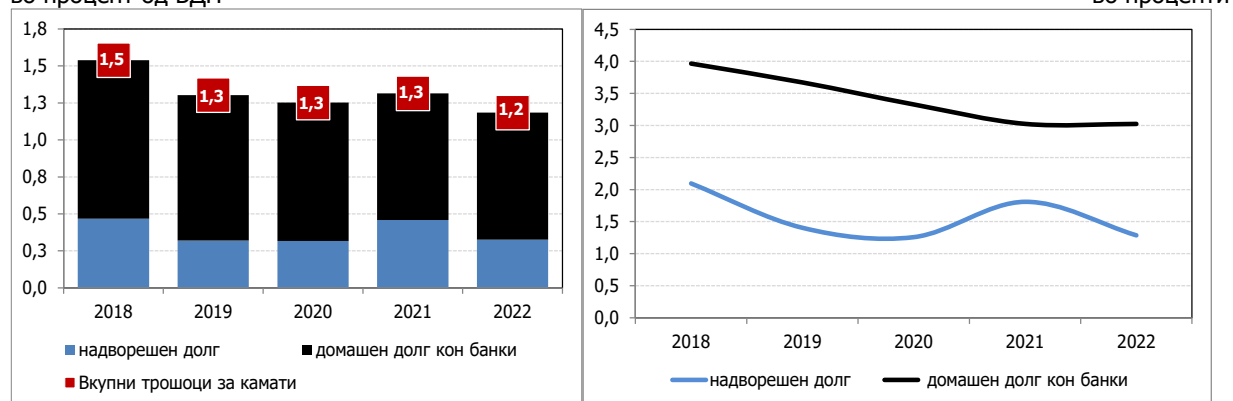
Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на кредити користени од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на кредити користени од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор. Со црвената испрекината линија е претставен десетгодишниот просек на изведената каматна стапка на надворешниот долг.

Задолженоста на корпоративниот сектор кон домашниот банкарски сектор, втора година по ред забрзано расте, но учеството во БДП е релативно стабилно и во 2022 година изнесува 28%. Поголем придонес кон растот на долгот кон банките и натаму имаат долгорочните кредити, иако во 2022 година, зајакна и краткорочното кредитирање. Ваквите движења беа остварени во услови на висок раст на цените на енергентите и општ пораст на трошоците во работењето, што влијаеше врз потребите за

ликвидност на домашниот корпоративен сектор. При повисоки увозни цени, се засили растот на девизните кредити, чиешто учество се зголеми до нивото од 25,6% (21,9% на крајот на 2021 година). Неизвесниот економски амбиент може да влијае врз понудата на кредити за корпоративниот сектор во следниот период. Анкетата за кредитната активност на Народната банка⁹⁴ покажува заострување на кредитните услови, и тоа посилно во однос на малите и средните претпријатија. Фактор што најмногу придонесол за ваквите движења се влошените очекувања на банките за вкупната економска активност и перспективата на одделните економски дејности. Банките го извршиле заострувањето на условите најмногу преку зголемување на каматната стапка, но во втората половина од 2022 година, видливо е зголемување и на трошоците за провизии и надоместоци за кредити, како и затегнување на барањата за обезбедување. Заострувањето на кредитните услови се случува при продолжен раст на побарувачката за кредити (и тоа позасилено кај големите претпријатија и на пократки рокови), пред сè како резултат на зголемените потреби за инвестиции во залихи и обртен капитал, и во основни средства.

Графикон бр. 66

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



Извор: Народната банка врз основа на податоците доставени од банките и податоците за надворешниот долг. Забелешка: трошоците за камати се изведени врз основа на податоците доставени од банките и податоците за надворешниот долг. Трошоците за камати за надворешниот долг ги вклучуваат платените камати врз основа на користени кредити од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени предвид приходите што банките ги имаат остварено од нефинансиски друштва во текот на годината.

Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиски друштва и состојбата на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сектор. Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на кредити користени од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на кредити користени од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор на 31.12.2022 (не се опфатени евентуалните кредити земени и вратени во текот на 2022 година).

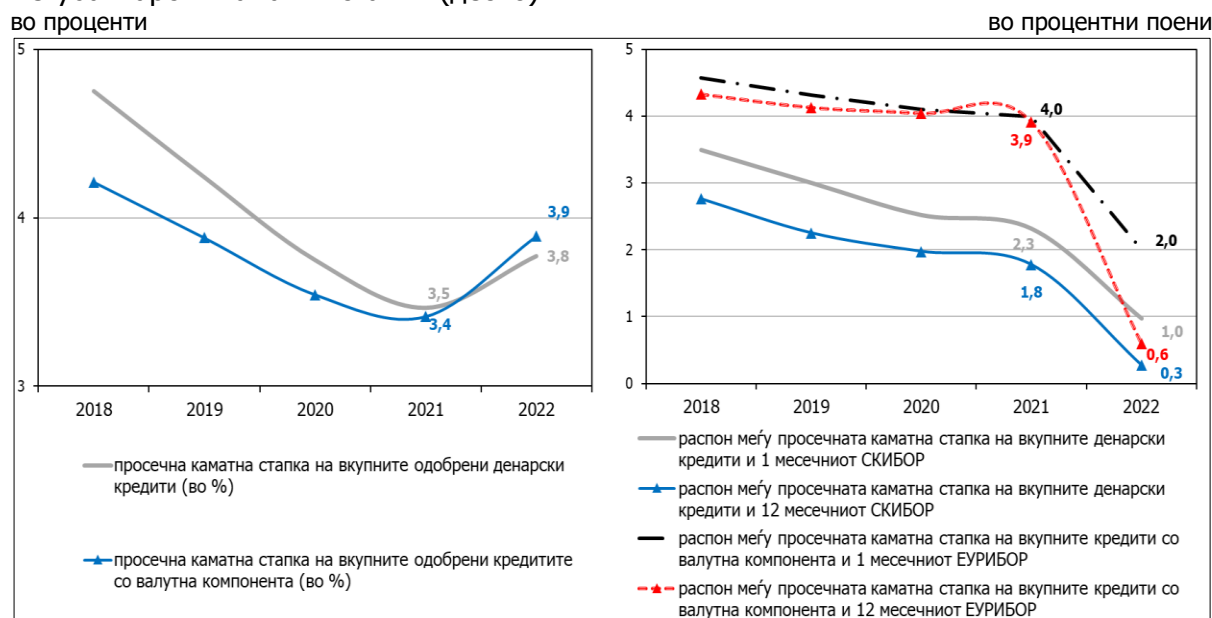
Според рочните карактеристики на вкупниот долг на корпоративниот сектор, во 2022 година, двете рочни компоненти имаа речиси ист придонес кон растот, во услови кога стапката на раст на краткорочните кредити забрза, главно заради растот на

⁹⁴ Анкетата за кредитната активност на Народната банка се спроведува на редовна квартална основа. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиската стабилност, резултатите од Анкетата се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети за секоја календарска година. Подетални информации за резултатите од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет-страницата на Народната банка.

краткорочните трговски кредити. Сепак, долгорочната задолженост и натаму има најголемо учество во вкупниот долг на корпоративниот сектор од 60% на крајот на 2022 година. Притоа, околу две третини од годишниот раст на долгорочната задолженост на корпоративниот сектор се условени од нерезидентните кредитори.

Графикон бр. 67

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



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

Анализата на каматната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор, покажува дека тој е чувствителен на ризикот од промена на каматните стапки, што е уште повеќе нагласен во тековните услови на раст на трошоците за финансирање. Речиси половината (47%) од вкупниот долг на корпоративниот сектор е со променлива каматна стапка (вклучително и долгот со прилагодлива⁹⁵ каматна стапка). Ризикот од промена на каматните стапки е помалку изразен кај надворешниот долг, каде што преовладува задолженоста со фиксна каматна стапка (56,9%), а дополнителни 13,3% се однесуваат на бескаматниот долг. Кај домашните банки, поголемиот дел од задолженоста е со променлива или прилагодлива камата (заедничко учество од 67,2%), што значи изложеност на корпоративниот сектор на можни повисоки камати на кредитите и зголемување на товарот за отплата на долгот во следниот период.

Во услови на затегнување на монетарната политика, просечните каматни стапки што банките ги наплаќаат на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор имаа тренд на раст во 2022 година, по подолг период на намалување на цената на кредитите. Раст забележаа каматите и на денарските кредити и на кредитите со валутна компонента,

⁹⁵ Задолженоста со прилагодлива каматна стапка и натаму се намалува и на крајот на 2022 година, учеството на овој долг е занемарливо и изнесува 1,1% од вкупниот долг на корпоративниот сектор.



но поумерено во споредба со растот на меѓубанкарските камати, што придонесе за стеснување на распонот помеѓу нив.

Во 2022 година се бележи зголемување на каматните трошоци за намирување на долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки, но нивното учество е стабилно како процент од БДП⁹⁶. Од друга страна, каматните отплати на надворешниот долг се намалија, што придонесе за мало намалување на вкупните каматни трошоци до нивото од 1,2% од БДП. Изведената каматна стапка на домашниот долг⁹⁷ во 2022 година изнесува 3% и е непроменета на годишна основа, наспроти изведената каматна стапка на надворешниот долг⁹⁸ којашто изнесува 1,3% и којашто бележи намалување во однос на минатата година за 0,5 п.п.

Значаен ризик за корпоративниот сектор е и валутниот ризик, со оглед на фактот што девизната задолженост и натаму е водечка компонента во рамките на вкупниот долг на корпоративниот сектор. Долгот со валутна компонента учествува со 75,1%⁹⁹ на крајот на 2022 година и е главен двигател на новото задолжување, при што денарската задолженост со валутна клаузула минимално порасна, за разлика од падот во претходната година. Растот на задолженоста кон странство условува околу 68,3% од растот на вкупниот долг, односно 78,3% од растот на девизниот долг. Така, учеството на надворешниот долг во вкупниот долг на корпоративниот сектор со валутна компонента на крајот на 2022 година се задржа на стабилно ниво од 78,5%. Придонес кон растот на изложеноста на валутен ризик имаше и кредитната поддршка од страна на домашните банки, којашто во најголем дел произлезе од девизните кредити, при намалување на пласманите во денарски кредити со девизна клаузула. Имајќи предвид дека еврото претставува водечка валута во структурата на надворешниот долг со учество од 80,6%, стратегијата на одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото е особено важна за ограничување на ранливоста на економските субјекти на остварувањето на валутниот ризик. Исто така, значајно е учеството на еврото во рамките на кредитната изложеност на домашните банки кон корпоративниот сектор коешто изнесува 39,4%, што претставува 98,3% од кредитната изложеност со валутна компонента. Втората валута по важност е американскиот долар, којшто заклучно со 2022 година зафаќа 18,7% од вкупниот надворешен долг и скромни 0,7% од изложеноста на домашните банки кон корпоративниот сектор, додека учеството на останатите валути е незначително. Притоа, американскиот долар зајакна во текот на 2022 година, во услови на поагресивно покачување на каматните стапки од страна на ФЕД, во борбата со инфлацијата, а неговиот курс во однос на еврото и последователно со денарот, се одредува слободно на девизниот пазар и всушност долгот во американски долари ја претставува суштинската изложеност на домашните компании на валутен ризик.

⁹⁶ Се однесува на изведените трошоци за камати коишто за надворешниот долг ги вклучуваат платените камати врз основа на кредити користени од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени предвид приходите што ги оствариле банките од нефинансиски субјекти во текот на годината.

⁹⁷ Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиските субјекти и состојбата на вкупните кредити на банките кон корпоративниот сектор.

⁹⁸ Изведената каматна стапка на надворешниот долг е пресметана како сооднос од платените камати врз основа на кредити користени од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор и вкупните обврски врз основа на кредити користени од нерезидентите од страна на корпоративниот сектор.

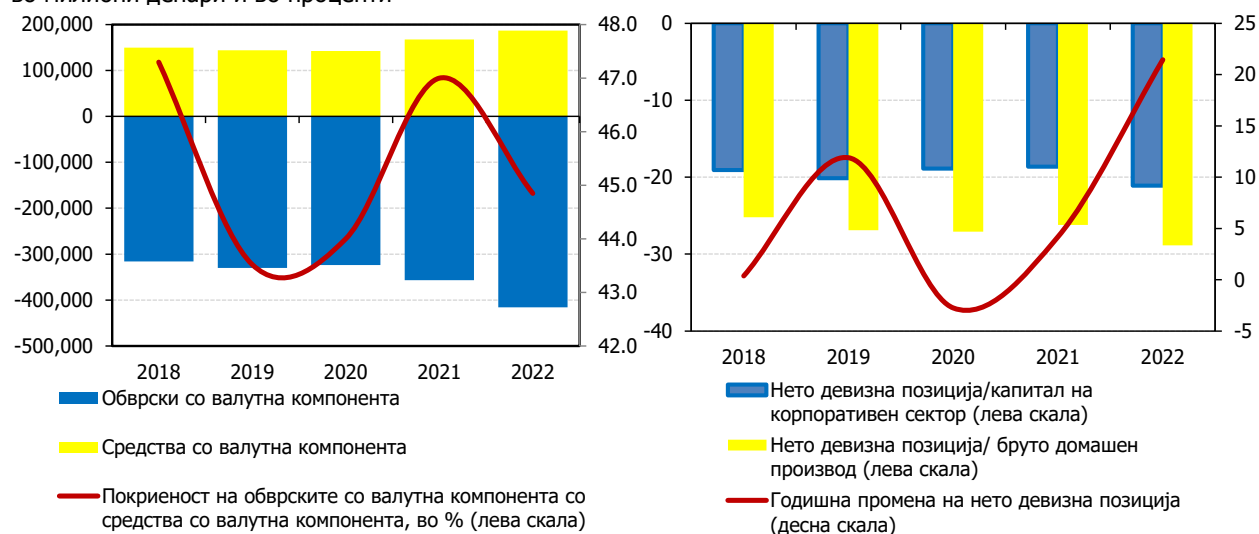
⁹⁹ Се однесува на заедничкото учество на девизната задолженост и денарската задолженост со валутна клаузула.

Податоците за 2022 година укажуваат на умерено влошување на покриеноста на обврските со валутна компонента со средства со валутна компонента на корпоративниот сектор на нивото од 44,8% (47% во претходната година), што следи по тригодишниот период на подобрување на овој показател. Следствено, има и умерено продлабочување на кратката (негативна) нето девизна позиција¹⁰⁰, којашто во 2022 година изнесуваше 28,9% од БДП, забележувајќи раст за 2,6 процентни поени на годишна основа. Ваквите движења се резултат на побрзиот пораст на обврските со валутна компонента на корпоративниот сектор, во споредба со растот на неговите средства со валутна компонента, што ја нагласува важноста од одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, но и претпазливо управување со валутниот ризик за да се обезбеди долгорочна одржливост на долгот на корпоративниот сектор.

Графикон бр. 68

Нето девизна позиција на корпоративниот сектор

во милиони денари и во проценти



Извор: Народната банка, Државниот завод за статистика и Централниот регистар.

¹⁰⁰ Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента (во девизи и во денари со валутна клаузула) на корпоративниот сектор, којашто е позитивна, односно долга, кога средствата се поголеми од обврските, а негативна, односно кратка, кога обврските со валутна компонента се поголеми од средствата. Како средства со валутна компонента се земени предвид депозитите со валутна компонента, вкупните побарувања од нерезиденти вклучително и средствата на сметки во странство и вложувањата во странство. Обврските со валутна компонента ги сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски кон нерезиденти. За состојбата на вложувањата во странство заклучно со 31.12.2022 година, земен е податок со состојба на 31.12.2021 година, поради тоа што податокот за 2022 година станува расположлив во втората половина од 2023 година.



Квалитет на кредитната изложеност и карактеристики на кредитните барања на корпоративниот сектор во тековното променливо окружување

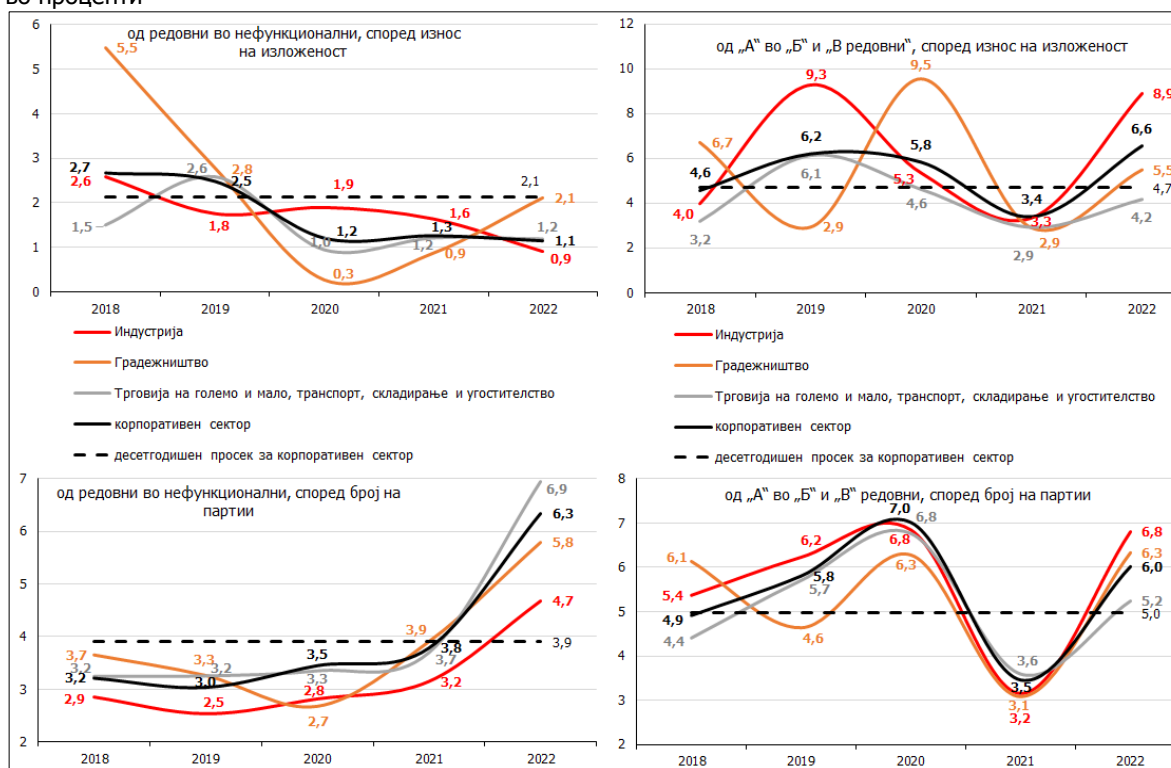
Изминатиот период домашното и меѓународното окружување изобилуваше со случувања коишто поставија нови предизвици пред компаниите од домашниот корпоративен сектор. Иако се чинеше дека најголемите проблеми за домашните компании произлегоа од пандемијата во 2020 година, сепак на нив се надоврзаа и високата инфлација, веќе нарушените синџири на снабдување, новите геополитички конфликти и пресвртот во монетарните политики и заострувањето на кредитните услови. Сепак, и во вакви неизвесни услови, нефункционалните кредити на корпоративниот сектор во 2022 година бележат намалување под влијание на постпандемичното нормализирање на деловните активности и заздравувањето на економската активност во 2022 година. Меѓутоа, ранливоста на корпоративниот сектор од постепениот раст на каматните стапки, што може да ги ограничи можностите за рефинансирање и намалената извесност за идните економски движења, се изразени и во периодот што следи, поради што се наметнува потребата од постојано следење на квалитетот на кредитната изложеност кон овој сектор и внимателна оцена на неговата способност за редовно сервисирање на долгот.

Заради подобро разбирање на квалитетот на кредитното портфолио и влијанието на шоките од окружувањето врз него, неминовна е анализата на квалитетот и на редовната кредитна изложеност, покрај следењето на трендот на нефункционалната изложеност. **Во тој контекст, се анализираат годишните стапки на премин од изложеност со подобар кон изложеност со послаб кредитен квалитет, сето во рамките на редовната кредитна изложеност кон корпоративниот сектор, коишто забележаа зголемување во 2022 година.** Така, стапките на премин во рамките на редовната кредитна изложеност (премин од категоријата на ризик „А“ во категориите на ризик „Б“ и „В редовно“), бележат зголемување во 2022 година и го надминаа десетгодишниот просек за корпоративниот сектор. Ова покажува дека банките во рамките на редовното корпоративно кредитно портфолио и по одделни дејности воочиле зголемување на кредитниот ризик, односно оцениле дека кај кредитните партии што ја формираат редовната кредитна изложеноста дошло до одредено влошување на кредитниот квалитет по одобрувањето, но без притоа да има видливи објективни знаци за нејзино класифицирање како нефункционална. И покрај ова влошување во рамките на редовното корпоративно кредитно портфолио, сепак годишните стапки на премин од редовна во нефункционална изложеност главно се под десетгодишниот просек за корпоративниот сектор и бележат минимални промени. Исклучок претставува секторот градежништво, којшто во 2022 година го достигна долгорочниот просек, што соодветствува со забавувањето на економската активност во домашната економија, неповолните ефекти од енергетската криза и од растот на трошоците, коишто се одразија со пад во активноста кај градежништвото. Меѓутоа, гледано од аспект на вкупниот корпоративен сектор, стапката на премин според износот на изложеноста, од редовна во нефункционална, дури и се намали до нивото од 1,1% на крајот на 2022 година (1,3% во претходната година). Од друга страна, стапките на премин од редовна во нефункционална изложеност пресметана според бројот на кредитните партии за корпоративниот сектор, како и по одделните сектори, во 2022 година забележаа раст.

Ова е показател дека ненаплатливоста во кредитното портфолио на корпоративниот сектор, во 2022 година била повеќе концентрирана кај кредитните партии со износи на изложеност под просечната, што од своја страна може да укажува и на релативно послаб квалитет на поединечни пониски изложености кон претпријатијата, особено од услужниот сектор (трговија на големо и мало, транспорт, складирање и угостителство). Наспроти ова, групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“, коишто беа едни од најпогодените дејности од кризата предизвикана од ковид-19, бележат поволни остварувања и раст на прометот во текот на 2022 година, а имаат и највисок позитивен придонес во растот на домашната економија.

Графикон бр. 1

Годишни стапки на премин за трите најголеми изложености според дејноста и на ниво на корпоративниот сектор во проценти



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките. Забелешка: десетгодишниот просек на стапката на премин на корпоративниот сектор е пресметан врз основа на годишна фреквенција на соодветните годишни стапки на премин и е прикажан со испрекината линија.

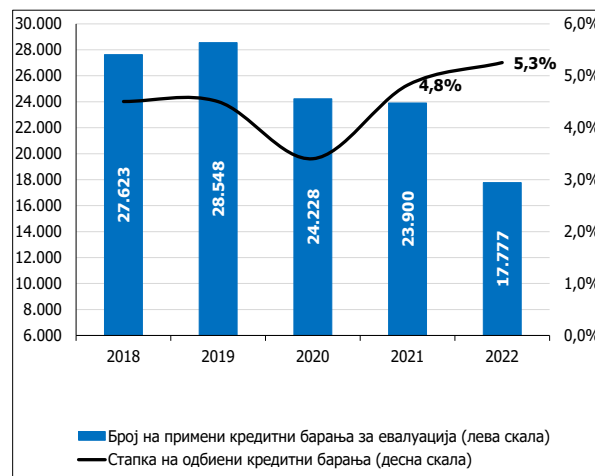
Банкарскиот сектор има клучна улога на домашен кредитор на корпоративниот сектор, при што подеднакво важна за банките е и потребата за објективно оценување на кредитоспособноста на претпријатијата уште во моментот на воспоставувањето на кредитната изложеност. Во текот на 2022 година, банките примиле вкупно 233.351 кредитно барање за евалуација, во чии рамки 7,6% (или 17.777) биле поднесени од секторот нефинансиски друштва. Оваа година е видливо позначително намалување на поднесените барања за кредити од страна на нефинансиските друштва, што соодветствува со заострените услови за финансирање.



Имено, вкупниот број апликации за кредити разгледани од банките од овој сектор забележа намалување за 25,6% во споредба со претходната година. Притоа, 16,4% од вкупните примени кредитни барања биле одбиени од страна на банките, забележувајќи мало зголемување во однос на претходната година (за 1,9 п.п.). Овој процент на одбиени кредитни барања за нефинансиските друштва е 5,3% и минимално се зголемил на годишна основа (за 0,4 п.п.). Стапката на одбиени кредитни барања била најниска во пандемијната 2020 година, кога на компаниите им беше дадена посилна кредитна поддршка, заради надминување на тешкотиите во оперативното работење, како последица на ковид-19.

Графикон бр. 2

Број на евалуирани кредитни барања и стапка на одбиени кредитни барања на нефинансиски друштва во проценти



Извор: пресметки врз основа на податоците доставени од страна на банките.



II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ

2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем

Средствата на финансискиот систем и на неговите одделни сегменти забележаа раст во 2022 година, којшто во услови на неизвесен глобален амбиент, раст на инфлацијата и на каматните стапки, забави во однос на претходната година. Банкарскиот систем, задолжителните приватни пензиски фондови и осигурителните друштва и натаму имаат највисоко учество во активата на финансискиот систем и речиси постојано најмногу придонесуваат за нејзиниот апсолутен раст. Останатите сегменти на финансискиот систем, поединечно и заедно, и натаму зафаќаат многу мал дел од вкупната актива на финансискиот сектор, иако дел од нив, речиси постојано, бележат релативно брз раст. И покрај постојаниот раст на финансискиот систем, споредбената анализа на нивоата на финансиско посредување со други земји од Централна и Југоисточна Европа упатува на скромна големина на домашниот финансиски сектор. Најголемите и најзначајните сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски акционери. Сопственичката структура и концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележат позначителни промени во 2022 година.

Табела бр. 4

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Северна Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Годишна промена		Број на институции		Учество во БДП (во %)	
	2021	2022	2021	2022	Апсолутна промена	Во %	2021	2022	2021	2022
Депозитни финансиски институции	640.771	686.286	79,4	79,2	45.515	7,1	15	15	88,9	86,3
Банки	638.666	684.255	79,1	79,0	45.589	7,1	13	13	88,7	86,1
Штедилници	2.105	2.031	0,3	0,2	-74	-3,5	2	2	0,3	0,3
Недепозитни финансиски институции	166.239	179.783	20,6	20,8	13.544	8,1	143	150	23,1	22,6
Друштва за осигурување	28.513	30.389	3,5	3,5	1.877	6,6	16	16	4,0	3,8
- Неживот	18.076	18.834	2,2	2,2	758	4,2	11	11	2,5	2,4
- Живот	10.436	11.555	1,3	1,3	1.119	10,7	5	5	1,4	1,5
Осигурителни брокерски друштва	2.281	2.791	0,3	0,3	510	22,3	39	41	0,3	0,4
Друштва за застапување во осигурувањето	189	165	0,02	0,02	-24	-12,7	12	10	0,03	0,02
Лизинг друштва	6.766	8.238	0,8	1,0	1.472	21,8	6	8	0,9	1,0
Пензиски фондови	108.675	116.957	13,5	13,5	8.282	7,6	6	7	15,1	14,7
- Задолжителни пензиски фондови	105.801	113.882	13,1	13,1	8.081	7,6	3	3	14,7	14,3
- Доброволни пензиски фондови	2.874	3.075	0,4	0,4	201	7,0	3	4	0,4	0,4
Друштва за управување со пензиски фондови	1.600	1.754	0,2	0,2	154	9,6	3	4	0,2	0,2
Брокерски куќи	145	169	0,02	0,02	24	16,4	5	5	0,02	0,02
Инвестициски фондови	11.516	11.103	1,4	1,3	-413	-3,6	19	20	1,6	1,4
Друштва за управување со инвестициски фондови	327	451	0,0	0,1	123	37,7	5	5	0,05	0,06
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	6.226	7.766	0,8	0,9	1.540	24,7	32	34	0,9	1,0
Вкупно	807.010	866.069	100,0	100,0	59.059	7,3	158	165	112,0	109,0

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

* „Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје работи врз основа на дозвола издадена од гувернерот на Народната банка, но врши специфични активности како банка и не прибира депозити од јавноста.

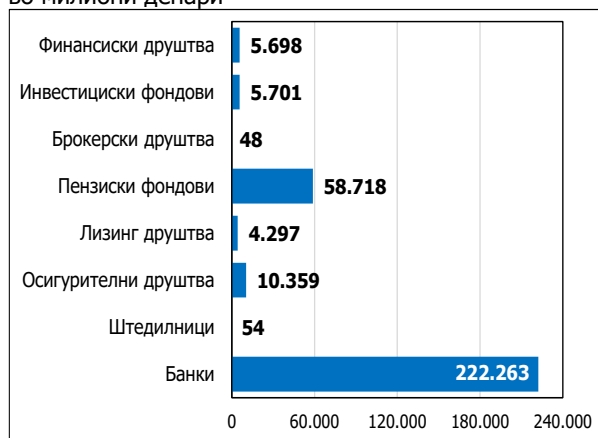
Во 2022 година, средствата на финансискиот систем и натаму растат. Активата на финансискиот систем се зголеми за 59.059 милиони денари, или за 7,3%, што претставува забавување во споредба со растот остварен во 2021 година (раст од 11% или за 79.996



милиони денари). Годишните промени на средствата на банкарскиот систем, а по него и на задолжителните приватни пензиски фондови дадоа најголем придонес за вкупниот раст на активата на финансискиот систем, од 77,2% и 14%, соодветно. Следни по нив се друштвата за осигурување и финансиските друштва, коишто дадоа умерен придонес во апсолутната промена на средствата на финансискиот систем од 3,2% и 2,6%, соодветно. Притоа, сите сегменти од финансискиот систем, со исклучок на инвестициските фондови и штедилниците, го зголемија обемот на активностите во 2022 година, којшто беше побавен во споредба со претходната година. Особен раст бележат финансиските друштва, коишто за последните пет години повеќекратно го зголемиле обемот на своите активности¹⁰¹. Анализирano според годишната стапка на промена, средствата на друштвата за управување со отворените инвестициски фондови и активата на финансиските друштва забележаа највисоки годишни стапки на раст, од 37,7% и 24,7%, соодветно, но и други сегменти остварија висок раст (годишниот раст надминува 20% кај осигурителните брокерски друштва и друштвата за лизинг).

Графикон бр. 69

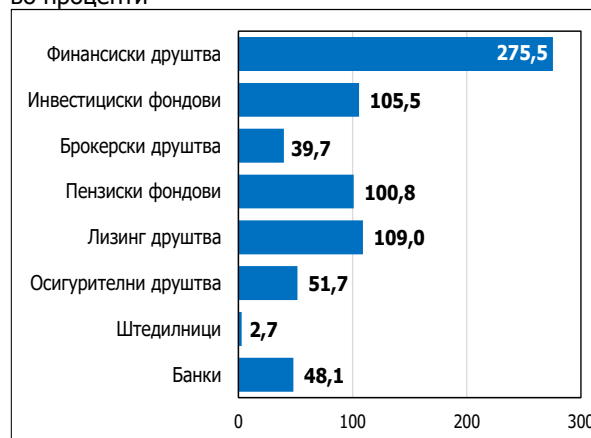
Збиен апсолутен раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години во милиони денари



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

Графикон бр. 70

Збиен процентуален раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

Учеството на активата на финансискиот систем во БДП се намали за 3 процентни поени и достигна ниво од 109%, за 2022 година. Нивото на финансиско посредување во нашата земја е сè уште скромно, што особено се забележува при споредбената анализа со земјите од Централна и Југоисточна Европа. Пониските нивоа на финансиско посредување, надополнети со едноставната структура на финансискиот систем, покажуваат дека **има простор за поголема поддршка од финансискиот сектор за економскиот раст и развој на земјата.** Наспроти тоа, едноставната структура на финансискиот сектор, малата меѓузависност на неговите сегменти и малата интегрираност со меѓународните текови го прават поотпорен на надворешни шокови, а неговата скромна големина

¹⁰¹ Во последните пет години, вкупните средства на финансискиот систем се зголемија за 309.458 милиони денари или за 55,6%.



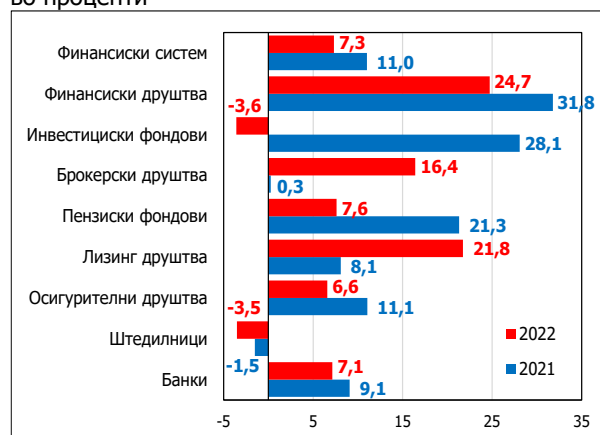
дополнително ги ограничува потенцијалните повратни негативни ефекти од финансискиот систем кон економијата.

Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележи позначителна годишна промена¹⁰². Херфиндаловиот индекс главно покажува прифатливо ниво на концентрација кај сегментите од финансискиот систем.

Бројот на институции во финансискиот систем се зголеми за седум, во однос на претходната година, при што бројот на друштвата за застапување во осигурувањето се намали за две, додека бројот на друштвата од останатите сегменти во финансискиот систем се зголеми за вкупно девет (две финансиски друштва, две осигурителни брокерски друштва, две друштва за лизинг, еден инвестициски фонд, еден доброволен пензиски фонд и едно друштво за управување со пензиски фондови).

Графикон бр. 71

Споредба меѓу стапките на промена на средствата на финансискиот систем во 2021 и 2022 година во проценти

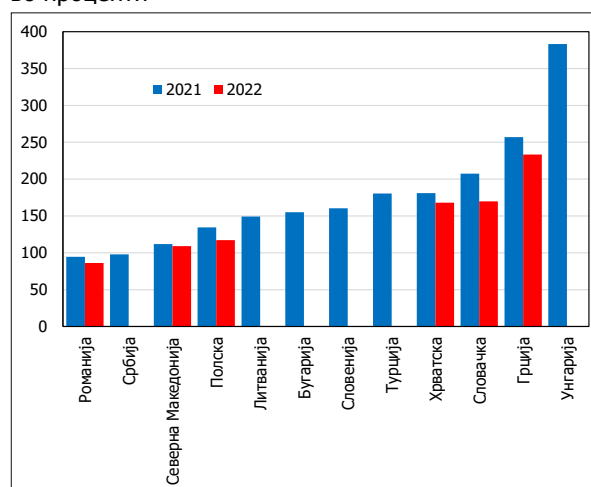


Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО и Министерството за финансии.

Графикон бр. 72

Учество на средствата на финансискиот систем во БДП, по одделни земји

во проценти



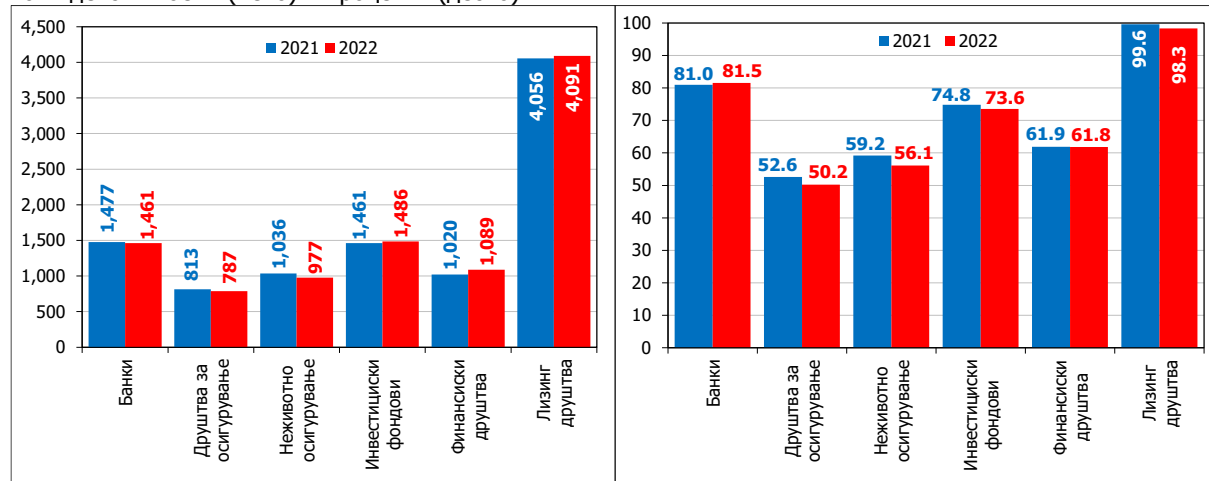
Извор: за Северна Македонија, пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО, ДЗС, Министерството за финансии и ДЗС. За останатите земји, интернет-страниците на Евростат (<https://ec.europa.eu/eurostat>) и на централните банки од одделните земји. Со оглед на тоа што за сите земји не е расположлив податокот за 2022 година, заради подобра споредливост меѓу земјите, презентираан е и податокот за 2021 година.

¹⁰² Во анализата се земени предвид оние сегменти од финансискиот систем каде што активно функционираат најмалку шест институции и каде што се расположливи податоци за износот на средства по поединечна институција.



Графикон бр. 73

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



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, АСО, КХВ и ЦР.

Во 2022 година не се забележуваат покрупни промени во сопственичката структура на одделните сегменти од финансискиот систем. **Најголемите и најзначајни сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски финансиски институции** (банкарскиот систем, друштвата за управување со пензиските фондови и осигурителните друштва). Оттука, овие сегменти од домашниот финансиски систем, преку нивните странски сопственици се поизложени на ризици коишто произлегуваат од случувањата во меѓународното окружување, иако во мала и отворена економија, трансмисијата и остварувањето на негативните ефекти од надворешните шокови главно се случуваат релативно брзо и лесно и по различни канали (а не само преку сопствениците на правните лица).

Табела бр. 5

Сопственичка структура на одделните финансиски институции во проценти

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови	Финансиски друштва
Домашни сопственици	21,8	100,0	22,9	88,8	83,8	14,1	37,0	57,2
Нефинансиски правни лица (вклучително и здруженија на граѓани)	7,5	100,0	0,5	46,7	1,3	0,0	21,7	30,1
Банки	0,1	0,0	16,9	0,0	6,8	9,0	0,0	0,0
Други финансиски институции	0,4	0,0	1,3	0,0	0,0	5,1	0,0	0,0
Физички лица	7,3	0,0	4,1	42,1	75,7	0,0	15,3	27,0
Јавен сектор	6,5	0,0	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Странски сопственици	77,9	0,0	77,1	11,2	16,2	85,9	63,0	42,8
Физички лица	1,5	0,0	0,5	8,2	0,0	0,0	0,0	12,8
Нефинансиски правни лица	6,8	0,0	3,1	3,0	5,0	0,0	16,2	0,0
Банки	67,8	0,0	0,0	0,0	9,3	0,0	25,5	0,0
Други финансиски институции	1,9	0,0	73,5	0,0	1,9	85,9	21,2	30,0
Недефиниран статус	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Вкупно	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, интернет-страниците на одделните друштва за управување со пензиските фондови, АСО, ЦДХВ и Министерството за финансии.

Забелешка: Учеството на одделните видови сопственици во сопственичката структура се однесува на акционерскиот капитал/основната главнина на одделните финансиски институции.

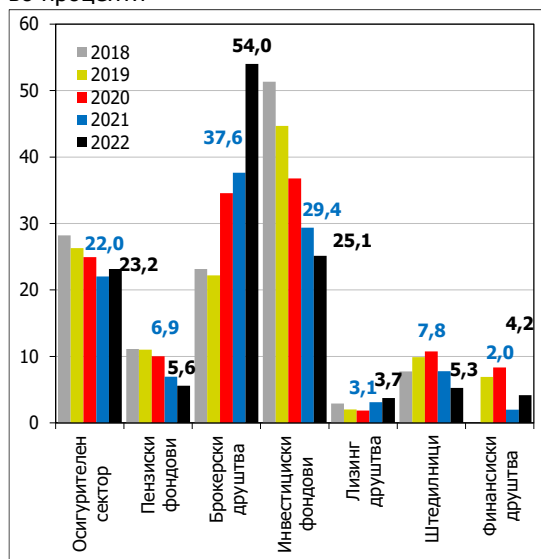
2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност

Меѓусекторската поврзаност на одделните институционални сегменти на финансискиот систем на Република Северна Македонија и можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент се на ниско ниво. Причина за тоа се едноставната структура на финансискиот систем, малата меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуството на посложени финансиски инструменти и услуги. Стабилноста на финансискиот систем најмногу зависи од стабилноста на банкарскиот сектор како негов главен сегмент, каде што се концентрирани заштедите на нефинансискиот сектор и на останатите финансиски институции. Сопственичката поврзаност меѓу одделните институции од финансискиот систем се зголеми во 2022 година, но и натаму е во умерени рамки и не претставува извор на зараза помеѓу одделните сегменти.

Графикон бр. 74

Учества на депозитите кај банките на одделните небанкарски финансиски сегменти во нивната вкупна актива

во проценти



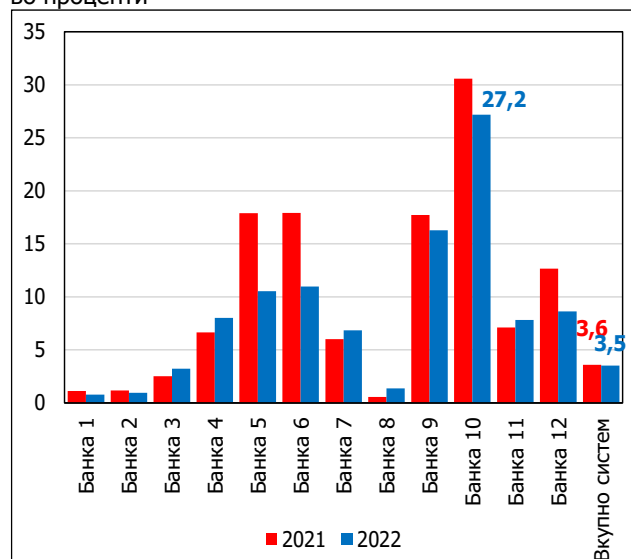
Извор: пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од банките, штедилниците, АСО, МАПАС и КХВ.

Забелешка: Не е расположлив податокот за депозитите на финансиските друштва пред 2019 година.

Графикон бр. 75

Учества на вкупните депозити од небанкарските финансиски сегменти во вкупните обврски на банките и банкарскиот систем

во проценти



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

Забелешка: Во анализата не е вклучена „Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје, бидејќи не прибира депозити.

Во услови на релативно слаба развиеност на домашните финансиски пазари и ограничени избори за инвестирање и остварување приноси од вложувањата во финансиски инструменти, значителен дел од средствата на небанкарските



финансиски институции се пласирани во банкарски депозити (20.674 милион денари)¹⁰³. Депозитите пласирани кај банките претставуваат значаен дел од активата на небанкарските финансиски институции, и тоа особено кај брокерските друштва, инвестициските фондови и осигурителните друштва, каде што повеќе од 20% од активата е вложена во депозити во домашните банки. Релативно високите пласмани на средствата во депозити кај домашните банки се во согласност со природата на активностите на небанкарските сегменти од финансискиот систем, но и со степенот на развиеност на домашните финансиски пазари, како и регулаторните можности и ограничувања. Оттука, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се значајни фактори за стабилното работење на небанкарските финансиски институции и значаен потенцијален канал за прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции. Анализирano на агрегирано ниво, депозитите од домашните небанкарски финансиски институции не претставуваат позначаен извор на средства за банкарскиот систем (зафаќаат 3,5% од вкупните обврски на банкарскиот систем), ниту нивното претпоставено повлекување би имало позначително влијание врз ликвидноста и стабилноста на банкарскиот систем. Сепак, анализирано по поединечна банка, кај четири банки во системот (со вкупно заедничко пазарно учество во вкупната актива од 4,9%), депозитите од небанкарските финансиски институции и натаму претставуваат релативно значаен извор на финансирање и учествуваат со повеќе од 10% во вкупните обврски на овие банки, и покрај забележаното намалување на овие учества во споредба со крајот на 2021 година. Имајќи предвид дека депозитите од финансиските институции се третираат како помалку стабилен извор, ваквите депозити, кај банките кај кои имаат позначително учество, се потенцијален канал за ликвидносни последици во случај да бидат повлечени едновременно.

Кредитите на банките одобрени на небанкарските финансиски институции претставуваат уште еден потенцијален канал на зараза во финансискиот систем но, неговото значење е прилично мало. На 31.12.2022 година, банкарските кредити одобрени на домашните небанкарски финансиски институции изнесуваа скромни 760 милиони денари, или 0,2% од вкупните кредити на банките (по поединечна банка ова учество не надминува 1,9%). Банкарските кредити не претставуваат позначителен извор на финансирање на активностите на одделните небанкарски финансиски сегменти, со исклучок на друштвата за управување со отворени инвестициски фондови¹⁰⁴ и осигурително-брокерските друштва¹⁰⁵, каде што на банкарските кредити отпаѓаат 14,8% и 14,4% од вкупните извори на средства, соодветно. Следни според висината на ова учество се друштвата за лизинг и финансиските друштва, каде што банкарските кредити зафаќаат 4,1% и 4% од изворите на финансирање, соодветно. Кај останатите небанкарски финансиски институции, учеството на банкарските кредити е под 2% од вкупните извори на средства.

Релативно мало значење како канал на зараза во банкарскиот систем имаат и меѓубанкарските побарувања и обврски. Во 2022 година, во услови на зголемена

¹⁰³ Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките. На 31.12.2021 година, 13,3% од вкупните депозити на небанкарските финансиски институции се средства на трансакциска сметка кај банка или се во форма на депозити по видување.

¹⁰⁴ Станува збор за кредитно задолжување во 2022 година, кај едно друштво за управување со отворени инвестициски фондови, каде што банкарските кредити учествуваат со 28,9% во вкупните извори на средства. Како кредитор се јавува една голема банка.

¹⁰⁵ Најголем дел од обврските врз основа на банкарски кредити се концентрирани кај едно осигурително-брокерско друштво, а како кредитори се јавуваат три банки.



неизвесност и усложнување на окружувањето во коешто работеа банките, се забележа извесно раздвижување на меѓубанкарското тргување со депозити. Така, вкупниот промет на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити во 2022 година достигна 39.108 милиони денари (или 6,1% од активата на банките на крајот на 2021 година), што е обем на тргување повисок за повеќе од четирипати во споредба со прометот остварен во 2021 година. Истовремено, значително раздвижување се забележа и кај репо-трансакциите во меѓубанкарското позајмување, каде што се истргуваа 10.199 милиони денари (или 1,6% од активата на банкарскиот систем на 31.12.2021 година), што е позначителен годишен раст во споредба со 2021 година, кога на овој сегмент беа истргувани само 140 милиони денари. На почетокот од 2023 година, прометот на меѓубанкарскиот пазар на обезбедени и необезбедени депозити е намален во споредба со истиот период од 2022 година и е во вообичаен обем за овој период од година, сличен на оној остварен во 2021 година. И покрај позначителниот раст на меѓубанкарското тргување, состојбата на меѓубанкарските побарувања и обврски во билансите на банките е релативно стабилна и ја потврдува релативно ниската изложеност на банките на ризикот од прелевање на евентуалните проблеми од една кон друга банка. Имено, вкупните побарувања врз основа на меѓубанкарски кредити и депозити (вклучително и меѓубанкарските трансакциски сметки) изнесуваат 16.340 милиони денари, или 2,4% од вкупната актива на банкарскиот систем (2,2%, на 31.12.2021 година). Притоа, најголемиот дел, или 88,5% од вкупниот износ на меѓубанкарските побарувања отпаѓа на една банка („Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје), чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции и од државата до крајните корисници преку домашните банки (поради што најголемиот дел од нејзината актива се состои од побарувања од другите банки). Остварувањето на ризикот од зараза кај оваа банка би се случило само при крајно екстремно сценарио на неможност за наплата од повеќето банки преку кои оваа банка ги пласира странските заеми. Кај останатите банки, меѓубанкарските побарувања не надминуваат 2,7% од вкупната актива на одделните банки. На страната на пасивата, анализирано по одделна банка, највисокото учество на меѓубанкарските обврски во вкупната пасива изнесува 6,9%.

Банкоосигурувањето, односно соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето, во 2022 година го применувале седум банки (исто како претходната година). Износот на овие трансакции расте, но има мало до умерено значење за двата сегмента. Имено, бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2022 година претставуваат 5,9% од вкупните премии на осигурителните друштва (4,1% во 2021 година), додека приходите од провизиите што банките ги оствариле од продажба на осигурителните полиси учествуваат со 2,2% во нивните вкупни приходи од провизии за 2022 година (1,8% за 2021 година)¹⁰⁶. Изложеноста на банките обезбедена со полиса за осигурување на животот достигна 18,6% од вкупната кредитна изложеност кон физичките лица¹⁰⁷ или 21,8% од изложеноста кон физичките лица без кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки, што претставува мала нагорна промена во споредба со претходната година (во 2021 година, овие учества изнесуваа 16% и 19,2%, соодветно). Позначителен раст се забележува кај кредитите одобрени од банките коишто

¹⁰⁶ Користењето на услугите на банките за продажба на осигурителни полиси е релативно скапо за осигурителните друштва бидејќи приходите од провизии што банките ги наплатуваат за оваа услуга достигнуваат околу 30% од вкупните бруто полисирани премии што биле наплатени преку нив. Ова може да претставува ограничувачки фактор за поголема соработка на осигурителните друштва со банките во продажбата на осигурителни полиси.

¹⁰⁷ Во 2022 година, кај 0,1% од кредитите обезбедени со животна осигурување се случил ризичен настан покриен со полисите за животна осигурување (и банките наплатиле штети од осигурителните друштва, соодветно на осигурената сума).



се осигурени од ненаплата кај некоја осигурителна компанија, коишто достигнаа речиси 20 милијарди денари (12 милијарди денари на 31.12.2021 година)¹⁰⁸, или 4,7% од вкупните кредити на нефинансиските субјекти (3,1% за 31.12.2021 година). Евентуалното остварување на кредитниот ризик кај овие кредити би имало третман на ризичен настан, а штетите од него ќе бидат покриени од осигурителните друштва, соодветно на осигурената сума¹⁰⁹. Исто така, уште еден потенцијален канал за поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор е евентуалната штета на обезбедувањето на кредитите, заштитено со полиса за имотно осигурување (на 31.12.2022 година, кај 69,6% од вкупната кредитна изложеност на банките кон нефинансиските субјекти обезбедена со недвижен имот, обезбедувањето е заштитено со полиса за имотно осигурување¹¹⁰). Во овој контекст, ризикот дека единичен настан ќе предизвика големи штети коишто не би можеле да бидат исплатени од осигурителните компании, а со тоа ќе биде загрозувана и наплатата на побарувањата на банките, е остварлив при евентуални природни катастрофи.

Помеѓу секторот за лизинг и осигурителниот сектор постои инхерентна поврзаност поради регулаторната обврска на корисникот на лизинг да го осигурува предметот на лизинг кај осигурителна компанија. Исто така, **понудата на производи коишто претставуваат комбинација на осигурување на животот со групно инвестирање (т.н. јунит-линк)**, односно осигурување на животот при кое инвестицискиот ризик е на товар на осигуреникот, упатуваат на поврзаност на овој тип осигурување со движењата на финансиските пазари, односно остварувањата на инвестициските фондови (на бруто полисираните премии врз основа на производите на јунит-линк отпаѓаат 21,7% од вкупните бруто полисирани премии на друштвата за животно осигурување во 2022 година¹¹¹). Со други зборови, инвестициската компонента од приносите на ваквите осигурителни производи произлегува директно од приносите на инструментите во кои вложуваат инвестициските фондови. Привлечноста на овој производ постојано се зголемува (раст на бруто полисираните премии врз основа на производите на јунит-линк од 28,9% во 2022 година). Во овој контекст, потребно е осигурениците да бидат соодветно информирани за карактеристиките и потенцијалните ризици од овие нетрадиционални осигурителни производи и за сите трошоци поврзани со нив. Притоа, Агенцијата за супервизија на осигурувањето презеде конкретни мерки за поголема транспарентност при вложувањата во ваквите производи. Така, од почетокот на октомври 2022 година стапи во сила нов правилник за осигурување на животот во врска со удели во инвестициски фондови кога осигуреникот го презема инвестицискиот ризик¹¹².

¹⁰⁸ Годишниот раст на овие кредити е речиси целосно концентриран кај една банка. Извор: податоци доставени од банките.

¹⁰⁹ Во 2022 година, банките наплатиле штети од осигурителните друштва врз основа на остварување на кредитниот ризик во износ од 0,01% од вкупните кредити осигурени од ненаплата.

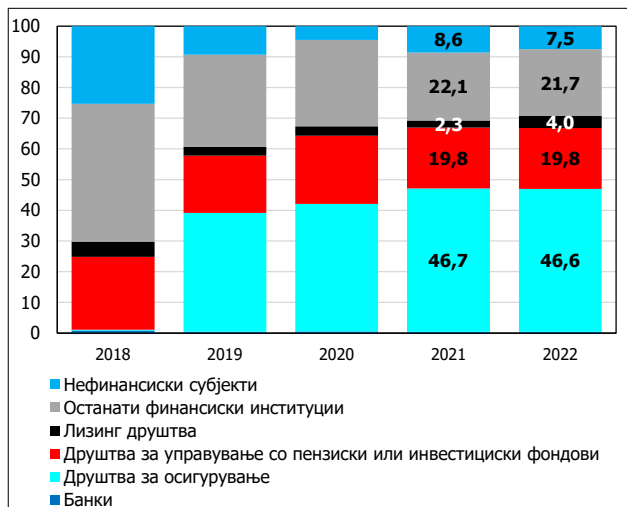
¹¹⁰ Извор: податоци доставени од страна на банките.

¹¹¹ Ова учество изнесуваше 19,1% за 2021 година.

¹¹² Повеќе детали за овој правилник се дадени во делот за осигурителниот сектор во рамки на овој извештај, во „Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 109/22 или на интернет-страницата на АСО.

Графикон бр. 76

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



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

Сопственичката поврзаност којашто постои меѓу одделните финансиски институции е уште еден потенцијален канал на меѓузависност и евентуално прелевање на ризиците од еден кон друг сегмент од финансискиот систем. Сопственичките вложувања на банките во домашни финансиски и нефинансиски правни лица изнесуваат 2.012 милиони денари, или 0,3% од вкупната актива на банкарскиот систем (по поединечна банка, ова учество не надминува 1,2%). Од аспект на останатите финансиски институции, банките се претежен или значаен сопственик кај осигурително друштво во земјата, друштво за управување со отворени инвестициски фондови, друштво за управување со пензиските фондови и три друштва за лизинг (две од овие друштва¹¹³ беа основани во текот на 2022 година и сè уште е рано да се процени дали покрај капиталните врски, помеѓу банките и друштвата за лизинг ќе се формираат и некои други позначајни врски, евентуално преку кредитниот или депозитниот канал)¹¹⁴. Во текот на 2022 година започна со работа и ново друштво за управување со доброволните пензиски фондови¹¹⁵ коешто е во целосна сопственост на друштво за управување со отворените инвестициски фондови, што ја зголемува меѓусекторската поврзаност на овие сегменти во финансискиот систем, особено ако дополнително се има предвид фактот дека двете друштва се дел од групација којашто на домашниот пазар функционира и преку осигурително-брокерско друштво.

¹¹³ Станува збор за Друштвото за лизинг „Стопанска лизинг“ ДООЕЛ Скопје и Друштвото за лизинг „НЛБ леасе & го“ ДОО Скопје (со капитални влогови се јавуваат „Стопанска банка“ АД Скопје и „НЛБ банка“ АД Скопје, соодветно). Од претходно на пазарот функционира и Друштвото за лизинг „Шпаркасе лизинг“ ДОО Скопје (со капитален влог се јавува „Шпаркасе банка“ АД Скопје).

¹¹⁴ Банките имаат (заеднички) вложувања и во други домашни финансиски институции, како што се Македонската берза, ЦДХВ, КИБС, КАСИС.

¹¹⁵ Друштво за управување со доброволни пензиски фондови „ВФП пензиско друштво“ АД СКОПЈЕ (во сопственост на Друштвото за управување со отворени и затворени инвестициски фондови „ВФП фонд менаџмент“ АД Скопје).



2.3. Депозитни институции

2.3.1 Банки¹¹⁶

Сè уште незакрепнато од ризиците поврзани со пандемијата на корона-вирусот, окружувањето во коешто функционира домашниот банкарски систем уште повеќе се усложни во 2022 година, со почнувањето на војната меѓу Русија и Украина. Новите предизвици наметнати од воениот конфликт се надоврзаа на проблемите произлезени од постпандемичното отворање на економиите и енергетската криза и се главен извор на нарушување на условите во окружувањето, особено на пазарите на енергија и прехранбените производи, засилувајќи ги уште повеќе инфлациските притисоци, што се појавија уште минатата година. Во ваков амбиент, банките и натаму се отпорни на надворешните шокови, ја задржаа стабилноста на своите биланси и обезбедија дополнителна кредитна поддршка на економијата. На овој начин делуваше и Народната банка, којашто уште од крајот на 2021 година започна со постепено нормализирање на монетарната политика, заради одржување на среднорочната ценовна стабилност. Покрај тоа, спроведе промени и кај инструментот на задолжителна резерва насочени кон намалување на евроизацијата, но и кон поттикнување на кредитирањето проекти за обновливи извори на енергија. Народната банка донесе и системски, макропрudentни мерки за јакнење на отпорноста на банкарскиот систем и одржување на финансиската стабилност.

Солвентноста на банкарскиот систем е стабилна и забележа натамошно подобрување. Собствените средства на банкарскиот систем се со висок квалитет и го надминуваат износот на потребниот регулаторен и супервизорски минимум. При послаб годишен раст на депозитите и истовремено умерено забрзување на кредитната поддршка, ликвидните средства на банкарскиот систем забележаа мало годишно намалување, но показателите преку кои се следи и се оценува ликвидноста се на задоволително ниво. Спроведеното стрес-тестирање на отпорноста на банкарскиот систем на симулирани шокови упатува на задоволително ниво на отпорност на неговите солвентни и ликвидносни позиции.

Во 2022 година, банките ја зголемија внимателноста во услови на неизвесно окружување во кое делуваат нивните клиенти, при што ја зголемија резервираноста на редовната кредитна изложеност, без притоа да има објективни знаци за нејзино класифицирање како нефункционална. Оттука, потребна е натамошна зголемена внимателност при следењето на квалитетот на кредитното портфолио, со оглед на фактот што остварувањето на кредитниот ризик вообичаено постепено се остварува и со определено временско задоцнување по зголемувањето на каматните стапки, коешто продолжи и на почетокот на 2023 година.

¹¹⁶ Повеќе детали во врска со движењата во банкарскиот систем во 2022 година може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем во 2022 година ([НАРОДНА БАНКА НА РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА \(nrbm.mk\)](http://nrbm.mk)).



Банкарскиот систем е профитабилен, финансискиот резултат бележи натамошен раст во 2022 година, иако значително забавено во споредба со минатата година. Повисоките каматни стапки, вообичаено, одат во прилог на остварување зголемени нето каматни приходи на банките, но го зголемуваат и должничкиот товар на кредиткорисниците, што во наредниот период може да води кон остварување на кредитниот ризик и остварување зголемени трошоци врз таа основ.

На почетокот на 2023 година се случија привремени турбуленции на глобалните финансиски пазари, поттикнати од случувањата во банкарските системи на САД и Швајцарија. Овие настани беа проследени со брзи реакции од страна на носителите на политиките, па глобалниот финансиски систем ја задржа стабилноста. Директните ефекти од овие случувања врз македонскиот банкарски систем се ограничени, имајќи ја предвид примената на традиционален деловен модел од страна на банките¹¹⁷, ниската изложеност и обврски кон странство¹¹⁸, како и споредбено ниските пласмани во хартии од вредност¹¹⁹. Сепак, неизвесното окружување создава ризици за домашните банки, што наметнува потреба од внимателно управување со ризиците и планирање на капиталните позиции. На долг рок, банките се изложени на ризици поврзани со климатските промени и дигиталната безбедност.

Банкарскиот систем, на крајот на 2022 година, бележи повисоки показатели за солвентноста и капитализираноста, во споредба со претходната година. Подобрувањето на показателите за солвентноста произлегуваат од повисоките капитални позиции, што најмногу се должи на задржаните добивки и новите емисии на капитални инструменти кај неколку банки. На крајот на 2022 година, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем е повисока за 1,9 процентни поени од вкупните регулаторни и супервизорски барања, утврдени за оваа стапка. Така, по покривањето на сите капитални барања (регулаторните барања, супервизорските барања и тековно активирани заштитни слоеви на капиталот – за зачувување на капиталот и за домашните системски значајни банки), остануваат вишок сопствени средства од 10,9% од вкупните сопствени средства. Над 90% од сопствените средства отпаѓаат на редовниот основен капитал, којшто го претставува најквалитетниот сегмент од регулаторниот капитал на банките. Сепак, општото окружување сè уште е неизвесно и променливо, со што е потребно банките и натаму да се однесуваат претпазливо во одржувањето на својата капитална позиција, како и при преземањето и управувањето со ризиците. Оттука, во второто полугодие од 2022 годината, Народната банка воведо противцикличен заштитен слој на капиталот од 0,5% за периодот од август до декември 2023 година и од 0,75%, почнувајќи од 1.1.2024 година. На крајот на јуни 2023 година, стапката на противцикличен заштитен слој на капиталот се зголеми за дополнителни 0,25 п.п., до нивото од 1%, со почеток на примена од 1.7.2024 година. Со зголемувањето на капиталните барања од банките се

¹¹⁷ На страната на пасивата, депозитите од нефинансиските лица учествуваат со 72,2%, додека во активата, кредитите на нефинансиските лица зафаќаат 59,1%.

¹¹⁸ На 31.12.2022 година, побарувањата од нерезидентите учествуваат со 5,4% во вкупната актива. Истовремено, обврските кон нерезидентите зафаќаат 8,8% од вкупната пасива.

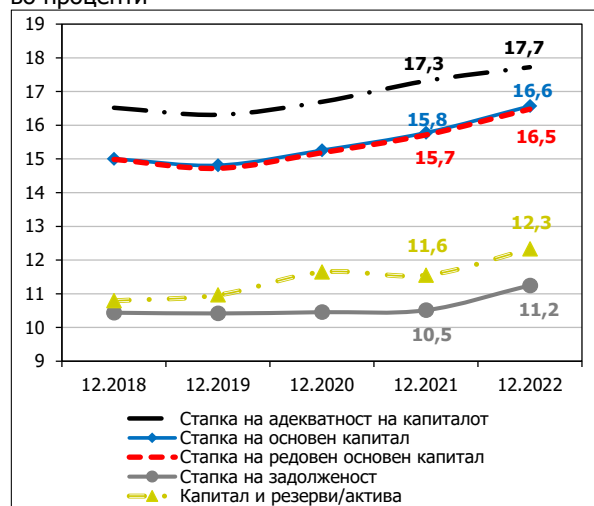
¹¹⁹ На 31.12.2022 година, вкупните пласмани на банките во хартии од вредност учествуваат со 12,5% во вкупната актива. Во нивната структура највисоко е учеството на вложувањата во државни хартии од вредност издадени од Северна Македонија (83,3%) и пласманите во благајнички записи на Народната банка (11%).



очекува дека трендот на подобрување на солвентноста на банкарскиот систем ќе се задржи и во наредниот период.

Графикон бр. 77

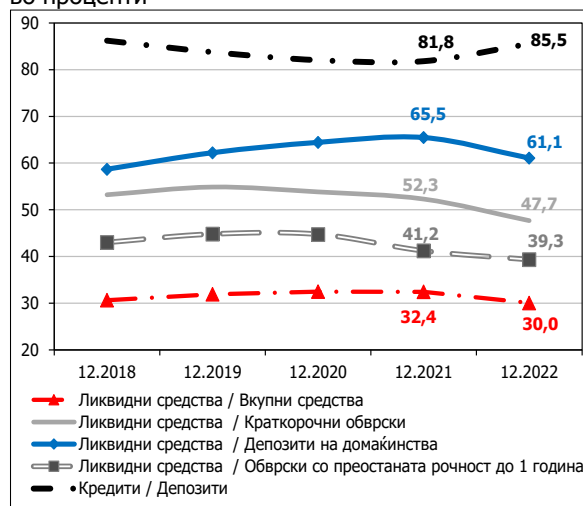
Показатели за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем во проценти



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

Графикон бр. 78

Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем во проценти



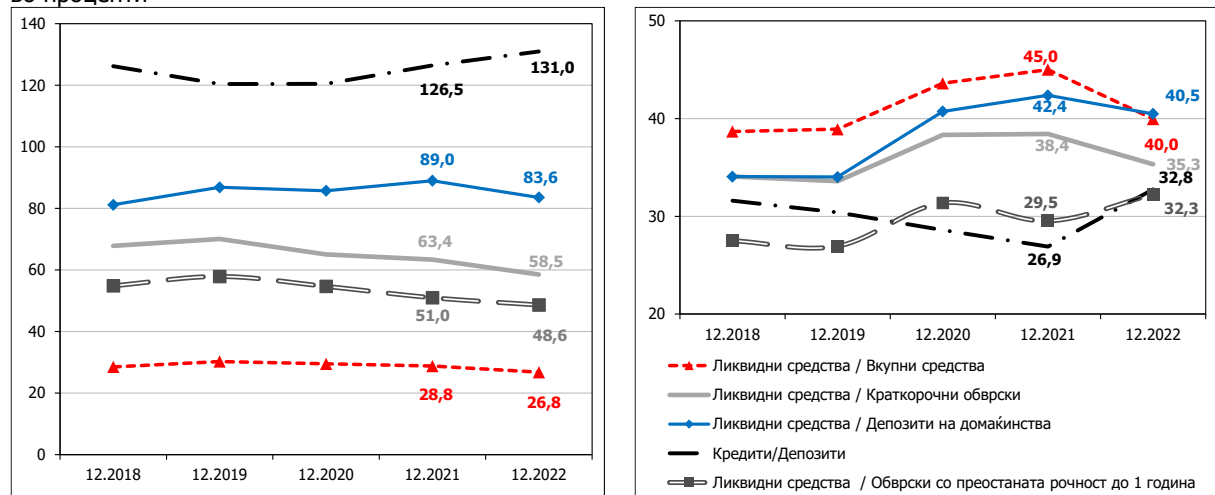
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

При послаб годишен раст на депозитите и истовремено умерено забрзување на кредитната поддршка, ликвидните средства на банкарскиот систем забележаа мало годишно намалување за 0,9%. Сепак, **банките и натаму располагаат со задоволителен обем на ликвидни средства**. Показателите преку кои се следи и се оценува ликвидноста се намалија на годишна основа, но и натаму се на задоволително ниво коешто е во рамките на нивната вообичаена висина. Анализирano според валутната структура, намалување бележат и показателите за денарската ликвидност и показателите за девизната ликвидност. Притоа, показателите за девизната ликвидност се на пониско ниво во споредба со показателите за денарската ликвидност, што го нагласува значењето на соодветниот обем на девизните резерви и присуството на Народната банка на девизниот пазар (заради одржување стабилен девизен курс) за покривање на евентуално зголемената побарувачка за девизни парични средства¹²⁰. На 31.12.2022 година, стапката на покриеност со ликвидност на банкарскиот систем изнесуваше 273,8% (регулаторниот минимум за оваа стапка изнесува 100%), со што т.н. висококвалитетна ликвидна актива на банкарскиот систем е повисока за 2,7 пати во споредба со износот на нето паричните одливи, коишто би се оствариле во услови на стрес со времетраење од 30 дена.

¹²⁰ Во овој контекст треба да се има предвид дека Европската централна банка (ЕЦБ) ѝ овозможи на Народната банка пристап до девизна ликвидност во евра, со соодветно обезбедување. Овој пристап е овозможен во форма на репо-линија, уште од август 2020 година, во вкупна вредност од 400 милиони денари. Крајниот рок на примена на репо-линијата беше продолжуван неколку пати и во моментот е до јануари 2024 година. Досега Народната банка немаше потреба од користење на средствата од оваа репо-линија.



Графикон бр. 79

Показатели за ликвидноста, по валута – денари (лево) и девизи (десно)
во проценти

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

Важен услов за непречено управување со ликвидноста на банките е и обезбедувањето соодветна рочна усогласеност на договорените приливи и одливи според нивната преостаната рочност. Има релативно висок негативен јаз помеѓу договорените приливи и одливи до една година, а ризикот од него не е остварен поради стабилниот процент на задржување на депозитите кај банките. Имајќи го предвид фактот дека 66% од депозитите во банките се депозити по видување, а речиси 67% од вкупните депозити се на домаќинствата (коишто, вообичаено се повеќе чувствителни на негативни вести, информации и шпекулации), довербата на јавноста во банките е од клучно значење за ликвидноста и стабилноста на системот.

Од почетокот на 2022 година, руско-украинската криза создаде неизвесност и реакции кај дел од населението што предизвика краткотрајни притисоци врз депозитната база на банките. Исто така, се засилија неоснованите шпекулации за стабилноста на денарот, што поттикна конверзија на денарските депозити во девизни или во девизна готовина, што е често однесување во услови на криза. Народната банка соодветно реагира за намалување на притисоците, пред сè преку обезбедување девизна ликвидност на девизниот пазар, зголемување на основната каматна стапка¹²¹ и промени кај инструментот на задолжителната резерва, за да се поттикне штедењето во домашна валута¹²². Така, по падот на депозитите во првото полугодие од 2022 година, депозитите од нефинансиските субјекти солидно се зголемија во второто полугодие и на крајот на годината бележат раст од 5,4% (8,8% во 2021 година), за што најголем придонес (од 77,2%) имаа депозитите од домаќинства. Трендот на валутна трансформација, којшто започна со појавата на

¹²¹ Основната каматна стапка се зголеми, од 1,25%, во декември 2021 година, на 4,75%, во декември 2022 година. Во истиот период, каматната стапка на расположливите депозити преку ноќ се зголеми од 0,15% на 2,65%, додека каматната стапка на расположливите депозити на седум дена се помести од 0,30% на 2,70%. Народната банка и натаму ги зголемува каматните стапки и во 2023 година, при што каматната стапка на полагајничките записи заклучно со август 2023 година изнесува 6,15%.

¹²² Промените на стапките на задолжителна резерва се однесуваа на нивно поголемо раздвојување при пресметката на задолжителната резерва за денарските, наспроти обврските во странска валута. Така, стапката на задолжителна резерва за денарските обврски се намали од 8% на 5%, додека стапката на задолжителна резерва за обврските во странска валута се зголеми од 15% на 19%. Истовремено, се зголеми и делот од задолжителната резерва во странска валута којшто банките го исполнуваат во евра, до нивото од 77%, со што се зајакнува ефектот од промената во овој инструмент.

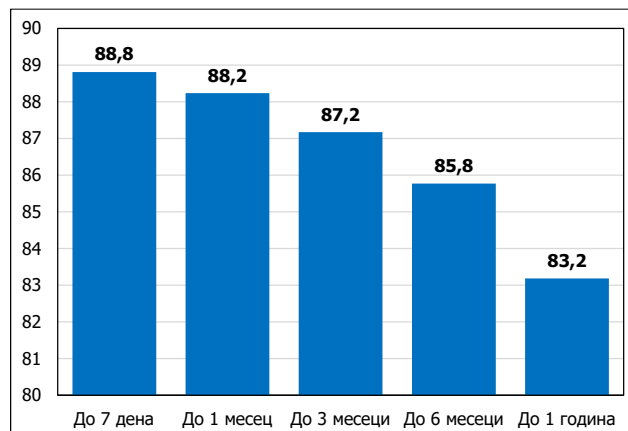
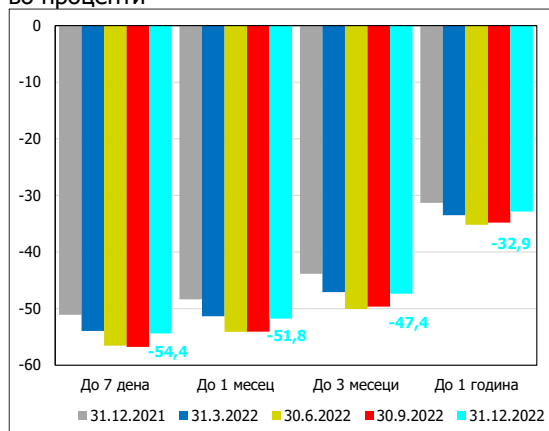


здравствената криза, под влијание на неизвесноста, продолжи и во 2022 година, кога девизните депозити забележаа повисок годишен раст во споредба со денарските депозити, а учеството на депозитите со валутна компонента во вкупните депозити се зголеми до нивото од 46,4% (45%, на 31.12.2021 година). Продолжи и рочната трансформација на депозитите, така што учеството на депозитите по видување во вкупните депозити достигна 66,4% (64,5%, на 31.12.2022 година). Сепак, при крајот на годината, очекувањата значително се стабилизираа, што доведе до поволни промени во валутната структура на штедењето, а се забележуваат и позитивни месечни промени кај долгорочните депозити, што упатува на реакција на растот на приносите, но и позитивни очекувања и доверба на штедачите¹²³.

Графикон бр. 80

Учество на збирниот јаз меѓу договорените приливи и одливи, со вклучување на збирниот износ на неоптоварените средства, во вкупните обврски (лево) и очекувана стабилност на депозитите, според преостанатиот период до достасување, со состојба на 31.12.2022 година (десно)

во проценти



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

Случувањата во окружувањето на банкарскиот систем во 2022 година немаа поголем одраз врз остварувањето на кредитниот ризик, мерена преку движењата на нефункционалните кредити и нивните учества во вкупните кредити. Нефункционалните кредити забележаа годишен пад (1,7%), главно под влијание на задолжителните отписи, првенствено кај кредитите на нефинансиските друштва. Во услови на солиден кредитен раст и пад на нефункционалните кредити, учеството на нефункционалните во вкупните кредити се сведе на историски најниското ниво од 2,9%. Од секторски аспект, во портфолиото на кредитите на нефинансиските друштва, нефункционалните кредити се намалија за 3,7%, при што пад има речиси кај сите поважни претежни дејности на нефинансиските друштва. Во кредитното портфолио со домаќинствата, нефункционалните кредити умерено се зголемија за 2,5%, но стапката на нефункционалните кредити забележа минимално годишно подобрување. Покриеноста на

¹²³ Заклучно со мај 2023 година, учеството на депозитите со валутна компонента во вкупните депозити е малку помало и изнесува 46,1% (46,4% на 31.12.2022 година), додека учеството на депозитите по видување во вкупните депозити се спушти до нивото од 65,7% (66,4% на 31.12.2022 година), за сметка на раст на учеството на денарските и на орочените депозити. На 31.5.2023 година, годишната стапка на раст на денарските депозити изнесуваше 14,6% (-5,6% на 31.5.2022 година), а на долгорочните депозити изнесуваше 17,1% (-8,5% на 31.5.2022 година).



вкупните нефункционални кредити со исправка на вредноста се зголеми над 69%. Оттука, негативните ефекти од претпоставена целосна ненаплатливост на нефункционалните кредити врз капиталните позиции се мали и во најлош случај би „потрошиле“ 4,3% од вкупните сопствени средства на банките. Исто така, и **квалитетот на редовните кредити е значаен за солвентноста на банките**, и тоа во претпоставена ситуација на значително влошување на квалитетот на овие кредити, особено при нивно засилено преминување во нефункционални кредити. Сепак, анализите покажуваат дека е потребен прилично екстреман премин на 17,4% од редовната во нефункционална кредитна изложеност кон нефинансискиот сектор, за да може стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем да се сведе на 8%¹²⁴. За илустрација, процентот на премин на редовната во нефункционална кредитна изложеност (за период од една година) изнесуваше 1,0% за 2022 година, додека десетгодишниот просек од овој процент изнесува 1,8% (максималната остварена висина за овој процент изнесува 4,4% и беше забележана за периодот од 30.6.2008 до 30.6.2009 година¹²⁵). Сепак во рамките на редовното кредитно портфолио се забележува одредено поместување од редовните изложености со помал кон редовните изложености со повисок ризик. Така, стапката на премин на редовната кредитна изложеност, од најдобрата (А) кон следните две категории на ризик (Б и В-редовни) изнесуваше 4,9%, за 2022 година, што е повисоко ниво, како во споредба со остварената стапка на премин од 2021 година (2,9%), така и во однос на десетгодишниот просек од оваа стапка (3,5%). Ова покажува дека банките во рамките на редовното кредитно портфолио воочиле зголемување на кредитниот ризик, односно оцениле дека кај кредитните партии што ја формираат редовната кредитна изложеност дошло до одредено влошување на кредитната способност по одобрувањето на изложеноста, но без притоа да има објективни знаци за нејзино класифицирање како нефункционална. При раст на стапките на премин во рамките на редовното портфолио, банките ја зголемија покриеноста на редовните кредити со исправка на вредноста, иако минимално (за 0,1 п.п.), до нивото од 2,4%.

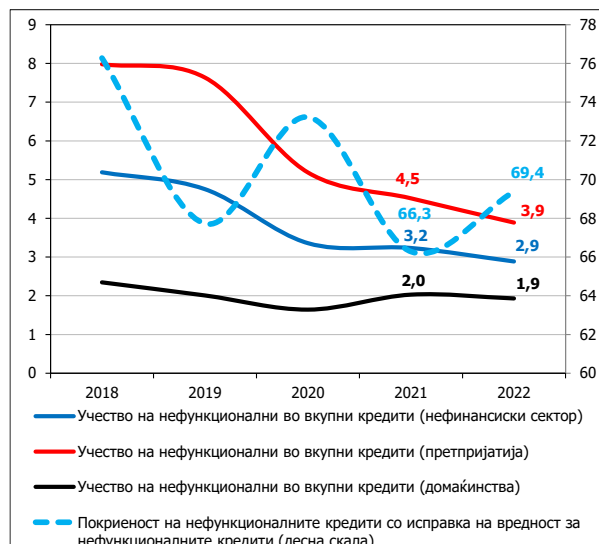
¹²⁴ Извор на податокот е редовното квартално стрес-тестирање на Народната банка. При спроведување на оваа симулација се претпоставува дека новите исправки на вредноста би имале третман на непризнаени исправки, што е прилично конзервативна претпоставка, со чијашто примена уште повеќе се придонесува за намалување на стапката на адекватност на капиталот.

¹²⁵ Податоците за процентот на премин на редовната во нефункционална кредитна изложеност се расположливи за временски период од 14 години.



Графикон бр. 81

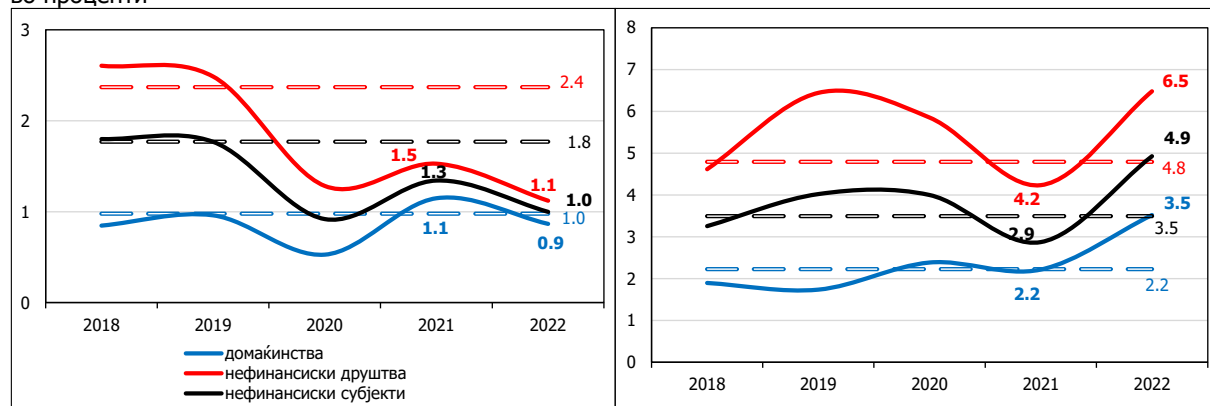
Учество на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста во проценти



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

Графикон бр. 82

Годишни стапки на премин на редовната во нефункционална кредитна изложеност (лево) и на изложеноста класифицирана во „А“ кон категориите на ризик „Б“ и „В редовна“ (десно) во проценти



Забелешка: десетгодишниот просек на стапките на премин е пресметан врз основа на кварталната фреквенција на соодветните годишни стапки на премин и е прикажан со испрекината линија.

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

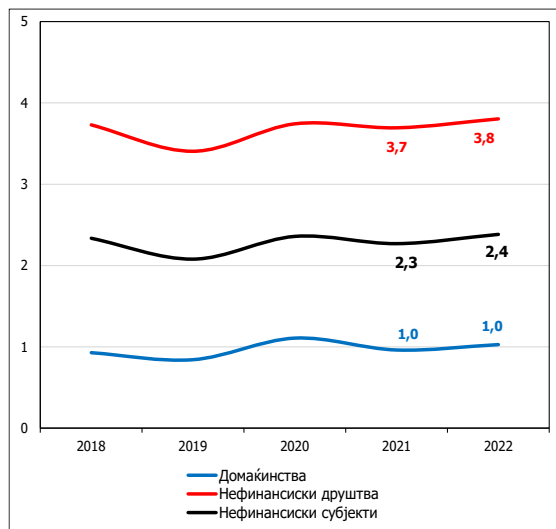
Управувањето со ризиците од евентуалното позначително влошување на кредитоспособноста на клиентите на банките се олеснува со оглед на релативно високите учества на кредитите обезбедени со некој вид обезбедување, чијашто проценета вредност, на агрегирано ниво, значително го надминува износот на кредитите за кои е воспоставено обезбедувањето. Така, во случај на ненаплатливост на кредитите, воспоставеното обезбедување би можело да се користи како секундарен извор на отплата. Покрај тоа, кредитите на домаќинствата најчесто им се одобруваат на клиентите со редовен месечен



приход, коишто платата ја примаат преку платежните сметки отворени во банките од каде што ги користат кредитите. На тој начин, платата на кредитокорисникот може да се смета за релативно квалитетно „обезбедување“ за банката. За кредитите на физичките лица одобрени во 2022 година, показателот за соодносот меѓу износот на кредитната изложеност и проценетата вредност на обезбедувањето (или ЛТВ) изнесуваше 69,1%, просечно за четирите квартали од годината (66,6%, за новоодобрените кредити во 2021 година). Истовремено, показателот за односот помеѓу износот на вкупните обврски на клиентот физичко лице врз основа на кредитните изложености на банките и штедилниците на месечна основа и неговиот вкупен месечен приход (или ДТИ) изнесуваше 33,8%, просечно за четирите квартали од годината (34,8%, за новоодобрените кредити во 2021 година)¹²⁶.

Графикон бр. 83

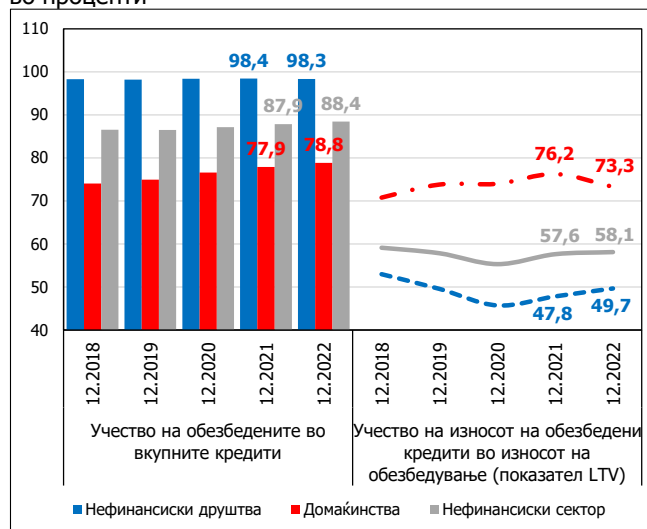
Покриеност на редовните кредити со исправка на вредноста за редовните кредити во проценти



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

Графикон бр. 84

Учества на обезбедените во вкупните кредити и показател за соодносот меѓу износот на обезбедените кредити и проценетата вредност на обезбедувањето во проценти



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

Имајќи го предвид значењето на овие показатели за одржливоста на нивото на задолженост на физичките лица, Народната банка пред крајот на 2022 година воведо макропрудентни инструменти за квалитетот на кредитната побарувачка на физичките лица, со кои се наметна задолжителна обврска на банките за пресметка и известување на Народната банка за овие показатели според унифицирана методологија, кога им се одобрува нов кредит или се зголемува постојниот долг врз основа на користените кредити. Покрај тоа, во април 2023 година, се презедоа макропрудентни мерки, односно се ограничија максималните вредности на показателот за соодносот меѓу обврските врз основа на кредитни изложености и приходите на физичките лица на месечна основа (55%, при одобрување нова или зголемување постојна изложеност во денари и 50%, при

¹²⁶ Висината на двата показателя (ЛТВ и ДТИ), за одделните квартали од 2021 и 2022 година, е пресметана врз основа на податоците доставени од банките утврдени во согласност со нивната интерна методологија за пресметка на овие показатели, којашто може да биде различна за одделните банки.

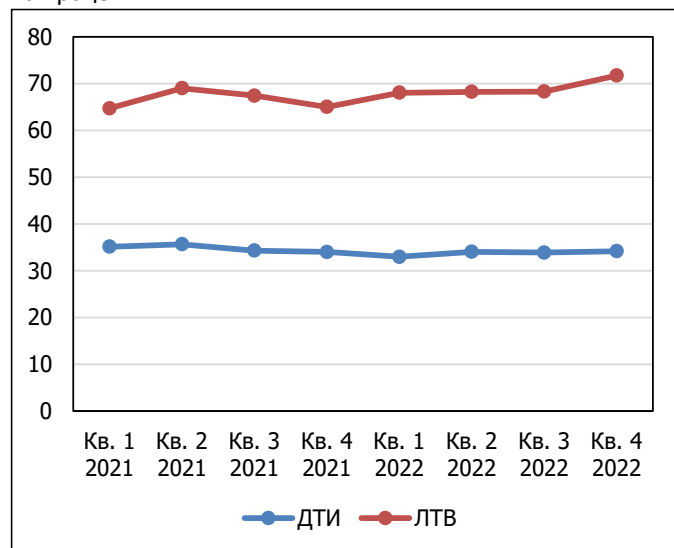


одобрување нова или зголемување на постојната изложеност со валутна компонента) и на показателот за соодносот помеѓу износот на кредитната изложеност на физичките лица и вредноста на заложиениот недвижен имот (85%, при одобрување нова или зголемување на постојната изложеност обезбедена со недвижен имот). Исто така, се воведе ограничување на максималната рочност на новите кредити за купување/изградба на станбен објект (30 години) и на новите кредити коишто не се наменети за купување/изградба на станбен објект, но се обезбедени со залог на недвижен имот (20 години). Со овие макропрudentни мерки, чија примена започна на 1.7.2023 година, се придонесува за спречување на натрупување на системските ризици во сегментот на домаќинствата и на пазарот на недвижности.

Графикон бр. 85

Движење на показателите ДТИ и ЛТВ за новоодобрените кредити на физичките лица, по квартали

во проценти

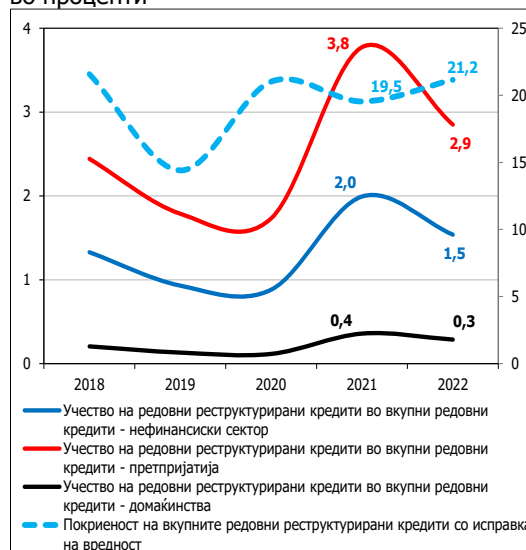


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 86

Учества на редовните реструктурирани кредити во вкупните редовни кредити и нивна покриеност со исправка на вредноста

во проценти



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

Банките вообичаено се обидуваат да ги олеснат кредитните услови и да го спречат или да го намалат преминот на редовните во нефункционални кредити преку реструктурирање на кредитите за оние кредитокорисници каде што е забележана влошена финансиска состојба (или има сигнали за влошување на неговата финансиска состојба). По релативно високиот раст во 2021 година, којшто главно беше поради ефектите на пандемијата¹²⁷, во 2022 година редовните реструктурирани кредити забележаа намалување од 15,3%. Нивното учество во вкупните редовни кредити изнесува 1,5% и засега не претставуваат значаен фактор на ризик поради

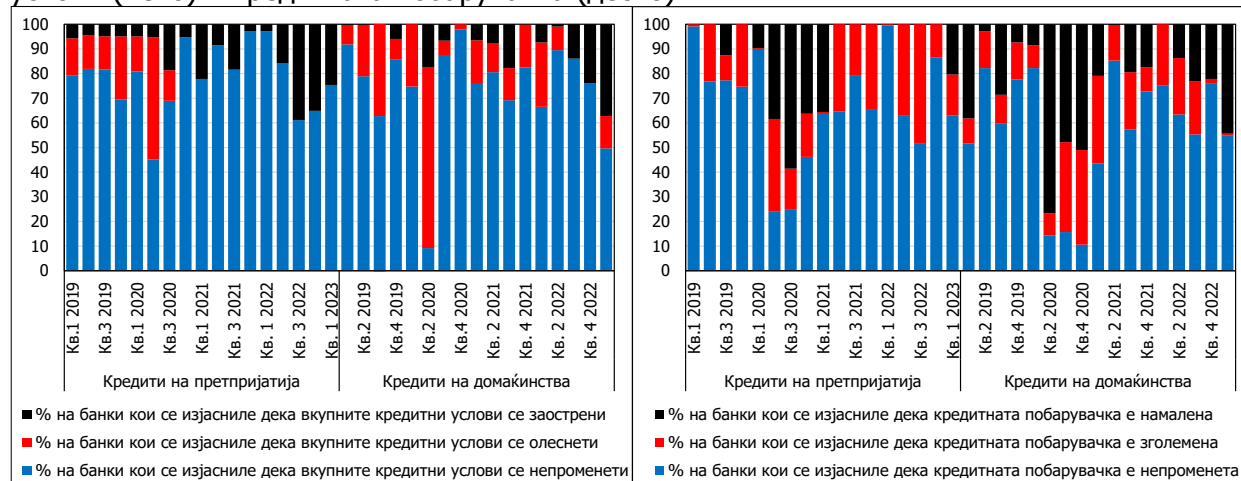
¹²⁷ Во 2021 година, се исцрпија можностите за одобрување нови регулаторни олеснувања за полесно надминување на последиците од пандемијата и во најголем дел од случаите каде што претходно беше одобрен грејс-период на отплатите, тој целосно истече, со што банките пристапија кон реструктурирање на обврските кај некои од клиентите (главно нефинансиски друштва) коишто се соочуваа со влошена финансиска состојба. Ова беше главната причина за високиот раст на реструктурираните кредити во 2021 година.

нивниот незначителен износ (од секторски аспект, речиси 91% од редовните реструктурирани кредити им се одобрени на нефинансиски друштва). Но, и натаму има потреба за претпазливост на банките како при спроведувањето на реструктурирањата на побарувањата од одделните клиенти, така и при формирањето на очекувањата за кредитните загуби за овие кредити, што е посебно важно доколку реструктурирањето не ги дава очекуваните резултати.

Во услови на зголемена неизвесност и усложнето економско окружување, проследено со затегнување на монетарната политика во глобални и домашни рамки, банките започнаа да ги затегнуваат кредитните стандарди, при крајот на 2022 година и на почетокот на 2023 година, кога истовремено пријавија и намалена кредитна побарувачка¹²⁸. Ваквите движења повратно ќе имаат влијание врз динамиката на кредитниот раст во наредниот период, а зависно од интензитетот на тоа влијание и од идните случувања пред сè во меѓународното економско окружување, можни се негативни ефекти и врз показателите за остварување на кредитниот ризик. Банките успеаја да ја забрзаат годишната стапка на кредитен раст во 2022 година, до нивото од 10,1%¹²⁹ (8,5% во 2021 година), но заклучно со првиот квартал од 2023 година таа забави и се сведе на 6,4%¹³⁰, а нефункционалните кредити не бележат позначителни промени.

Графикон бр. 87

Резултати од анкетите за кредитната активност на банките, во врска со кредитните услови (лево) и кредитната побарувачка (десно)



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

¹²⁸ Според резултатите од анкетите за кредитната активност на банките објавени на интернет-страницата на Народната банка.

¹²⁹ Народната банка презеде мерки и за поттикнување на растот на кредитите наменети за финансирање проекти поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори, преку намалување на основата на задолжителната резерва за износот на новоодобрени кредити на правни лица со оваа намена. На ваков начин, во услови на енергетска криза и силен раст на глобалните цени на електричната енергија, Народната банка придонесува кон ублажување на притисоците и на структурните проблеми во економијата, а воедно со мерката се поддржуваат и „зелените финансии“ и одржливото финансирање, како стратеска цел во најновиот стратески план на централната банка. И покрај силниот раст на „зеленото кредитирање“, од 45,9% во 2022 година, сепак застапеноста на овие кредити во вкупното кредитно портфолио е сè уште мала и изнесува 3,6% на 31.12.2022 година.

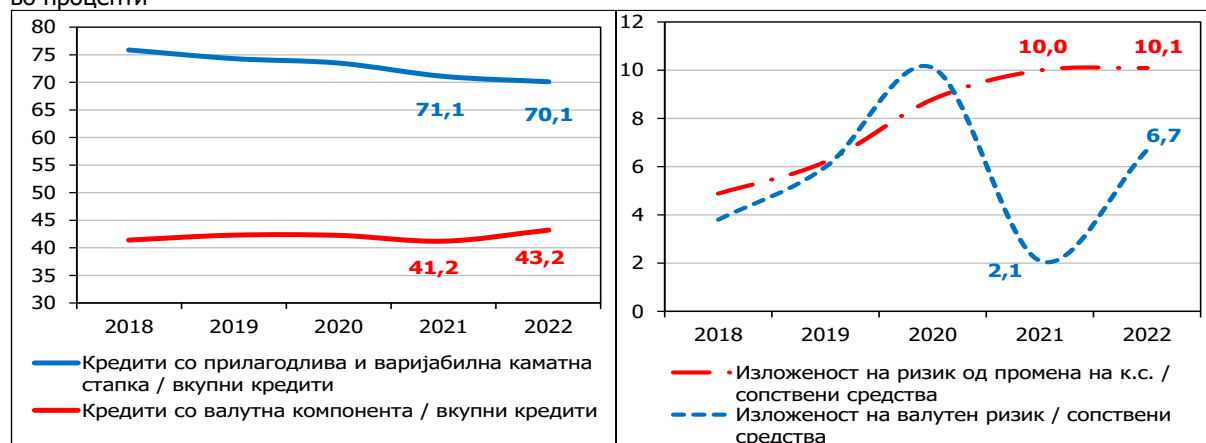
¹³⁰ 6,3%, заклучно со мај 2023 година (последен расположлив податок во периодот на пишување на Извештајот).



Графикон бр. 88

Изложеност на банкарскиот систем на индиректен кредитен ризик, од кредитите со валутна компонента и кредитите со варијабилна и прилагодлива каматна стапка*** (лево) и изложеност на банкарскиот систем на валутен ризик* и на ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности** (десно)

во проценти



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

* Изложеноста на валутниот ризик се мери преку отворената девизна позиција, којашто претставува јаз меѓу билансната и вонбилансната актива и пасива со валутна компонента.

** Изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки се мери преку пондерираната вредност на портфолиото на банкарски активности, којашто ја означува потенцијалната загуба на економската вредност на ова портфолио, при претпоставен неповолен каматен шок од ± 2 процентни поена.

*** Треба да се има предвид дека на 31.12.2022 година, околу 15% од износот на кредити се во период на примена на фиксна каматна стапка, којашто по некој период (од најмалку 6 месеци) ќе биде заменета со променлива или прилагодлива каматна стапка.

Индиректната изложеност на банките на кредитниот ризик, којашто произлегува од присуството на кредитите со валутна компонента и кредитите со прилагодлива и променлива каматна стапка е значителна. Изложеноста на банките на кредитниот ризик којашто произлегува од изложеноста на нивните клиенти на каматен ризик добива на значење со зголемувањето на каматните стапки, во услови на затегнување на монетарната политика во глобални и во домашни рамки. Имено, зголемувањето на каматите на кредитите го зголемува товарот за отплата на долгот на кредитокорисниците што може негативно да се одрази врз нивната кредитоспособност. Изложеноста на банките на кредитниот ризик, којашто, пак, произлегува од изложеноста на нивните клиенти на валутниот ризик, е ограничена заради спроведувањето на стратегијата на стабилен девизен курс.

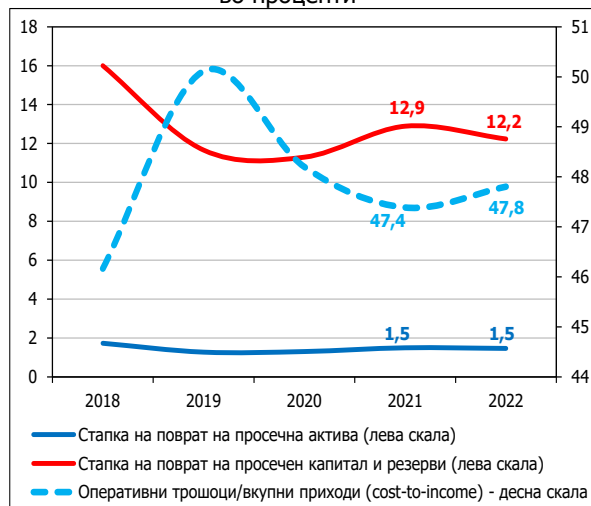
Изложеностите на банкарскиот систем на валутниот и ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности изнесуваат 6,7% и 10,1% од сопствените средства, соодветно, што е прифатливо ниво и далеку под пропишаните лимити.

Показателите за профитабилноста на банкарскиот систем се задржаа на слично ниво како и во минатата година. Во 2022 година, добивката на домашниот банкарски



систем бележи раст (за 5,7%), но тој е значително помал во споредба со претходната година (26,2%). Зголемената добивка најмногу произлегува од растот на нето каматните приходи, но и на нето-приходите од провизии. При такви движења, стапката на поврат на просечната актива останата иста, стапката на поврат на просечниот капитал и резервите забележаа мал пад, додека нето каматната маргина минимално се зголеми, до нивото од 3,1%. Позначителен негативен придонес во промената на добивката имаа оперативните трошоци, коишто остварија побрз раст во споредба со вкупните приходи, со што малку се влоши показателот за оперативната ефикасност на банкарскиот систем. Профитабилноста на банкарскиот систем во наредниот период во голема мера зависи од успешноста на банките да го приспособат своето работење кон окружувањето на повисоки каматни стапки. Имено, во окружување на сè повисоки каматни стапки, растат и трошоците за финансирање на банките¹³¹ и нивното пренесување врз кредитокорисниците, преку зголемување на каматните стапки на кредитите, би можело да влијае како врз обемот на кредитната активност, така и врз кредитоспособноста на клиентите. Во првиот квартал од 2023 година, во отсуство на позначително остварување на кредитниот ризик, банките остварија релативно висок профит, најмногу под влијание на повисоките нето каматни приходи. Сепак, треба да се има предвид дека кредитниот ризик вообичаено се остварува постепено и со определено временско задоцнување по подигнувањето на каматните стапки и зголемувањето на должничкиот товар на клиентите.

Графикон бр. 89
Избрани показатели за профитабилноста
во проценти



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

¹³¹ Во овој контекст, извесно влијание врз привлечноста на банкарските депозити може да има и граѓанската обврзница чија прва емисија државата ја оствари во јули 2023 година, по релативно поволни услови коишто се конкурентни на оние коишто им ги нудат банките на физичките лица за вложување депозити кај нив. Со првата емисија на граѓанската обврзница се прибараа околу 1,5 милијарди денари од физичките лица, што е само околу 0,4% и 1% од вкупните и од орочените депозити на физичките лица, соодветно.



Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Северна Македонија со анализа на сценарио

Во јуни 2023 година беше спроведено стрес-тестирање на банкарскиот систем со примена на анализа на сценарио, каде што се симулираат екстремни, но теоретско остварливи шокови во макроекономското окружување, со цел да се процени капацитетот за справување и отпорноста на банкарскиот систем на шокови. За потребите на овој стрес-тест беа изработени две анализи на сценарио, со различно ниво на екстремност, коишто претпоставуваат значителни негативни отстапувања на економската активност на земјата од редовните проекции, односно претпоставуваат екстремни, малку веројатни, но теоретски остварливи настани. За споредба, подолу се дадени главните претпоставки и резултати од стрес-тест анализите на сценарио, но и од основното макроекономско сценарио¹³², со кое се опфатени проекциите за идните, очекувани движења во економијата. Сите сценарија имаат временски период од две години, 2023 година и 2024 година.

Табела бр. 1

Основно и неповолно макроекономско сценарио за спроведување на стрес-тестот во проценти

Макроекономски варијабли	Остварени вредности		Основно макроекономско сценарио		Стрес сценарио 1 - стагфлација со бавно закрепнување		Стрес сценарио 2 - неповолно отстапување од основното сценарио за 1/2 до 2 стандардни девијации	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Реална годишна стапка на промена на БДП	3,9	2,1	2,1	3,6	-0,8	0,3	-2,3	-3,8
Ниво на стапката на невработеност	15,7	14,4	13,3	11,7	14,6	16,9	20,5	24,1
Годишна кумулативна стапка на промена на индексот на потрошувачките цени	3,2	14,2	8,7	2,4	10,6	3,0	11,4	5,0
Годишна стапка на промена на кредитите на приватниот сектор	8,3	9,4	5,7	6,4	3,4	3,0	3,0	1,0

Извор: пресметки на Народната банка.

Со првото стрес-сценарио се претпоставува стагфлација во 2023 година, со бавно закрепнување на економијата во наредната, 2024 година. Имено, во првата година, БДП бележи реален пад од 0,8%, додека стапката на инфлација би достигнала 10,6%. Состојбите на пазарот на труд се влошуваат, што се манифестира преку раст на стапката на невработеност, во споредба со основното макроекономско сценарио (до 14,6%). Во 2024 година се претпоставува извесно економско заздравување, но забавено, што се гледа преку зголемување на БДП од само 0,3%, додека стапката на инфлација во 2024 година е пониска во споредба со претходната година и се спушта до нивото од 3%. Состојбите на пазарот на труд уште повеќе се влошуваат и стапката на невработеност достигнува ниво од 16,9%. Годишната стапка на раст на кредитната поддршка позначително забавува и изнесува 3,4% и 3%, за 2023 и 2024 година, соодветно.

Со второто, поекстремно сценарио, се претпоставува остра рецесија во две последователни години, при одржување на стапката на инфлација на повисоко ниво во споредба со основното или првото стрес-сценарио. Ова сценарио може да се смета за историско (наспроти првото, коешто е хипотетичко) и е конструирано како неповолно отстапување на одделните макроекономски варијабли од нивните проектирани вредности при основното макроекономско сценарио, во висина од 1 до 2



стандардни девијации (поточно 1; 1,5 или 2 стандардни девијации). Бројот на стандардни девијации за кој се врши оваа корекција зависи од соодносот на проекцијата на варијаблата со нејзиниот историски просек, во првата година, а во втората година со остварувањето во првата проектирана година, освен кај стапката на инфлација каде што споредбата се прави со нејзината проектирана патека во основното макроекономско сценарио.

Резултатите од спроведената стрес-тест вежба упатуваат главно на задоволителна отпорност на банкарскиот систем на макроекономски шокови.

Така, при првото стрес-сценарио (претпоставена стагфлација со бавно заздравување), учеството на нефункционалните во вкупните кредити би достигнало ниво од 4,2%, додека во 2024 година ова учество би се искачило на 4,6%¹³³, додека просечното ниво на ризичност на вкупните кредити од почетните 4,3% би изнесувало 5,3% во 2023 година и 5,8% во 2024 година. Збирниот раст на нефункционалните кредити на ниво на банкарскиот систем во двете години на проекција би бил околу 50% (раст за околу 30% во 2023 година и за дополнителни 14% во 2024 година). Притоа, во првата години на проекција, банкарскиот систем би работел со загуба, главно предизвикана од остварувањето на кредитниот ризик, но делумно и поради падот на оперативниот резултат на банките, чиешто учество во просечните средства за 2023 година е 0,5%. Според ова сценарио, во 2024 година банкарскиот систем би забележал профит во висина од 0,2% од просечните средства за 2024 година. Стапката на адекватност на капиталот во 2023 година би забележала благо намалување за обете години на проекција до нивото од 17%. Конечно, показателот за покриеноста на краткорочните обврски на банкарскиот систем со ликвидните средства би се спуштило до нивото од 45%, додека покриеноста на депозитите од домаќинствата со ликвидни средства би се намалила на 43,2%.

При второто стрес-сценарио коешто претпоставува рецесија во две последователни години, позначителен раст на невработеноста и намалување на стапката на инфлација но малку побавно во однос на нејзината патека од првото стрес-сценарио, показателот за учеството на нефункционалните во вкупните кредити би достигнало ниво од 4,4% на крајот од 2023 година и 5,8% на крајот од 2024 година¹³⁴. Просечното ниво на ризичност на вкупните кредити од почетните 4,3% би се искачило на 5,4% и 6,9%, во обете години на проекција, соодветно, при што збирниот раст на нефункционалните кредити за двете години при ова сценарио би било малку над 87%. Стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем се намалува, при што ефектот е поголем во втората година на проекција кога достигнува 15,3%. За разлика од првото стрес-сценарио, при второто

¹³² Главните претпоставки и проекции при основното макроекономско сценарио се презентирани и се опишани, во повеќе детали, во Кварталниот извештај на Народната банка, од мај 2023 година ([Istrazuvanje Kvartalen izvestaj maj 2023.pdf \(nbrm.mk\)](#)).

¹³³ Доколку се земе предвид кумулативот на отпишаните нефункционални кредити коишто банките беа обврзани да ги направат во согласност со регулативата на Народната банка за управување со кредитниот ризик, учеството на нефункционалните кредити од почетните 9,7% би изнесувало 10,7% во 2023 година, односно 11,4% во 2024 година. Доколку приближно се одреди износот на отписите коишто банките би го направиле во согласност со постоечката регулативна рамка во 2023 и 2024 година, учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити би изнесувало 3,7% и 4,1% во обете години на проекција, соодветно.

¹³⁴ При ова стрес-сценарио, ако се земе предвид кумулативот на отпишаните нефункционални кредити коишто банките беа обврзани да ги направат во согласност со регулативата на Народната банка за управување со кредитниот ризик, учеството на нефункционалните кредити од почетните 9,7% би изнесувало 10,9 % во 2023 година, односно 12,7% во 2024 година. Доколку приближно се одреди износот на отписите коишто банките би го направиле во согласност со постоечката регулативна рамка во 2023 и 2024 година, учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити би изнесувало 3,8% и 5,3% во обете години на проекција, соодветно.

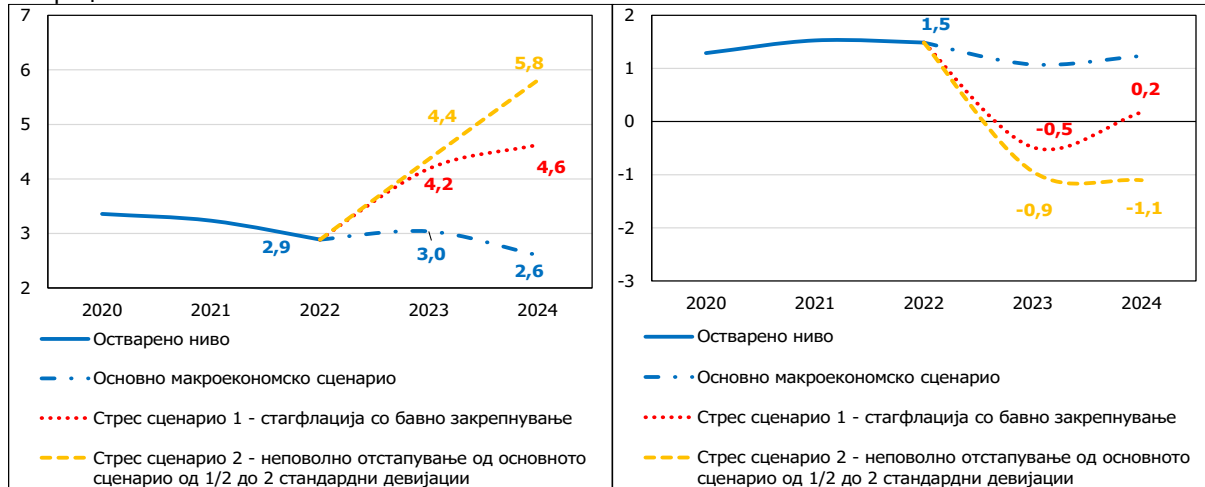


понеповолно сценарио, банкарскиот систем работи со загуба во двете години на проекција, којашто би била во висина од -0,9% од просечните средства во 2023 година и -1,1% од просечните средства во 2024 година. При ова сценарио, побрз е и падот на показателите за ликвидноста, па така покриеноста на краткорочните обврски со ликвидни средства на ниво банкарскиот систем од почетните 47,7% би достигнало 42,2% на крајот од 2024 година.

Графикон бр. 1

Остварени и проектирани нивоа на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски лица (лево) и на стапката на поврат на просечните средства (десно)

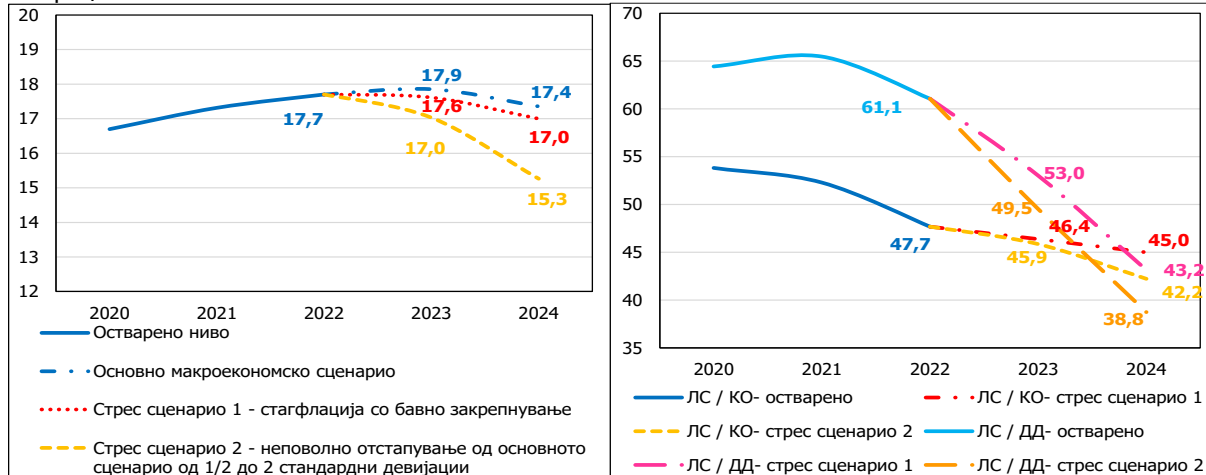
во проценти



Графикон бр. 2

Остварени и проектирани нивоа на стапката на адекватност на капиталот (лево) и остварени и проектирани нивоа на избрани показатели за ликвидност* (десно)

во проценти



Извор: пресметки на Народната банка.

*ЛС / КО – ликвидни средства / краткорочни обврски; ЛС / ДД – ликвидни средства / депозити од домаќинства.

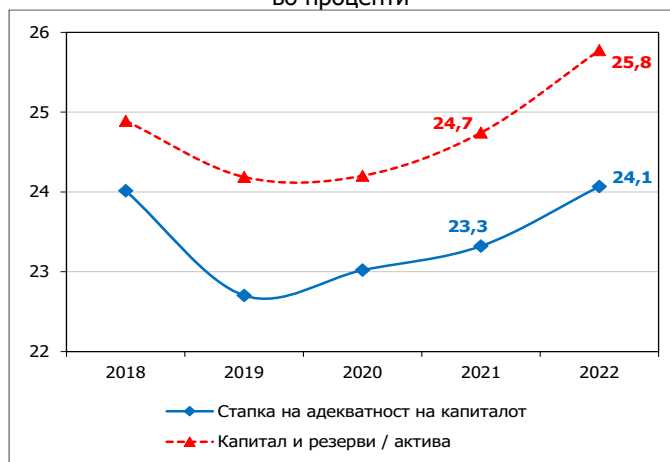
Забелешка: Стапката на адекватноста на капиталот и РОАА се добиени со примена на претпоставка дека новите очекувани загуби за кредитен ризик, банките ги признаваат во својот биланс на успех и следствено имаат ефект на намалување на средствата и вкупната актива пондерирана за ризици.

2.3.2. Штедилници

Значењето на штедилниците за домашниот финансиски систем е мало пред сè поради малиот обем на нивните активности¹³⁵. Но, тие имаат свое значење за финансиската вклученост, бидејќи покриваат одреден сегмент од кредитниот пазар којшто има потешок пристап до финансирање од банките. Исто така, штедилниците се депозитни институции коишто прибираат депозити од физичките лица поради што нивните остварувања и пред сè репутацијата, се важни за севкупната финансиска стабилност. Опасноста од остварување на ризиците кај штедилниците е мала, пред сè поради малиот обем на нивните активности и осигурувањето на депозитите, но и поради нивната задоволителна солвентност и ликвидност. Квалитетот на кредитното портфолио на штедилниците е добар и е речиси ист во однос на претходната година. Но, во услови на продолжена неизвесност од окружувањето, постои ризик за можен раст на нефункционалните кредити во наредниот период. Кон крајот на 2022 година им се овозможи на штедилниците да учествуваат на аукциите на благајничките записи на Народната банка, со што се зголемија нивните можности за пласирање на слободните средства во ликвидни финансиски инструменти коишто носат принос.

Во 2022 година, солвентноста на двете штедилници се задржа на високо ниво. Стапката на адекватност на капиталот забележа мало подобрување (0,7 процентни поени) во однос на претходната година, за што најголем придонес имаше растот на сопствените средства од 0,7% (заради реинвестирањето на добивките од 2021 година кај двете и зголемување на субординираните инструменти кај една од штедилниците), при намален износ на активата пондерирана според ризиците за 2,4%. Стапката на адекватност на капиталот и на двете штедилници е над регулаторното барање, од минимум 20%¹³⁶.

Графикон бр. 90
Показатели за солвентноста на штедилниците
во проценти



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

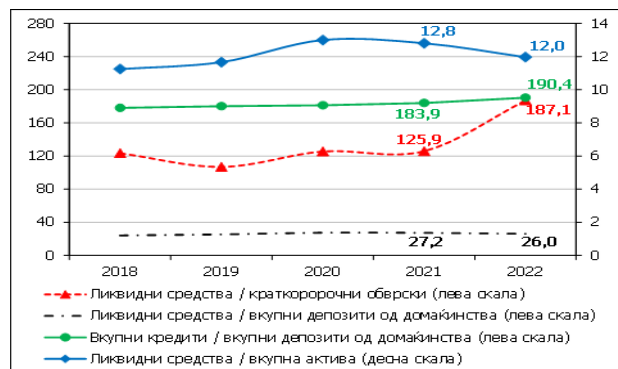
¹³⁵ Повеќе детали во делот „Структура на финансискиот систем“ од овој извештај.

¹³⁶ Минималното регулаторно капитално барање за штедилниците (20%) е значително повисоко од она за банките (8%).

Штедилниците имаат пониски показатели за ликвидноста при споредбата со банките како главни депозитни институции, што произлегува од специфичностите во работењето на штедилниците (пр. можноста за прибирање депозити само од физички лица, ограничениот избор за вложувања во ликвидни финансиски инструменти, итн.). Ликвидната актива на штедилниците забележа намалување во 2022 година (за 26,5 милиони денари или за 9,8%), поради што дел од показателите за ликвидноста се намалија. Сепак, од почетокот на 2023 година, ликвидната актива бележи раст и за првите осум месеци е повисока во споредба со крајот на претходната година. Штедилниците одржуваат задоволителна ликвидносна позиција којашто им овозможува непречено извршување на секојдневното работење. Намалувањето на ликвидната актива во 2022 година е резултат на промените на страната на изворите на средствата (пад на депозитите за 56 милиони денари или за 5,7% како последица на неизвесниот амбиент што предизвика краткотрајни притисоци врз депозитната база на почетокот на годината и на обврските по кредити за 23 милиони денари или за 5,2% заради враќање кредити кон банкарскиот сектор), со што штедилниците прикажаа и намален обем на активности во 2022 година (активата на штедилниците се намали за 74 милиони денари, или за 3,5%). Учеството на ликвидните во вкупните средства е на значително пониско ниво во споредба со банките, но тие овозможуваат целосна покриеност на краткорочните обврски, што произлегува од претежната ориентираност на депонентите во штедилниците да штедат на подолги рокови¹³⁷. Имајќи предвид дека 83,4% од активата на штедилниците ја сочинуваат кредитните побарувања коишто се главно од физичките лица, тие постојано имаат многу висок сооднос помеѓу износот на кредитите и депозитите, при што освен со депозити, кредитната активност се финансира и со капиталот на штедилниците, но и од кредити. Покрај тоа, квалитетот на кредитите и редовното обезбедување парични приливи врз основа на нивната наплата е особено значаен предуслов за одржување соодветна ликвидност кај штедилниците.

Графикон бр. 91

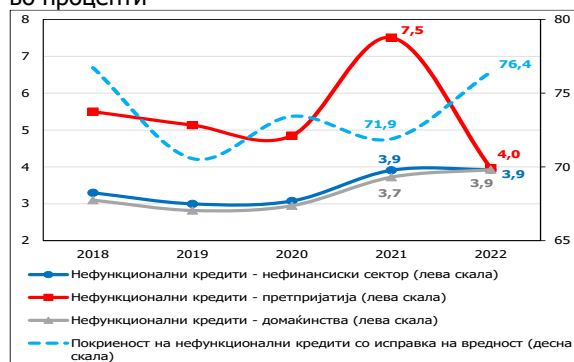
Показатели за ликвидноста на штедилниците во проценти



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

Графикон бр. 92

Стапка на нефункционалните во вкупните кредити и покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста за нив во проценти



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

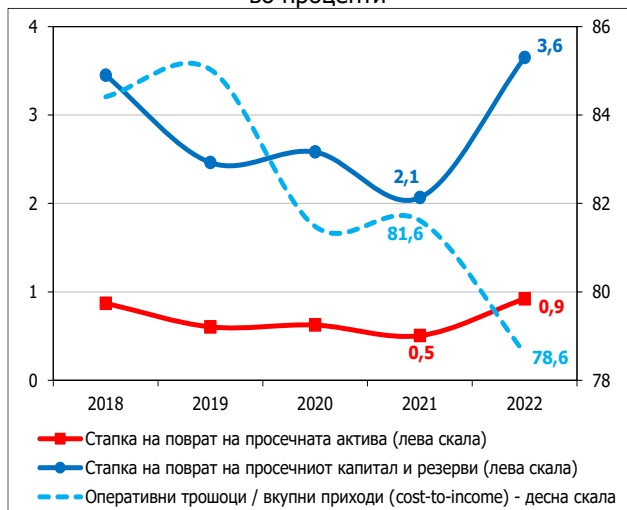
¹³⁷ Безмалку 90% од депозитите вложени во штедилниците се долгорочни депозити.



Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците. Со оглед на фактот што кредитирањето на штедилниците е најмногу насочено кон физичките лица¹³⁸ (95,5% од кредитите на штедилниците), следствено и кредитниот ризик заради ненаплата на побарувањата е дисперзиран кај поголем број корисници и на помали износи. Нивото на остварување на кредитниот ризик, мерено преку учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти е умерено и е речиси исто во споредба со 2021 година (бележи минимално подобрување заради падот на нефункционалните кредити на домаќинствата и претпријатијата за еден милион денари, или за 1,9%).

Високата покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста за нив овозможува да се минимизираат ефектите врз солвентноста на штедилниците при претпоставка за целосна ненаплатливост на овие кредити (при ваква симулација, би се употребиле само 3% од сопствените средства на штедилниците, што минимално би ја намалило адекватноста на капиталот за 0,7 процентни поени).

Графикон бр. 93
Избрани показатели за профитабилноста
во проценти



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

Показателите за профитабилноста на штедилниците се подобрија во споредба со 2021 година. Штедилниците во 2022 година остварија поголема добивка во однос на претходната, што во најголема мера произлегува од зголемените останати редовни приходи (за 8,1%) и нето-приходите од провизии и надоместоци (за 13,1%), а исто така и како последица на падот на трошоците за исправка на вредноста (7,3%). Соодносот меѓу нето каматните приходи и просечната актива на штедилниците (8% за 2022 година) е повисок за трипати во однос на банкарскиот систем, што е значајно во процесот на формирање на добивката. Но, широките нето каматни маргини се сигнал и за значително пониската конкурентност на штедилниците во споредба со банките, што ги ограничува и можностите за посилен раст на нивните активности, надолното и со построгите регулаторни барања за штедилниците. Штедилниците имаат релативно ниска оперативна ефикасност, отсликано преку релативно високото ниво на показателот за соодносот меѓу оперативните

¹³⁸ Во 2022 година, вкупните кредити на домаќинствата се намалија за 1,9% (зголемување за 1,4% во 2021 година).



трошоци и вкупните приходи (78,6% на 31.12.2022 година). Со новиот Закон за платежни услуги и платни системи (со примена од 1.1.2023 година) се создава можност, покрај банките, платежни услуги да нудат и други институции коишто ќе ги исполнуваат потребните услови, пропишани со овој закон. На тој начин, по соодветното усогласување на Законот за банките¹³⁹, им се отвора можност на штедилниците да го прошират делокругот на активности, во сегментот на платежни услуги, што, пак, би претставувало и дополнителен извор на (некаматни) приходи.

2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување

Домашните приватни пензиски фондови во 2022 година функционираа во неповолни услови на зголемени глобални стапки на инфлација и нивно пренесување врз инфлацијата во домашната економија, заострување на монетарните политики на глобалните централни банки и истовремени корекции на ценовните нивоа на инструментите на пазарите на капитал. При вакви услови, како и во повеќето други земји, домашните пензиски фондови имаа една од потешките години, со остварување негативни годишни номинални и реални стапки на принос, но и намалување на стапките на принос мерени за повеќегодишни периоди. Исто така, и стапката на раст на средствата на капитално финансираното пензиско осигурување беше историски најниска, со што на годишна основа малку се намали и нивната релативна големина во однос на бруто домашниот производ. Сепак, треба да се има предвид дека пензиските фондови се долгорочни инвеститори, коишто во домашната економија сè уште се во фаза на собирање средства, што отвора простор преку остварување подобри инвестициски резултати во следниот период да се надоместат неповолните ефекти од овие пазарни шокови. Стратегиската распределба по класи на средства не се промени во текот на 2022 година, но се забележува одредено збогатување на структурата на портфолиото на должничките финансиски инструменти, со повторна појава на вложувања во странски државни обврзници. Вложувањата во домашните државни обврзници и натаму имаат најголемо учество во рамките на портфолиото на должнички финансиски инструменти, а странските фондови тргувани на берзата преовладуваат во структурата на портфолиото на сопственичките финансиски инструменти на пензиските фондови. Портфолиото на должнички хартии од вредност на пензиските фондови е изложено на ризикот од промена на каматните стапки што може да доведе до економски загуби во билансите во случај на предвремена продажба. Овие ризици се уште понагласени ако се земе предвид релативно големата просечна рочност на домашните државни хартии од вредност и продолжувањето на затегнувањето на монетарните политики во првата половина од 2023 година, со што управувањето со каматниот ризик и натаму е исклучително важно за понатамошните остварувања на приватните пензиски фондови. Во структурниот профил на изложеноста на другите финансиски ризици на пензиските фондови не се забележаа позначителни промени во текот на 2022 година.

¹³⁹ Работењето на штедилниците е уредено со Законот за банки, со што за да можат штедилниците да вршат платежни услуги, потребно е усогласување на Законот за банките во овој сегмент со новиот Закон за платежни услуги и платни системи.



2.4.1. Средства на приватното капитално финансирано пензиско осигурување

Вкупните средства во системот на приватното капитално финансирано пензиско осигурување на крајот од 2022 година изнесуваат 117 милијарди денари и тие остварија годишен раст од 8,3 милијарди денари, односно за 7,6%¹⁴⁰. Ова е најниската годишна стапка на раст на средствата во системот на приватното пензиско осигурување од неговото воспоставување во 2005 година. Воедно, **за првпат се забележува и годишно намалување на учеството на вкупните средства на пензиските фондови во бруто домашниот производ.** На крајот од 2022 година, вкупните средства на пензиските фондови се на нивото од 14,7% од БДП, што во споредба со крајот на 2021 година е пониско за 0,4 процентни поени. За разлика од задолжителното пензиско осигурување, коешто на крајот од 2022 година покрива солиден дел од бројот на вработените лица (82,7%) и од работоспособното население (39,1%), покриеноста на населението со доброволното пензиско осигурување е симболична и на крајот од 2022 година овие показатели изнесуваат 4,3% од бројот на вработените лица¹⁴¹ и 2,0% од работоспособното население. Притоа, не се забележаа поголеми промени во структурата на вкупните средства на пензиските фондови, независно од тоа што во 2022 година се формира и почна да функционира нов доброволен пензиски фонд¹⁴². И натаму најголемиот дел (над 97%) од вкупните средства во капитално финансираното приватно пензиско осигурување им припаѓаат на задолжителните приватни пензиски фондови, што се должи на задолжителноста на членството за најголемиот дел од нововработените лица, но и поради малиот интерес на домашните економски агенти¹⁴³ (населението и правните лица) за доброволното капитално финансирано пензиско осигурување. Со оглед на тоа дека приватните пензиски фондови имаат релативно мали обврски, нивните нето-средства се речиси еднакви на вкупните средства¹⁴⁴. Растот на нето-средствата на приватните пензиски фондови во минатата година целосно се должеше на нето-приливите од уплатените придонеси, додека управувањето и вложувањето на средствата имаше негативен ефект, односно предизвика намалување на нето-средствата на пензиските фондови.

¹⁴⁰ Средствата на задолжителни пензиски фондови во 2022 година забележаа раст за 7,6% (21,2% во 2021 година), а доброволните пензиски фондови за 7,0% (25,2% во 2021 година). Вкупните придонеси уплатени во приватните пензиски фондови во 2022 година изнесуваат 11.553 милиони денари (10.090 милиони денари во 2021 година), односно 1,45% од проценетиот БДП. Од овие придонеси, 96,5% се уплатени во задолжителните пензиски фондови (со годишен раст од 15,2%), а 3,5% се уплатени во доброволните пензиски фондови (со годишен пад од 1,8%).

¹⁴¹ Показателите за покриеноста на населението со капитално финансираното пензиско осигурување за 2022 година се пресметани со користење на податоците за процена на различните категории население во согласност со резултатите од последниот попис спроведен во 2021 година, поради што се намалува споредливоста со претходните години каде што процената на различните категории е со користење на резултатите од пописот во 2001 година. Подетални податоци за структурните карактеристики на пензиските фондови во однос на населението можат да се видат во анексот „Показатели за членството во приватните пензиски фондови“, којшто е во прилог на овој извештај.

¹⁴² Во октомври 2022 година, почна со работа нов доброволен приватен капитално финансиран пензиски фонд (ВФП отворен доброволен пензиски фонд), со што вкупниот број приватни пензиски фондови во РС Македонија изнесува седум (три задолжителни и четири доброволни).

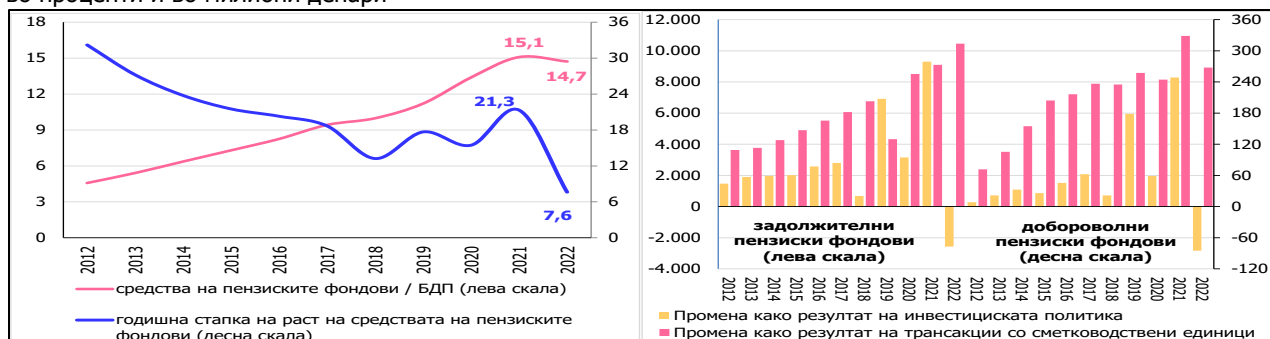
¹⁴³ Населението може да учествува во системот на доброволното пензиско осигурување преку индивидуално членство со склучување договор за членство со пензиското друштво и отворање доброволна индивидуална сметка или преку професионални пензиски шеми коишто во согласност со закон можат да бидат формирани и финансирани од работодавач (за сметка на неговите вработени) или од здруженија на граѓани (за сметка на нивните членови) и отворање професионална сметка. На 31.12.2022 година, од вкупниот број членови во доброволните пензиски фондови (29.502 лица), околу 46% се членови со доброволна индивидуална сметка, а околу 54% членуваат преку професионални пензиски шеми.

¹⁴⁴ На крајот од 2022 година, нето-средствата на приватните пензиски фондови изнесуваат 116,6 милијарди денари, што претставува 99,7% од нивните вкупни средства.



Графикон бр. 94

Годишна стапка на раст на средствата на приватните пензиски фондови (лево) и структура на апсолутниот раст на нето-средствата на приватните пензиски фондови (десно) во проценти и во милиони денари



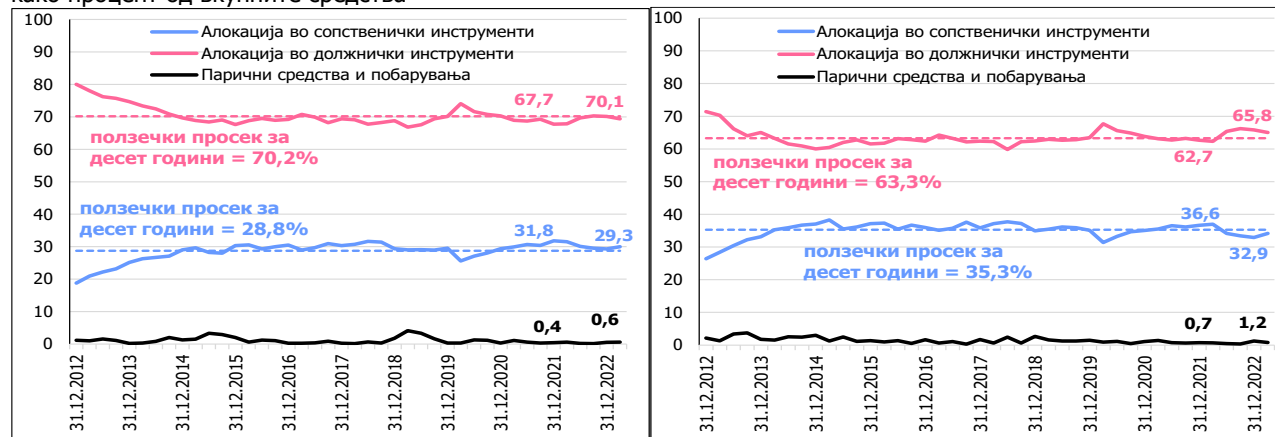
Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС.

Во 2022 година, средствата¹⁴⁵ на пензиските фондови главно беа во рамките на воспоставената стратегиска распределба меѓу сопственичките и должничките финансиски инструменти во сооднос 30% сопственички : 70% должнички финансиски инструменти кај задолжителните, односно 35% : 65% кај доброволните пензиски фондови¹⁴⁶.

Графикон бр. 95

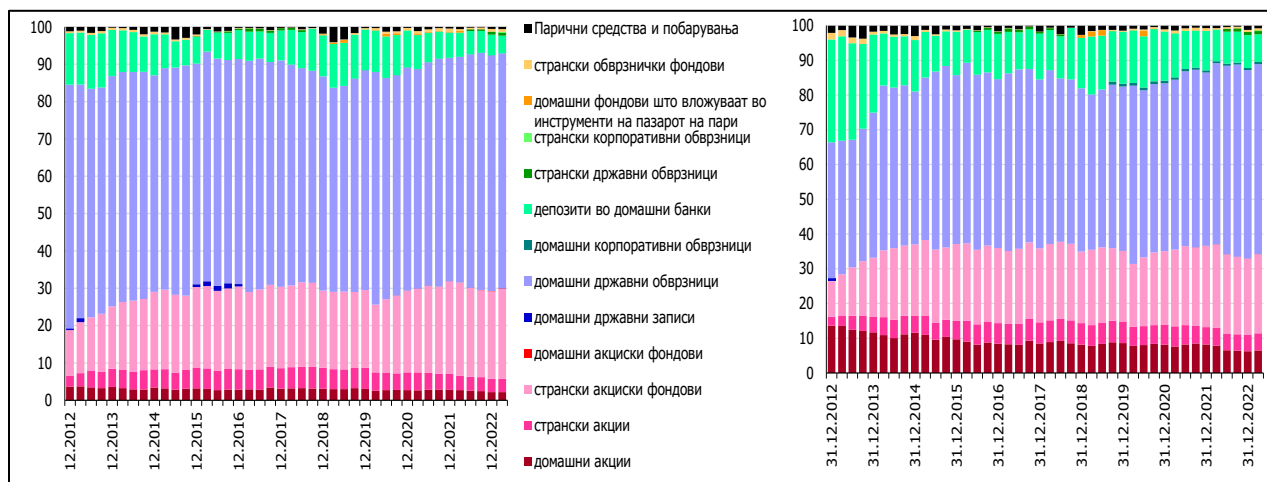
Структура на средствата по класи на средства на задолжителните (горе, лево) и на доброволните (горе, десно) пензиски фондови и структура на средствата по финансиски инструменти на задолжителните (долу, лево) и на доброволните (долу, десно) пензиски фондови

како процент од вкупните средства



¹⁴⁵ Подетални податоци за структурата на средствата на пензиските фондови по класи на средства и по одделни видови финансиски инструменти можат да се видат во анексите во прилог на овој извештај.

¹⁴⁶ Покрај сопственичките и должничките финансиски инструменти, побарувањата на пензиските фондови и паричните средства кај банката што ја врши функцијата чувар на имот, формираат посебна „резидуална“ категорија, којашто има симболично учество во вкупните средства и не ги менува општите поставени нивоа за стратегиската распределба на средствата.



Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС.

Вложувањата во домашните државни обврзници се поединечно најзастапениот инструмент со најголемо учество во рамките на портфолиото на должнички финансиски инструменти. Учесството на овие инструменти во структурата на вкупните средства на пензиските фондови на крајот од 2022 година достигна 63,1% кај задолжителните пензиски фондови (при раст од 3,2 процентни поена во споредба со крајот на 2021 година) и 54,2% кај доброволните пензиски фондови (при раст од 4,3 процентни поени во споредба со 2021 година)¹⁴⁷. Растот на структурното учество на државните обврзници во 2022 година беше за сметка на намалувањето на учеството на депозитите во домашните банки од 6,8% на 5,5% кај задолжителните, односно од 11,4% на 9,4% кај доброволните пензиски фондови¹⁴⁸. По речиси петгодишно отсуство, во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти на пензиските фондови повторно се појавија и вложувањата во странски државни обврзници, со релативно мало учество во вкупните средства на крајот од 2022 година од 0,82% и 0,91% кај задолжителните и кај доброволните пензиски фондови, соодветно¹⁴⁹. Покрај ова, во првиот квартал од 2023 година во структурата на средствата на пензиските фондови за првпат се јавуваат и вложувања во странски корпоративни обврзници. Со промените на поставеноста на монетарните политики на централните банки и зголемувањето на нивните основни каматни стапки, се зголемува привлечноста на соодносот ризик – принос за одредени странски обврзници¹⁵⁰, особено на пократките и средните рочни блокови од кривата на приноси, што

¹⁴⁷ Учесството на домашните државни обврзници во портфолиото на должнички финансиски инструменти на крајот од 2022 година изнесува 90,0% кај задолжителните пензиски фондови и 82,4% кај доброволните пензиски фондови и во однос на крајот од 2021 година бележи раст за 1,6 и 2,8 процентни поени, соодветно.

¹⁴⁸ Учесството на депозитите во домашните банки во портфолиото на должнички финансиски инструменти на крајот од 2022 година изнесува 7,8% кај задолжителните пензиски фондови и 14,4% кај доброволните пензиски фондови и во однос на крајот од 2021 година е помало за 2,3 и 3,7 процентни поени, соодветно.

¹⁴⁹ Учесството на странските државни обврзници во портфолиото на должнички финансиски инструменти на крајот од 2022 година изнесува 1,2% кај задолжителните пензиски фондови и 1,4% кај доброволните пензиски фондови, а останатите видови должнички инструменти (домашни државни записи, домашна корпоративна обврзница, странски инвестициски фондови што вложуваат во обврзници и домашни инвестициски фондови што вложуваат во инструменти на пазарот на пари) заеднички учествуваат со 1,1% и 1,9% во структурата на портфолиото на должнички финансиски инструменти кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно.

¹⁵⁰ За илустрација, приносите до достасување на едногодишните и десетгодишните германски обврзници, како приближна вредност за приносот на нискоризичните средства во еврозоната, пораснаа од -0,6100% и -0,1790% на 31.12.2021 година на 2,6330% и 2,5645% на 31.12.2022 година, соодветно. Исто така и приносите до достасување на едногодишните и десетгодишните обврзници издадени од САД пораснаа од 0,3840% и 1,5120% на 31.12.2021 на 4,7330% и 3,8790% на 31.12.2022 година, соодветно.



значи дека постојат предуслови учеството на овие инструменти и натаму да се зголемува. **Во портфолиото на сопственичките финансиски инструменти на пензиските фондови главното место го заземаат вложувањата во странските инвестициски фондови што вложуваат во акции, коишто се во форма на т.н. инвестициски фондови тргувани на берзата (англ. ETF – Exchange traded funds)¹⁵¹.** Нивното учество во вкупните средства на крајот од 2022 година е 23,5% и 22,0%, соодветно кај задолжителните и доброволните пензиски фондови¹⁵² забележувајќи намалување на годишна основа за 1,8 и 1,4 процентни поени, соодветно. Ваквите инструменти овозможуваат поголем степен на диверзификација на идиосинкратичниот ризик од вложувањето во инструменти од поединечни издавачи, со што и приносот од портфолиото на сопственичките инструменти во поголем дел е под влијание на системскиот ризик којшто произлегува од општите пазарни движења. Учеството на непосредните вложувања во странски или домашни акции исто така бележи пад од 7,0% на 5,8% во вкупните средства кај задолжителните и од 13,2% на 10,9% кај доброволните пензиски фондови¹⁵³.

2.4.2. Остварувања на приватните пензиски фондови

Во 2022 година, стапките на принос¹⁵⁴ од вложувањата на домашните пензиски фондови беа под влијание на сложеното макроекономско окружување, што доведе до остварување на одредени ризици на кои тие се изложуваат при инвестирањето.

¹⁵¹ Значителен дел од вложувањата во инвестициски фондови тргувани на берзата коишто вложуваат во акции, всушност е репликација на повратот што го носи конкретен берзански индекс, поради тоа што самиот инвестициски мандат на овие фондови тргувани на берзата подразбира следење на соодветно избран берзански индекс.

¹⁵² Учеството на вложувањата во странски инвестициски фондови што вложуваат во акции во вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти на крајот од 2022 година изнесува 80,1,% кај задолжителните и 66,8% кај доброволните пензиски фондови. Во однос на крајот од 2021 година, нивното учество се зголеми за 2,2 и 2,9 процентни поени кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно.

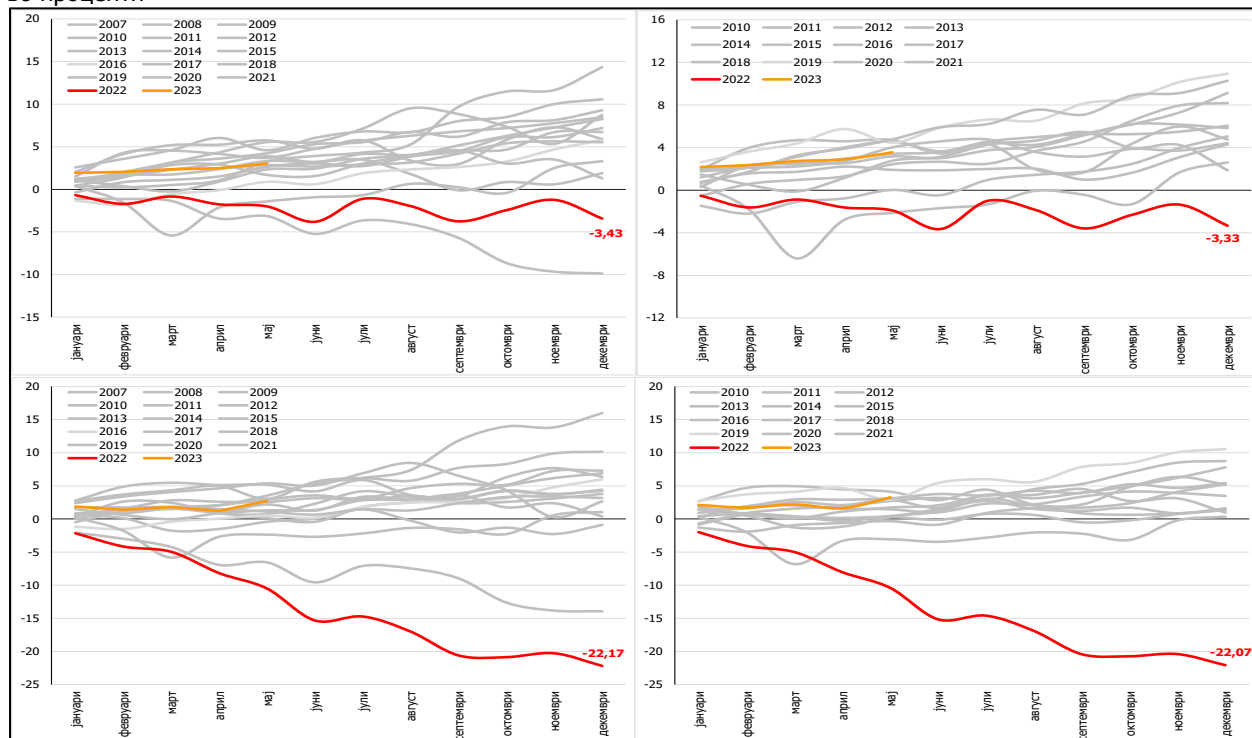
¹⁵³ Учеството на непосредните вложувања во акции во вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти на крајот од 2022 година изнесува 19,7% кај задолжителните и 33,2% кај доброволните пензиски фондови и во однос на крајот од 2021 година бележи пад за 2,4 и 2,8 процентни поени, соодветно.

¹⁵⁴ Подетални податоци за стапките на принос на задолжителните и доброволните пензиски фондови можат да се видат во анексите во прилог на овој извештај.



Графикон бр. 96

Периодична динамика за периодот од почетокот на годината до крајот на секој месец, на номиналните (горе) и на реалните (долу) пондерирани стапки на принос на задолжителните (лево) и доброволните пензиските фондови (десно), по години во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците објавени од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови. Стапките се пресметани со пондерирање со учеството на секој пензиски фонд во вкупните нето-средства на пензиските фондови. Реалните стапки на принос се пресметани со користење и на периодичната стапка на инфлација во секоја година од почетокот на годината до крајот на секој месец.

Во услови на раст на инфлацијата во глобални и домашни рамки, затегнување на монетарните политики и променливост на глобалните финансиски пазари со надолно превреднување на сопственичките финансиски инструменти, во 2022 година, како и во повеќето други земји, остварените годишни пондерирани номинални стапки на принос беа негативни и изнесуваа -3,4% кај задолжителните и -3,3% кај доброволните пензиски фондови. При вакви движења кај номиналните приноси и истовремено висок раст на инфлацијата, годишните пондерирани реални стапки на принос на пензиските фондови на крајот од 2022 година изнесуваа околу -22%. Сепак, треба да се има предвид дека станува збор за краткорочни ефекти, додека пензиските фондови се долгорочни инвеститори. Нивните остварувања се оценуваат на долг рок во којшто би можеле да ги надоместат загубите под претпоставка за поповолни финансиски и мароеконски услови и остварување подобри инвестициски резултати. Движењата од почетокот на 2023 година покажуваат одредено забавување на глобалната инфлација, но и истрајност на инфлациските притисоци, што се согледува преку одржувањето на базичната инфлација на релативно повисоко ниво. Заради стабилизирање на инфлациските очекувања на потрајна основа, повеќето централни банки низ светот и во првата половина на 2023 година продолжија со затегнувањето на монетарната политика, што се одразува врз финансиските пазари и



очекувањата на инвеститорите. Окружувањето и натаму е неизвесно и проследено со ризици што наметнува потреба од внимателно управување со ризиците од страна на пензиските фондови што ќе обезбеди соодветен принос приспособен за степенот на преземен ризик во инвестирањето.

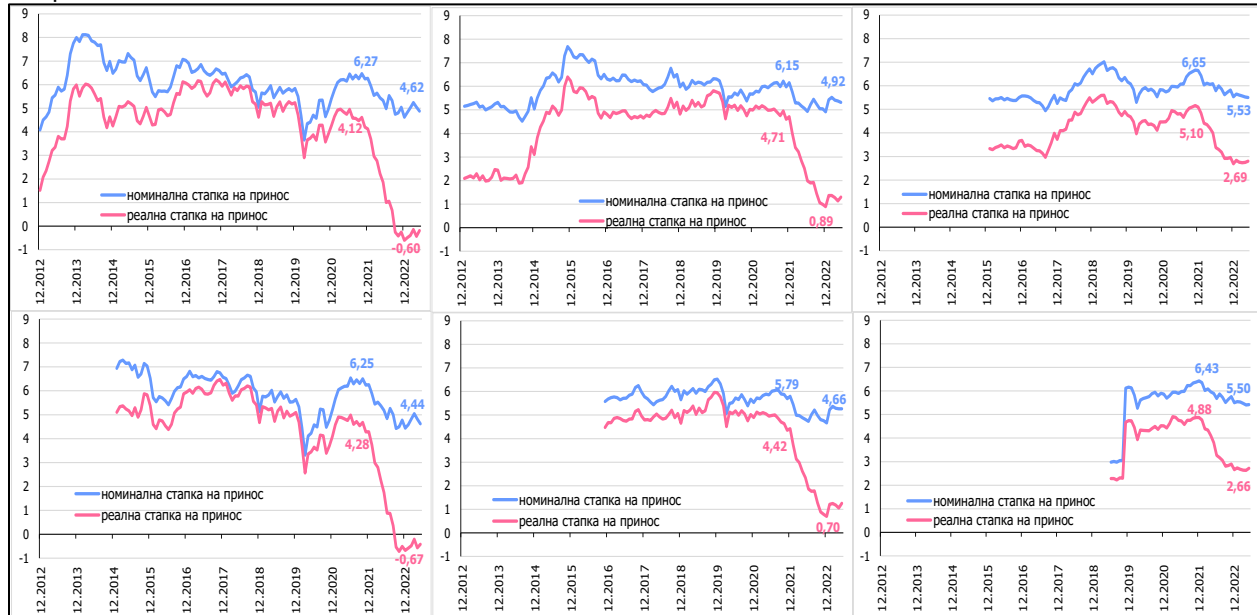
Послабите остварувања во 2022 година се одразија и врз движењето на стапките на принос на пензиските фондови остварени за подолги периоди. Номиналните стапки на принос остварени за период од пет, седум и десет години (сведени на годишно ниво) забележаа намалување во текот на 2022 година, коешто се движеше од 0,92 до 1,81 процентен поен. Намалувањето беше поизразено кај реалните стапки на принос мерени за подолги периоди. Со оглед на тоа дека по правило периодот од седум години се смета како непипшана приближна вредност (англ. rule of thumb) за траењето на еден пазарен циклус, токму овој период може да се смета како најрепрезентативен за анализа на долгорочните остварувања на приватните пензиски фондови. Реалните стапки на принос за седумгодишен период (сведени на годишна основа), на крајот од 2022 година, изнесуваат 0,89% и 0,70% за задолжителните и за доброволните пензиски фондови, соодветно, бележејќи годишен пад за 3,82 и 3,72 процентни поени, соодветно. За целиот период од основањето на пензиските фондови¹⁵⁵ до крајот на 2022 година, номиналните стапки на принос, сведени на годишно ниво, изнесуваат 5,18% и 5,32% за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно, што е помалку за 0,57 и 0,86 процентни поени во однос на крајот на претходната година. Реалните стапки на принос за целиот период од основањето на пензиските фондови до крајот на 2022 година изнесуваат 2,22% и 2,37% соодветно, што е намалување за 1,48 и 2,06 процентни поени во однос на крајот на 2021 година.

¹⁵⁵ Номиналната стапка на принос за целиот период од основањето на приватните пензиски фондови е пресметана со пондерирање со учеството на секој пензиски фонд во вкупните нето-средства на пензиските фондови, додека реалните стапки на принос се пресметани со користење на збирната инфлација за целиот период од основањето на пензиските фондови, сведена на годишно ниво. Првите задолжителните приватни пензиски фондови ефективно функционираат од 31.1.2006 година, а првиот доброволен приватен пензиски фонд функционира од 30.6.2009 година.



Графикон бр. 97

Динамика на стапките на принос на задолжителните (горе) и доброволните (долу) пензиски фондови, остварени за период од пет години (лево) седум години (средина) и десет години (десно), сведени на годишно ниво во проценти

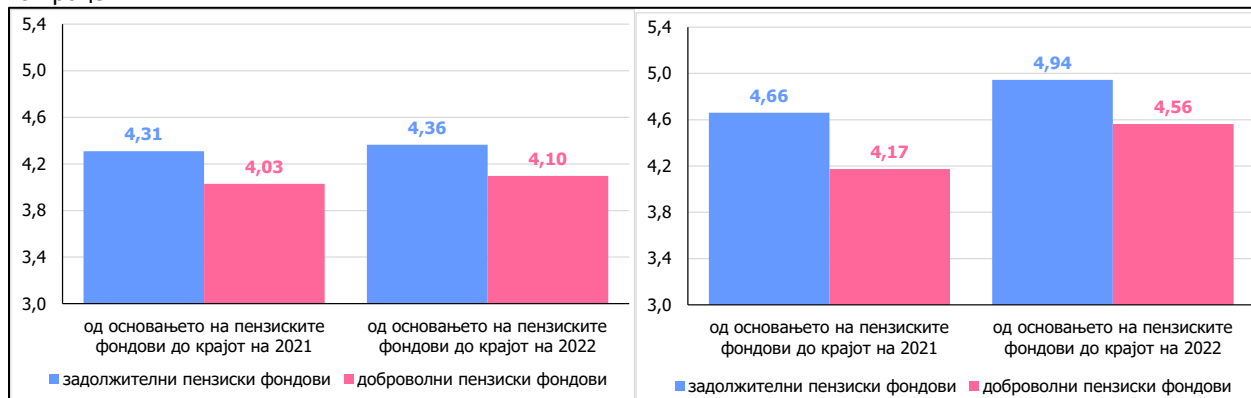


Извор: интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците објавени од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови. При пресметката на стапките на принос се користат податоците само за пензиските фондови коишто функционираше во текот на целиот период за којшто се пресметуваат стапките и со пондерирање со учеството на секој пензиски фонд во вкупните нето-средства на пензиските фондови. Реалните стапки на принос се пресметани со користење на стапката на инфлација за соодветниот период за кој е пресметана номиналната стапка на принос.

Домашните пензиски фондови во 2022 година забележаа и раст на историската волатилност (променливост) на нивните стапки на принос. Растот на историската волатилност (променливост) беше поизразен во однос на реалните стапки на принос, што важи и за задолжителните, и за доброволните пензиски фондови.

Графикон бр. 98

Просечна пондерирана историската волатилност (променливост) на номиналниот (лево) и реалниот (десно) принос на домашните приватни пензиски фондови, сведена на годишно ниво, за периодот од основањето на пензиските фондови до крајот на соодветната календарска година во проценти



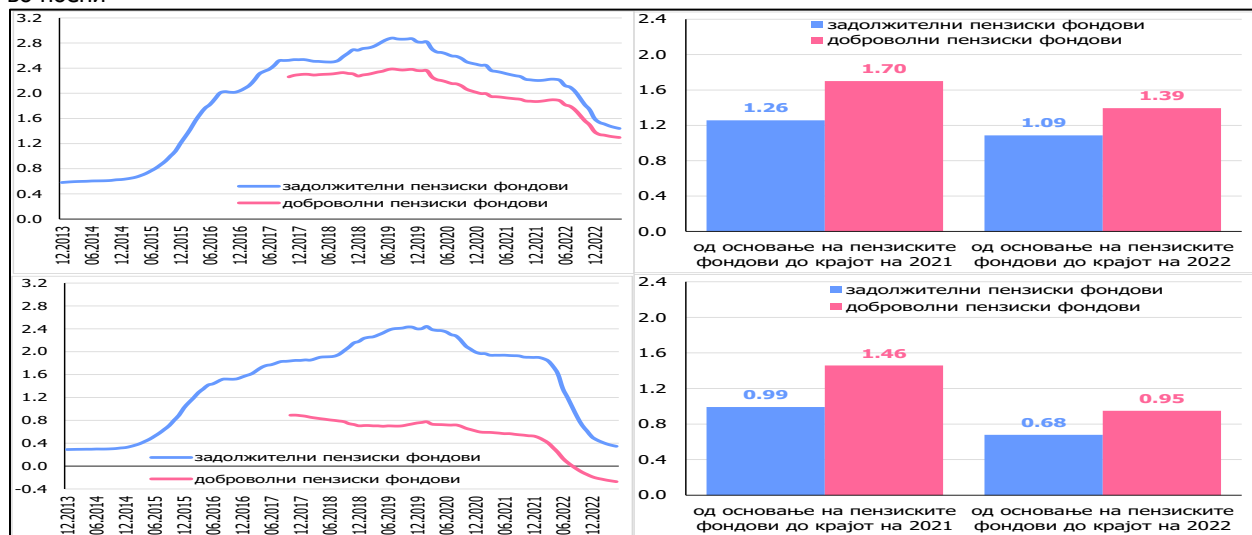
Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС. Пресметката е заснована на пондерирање на историската волатилност (променливост) на поединечните пензиски фондови со нивното учество во вкупните нето-средства на пензиските фондови, со примена на обичен просек на месечните стапки на принос изразени во логаритамска форма.

Остварувањата на пензиските фондови во 2022 година се анализираа и преку динамиката на мерките за оцена на ризикот и на остварувањата на пензиските фондови приспособени за нивото на ризик (англ. risk-adjusted performance measures). Динамиката на овие показатели практично покажува колку е вешто управувањето со средствата, во смисла на висината на приносот што ја носат фондовите по единица преземен ризик. Екс-пост показателот на Шарп (англ. Sharpe ratio)¹⁵⁶, како апсолутна мерка за соодносот меѓу ризикот и приносот, пресметан за период од основањето на пензиските фондови, забележа намалување во 2022 година, што беше малку поизразено за реалните стапки на принос.

¹⁵⁶ Показателот на Шарп го добил своето име според нобеловецот Вилијам Шарп, еден од основоположниците на ЦАПМ (CAPM – Capital Asset Pricing Model), на чијашто теоретска поставеност всушност се заснова и самиот показател. Показателот на Шарп претставува мерка за тоа каков просечен принос носи управувањето со средствата на пензискиот фонд над просечната нискоризична стапка на принос, по единица преземен ризик при инвестирањето на средствата. Формулата за негова пресметка е: $S_a = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{Rp-Rf}}$, каде што $\bar{R}_p$ е просечниот принос на пензискиот фонд изразен во логаритамска форма за избраниот период на пресметка, $\bar{R}_f$ е просечната безризична каматна стапка изразена во логаритамска форма за истиот избран период на пресметка и σ_{Rp-Rf} е волатилност (променливоста) на остварениот принос на фондот над нискоризичната стапка на принос за истиот избран период на пресметка. Како „нискоризична“ стапка на принос, при пресметката на показателот на Шарп се зема приносот на едногодишната германска државна хартија од вредност.

Графикон бр. 99

Динамика на показателот на Шарп за ползечки период од 84 месеци, пресметан врз основа на годишните номинални (лево, горе) и реални (лево, долу) стапки на принос и просечен пондериран показател на Шарп за периодот од основањето на пензиските фондови до крајот на соодветната календарска година, пресметан врз основа на месечните номинални (десно, горе) и реални (десно, долу) стапки на принос, сведен на годишно ниво во поени



Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС. Стапките на принос што се користат за целите на пресметката се изразени во логоритамска форма. Пресметката е заснована на пондерирање на показателот на Шарп на поединечните пензиски фондови со нивното учество во вкупните нето-средства на пензиските фондови.

Екс-пост информацискиот показател¹⁵⁷, како релативна мерка за соодносот меѓу ризикот и приносот пресметан за домашните пензиските фондови врз основа на номиналните годишни стапки на принос за периодот од минати седум години, покажува подобрување во 2022 година, но е на релативно ниско ниво, што укажува на скроман придонес на управувањето во добивањето активен принос по единица активен ризик. Подобрувањето на динамиката на информацискиот показател за номиналниот принос на пензиските фондови во 2022 година се должи, од една страна, на релативно високото учество на должничките финансиски инструменти во структурата на средствата на пензиските фондови и од друга страна, на фактот што голем дел од должничките финансиски инструменти се мерат по амортизирана вредност и следствено на тоа, промените на условите на финансиските пазари (т.е. на пазарните каматните стапки) не се одразуваат непосредно врз нивната сметководствена вредност, а со тоа ниту врз динамиката на номиналните стапки на принос. Забрзувањето на стапката на инфлација се одрази со влошување на информацискиот показател за реалните годишни стапки на принос на пензиските фондови. Сепак, негативниот ефект врз управувањето со средствата на пензиските фондови од пазарната корекција во 2022 година е помал во споредба со

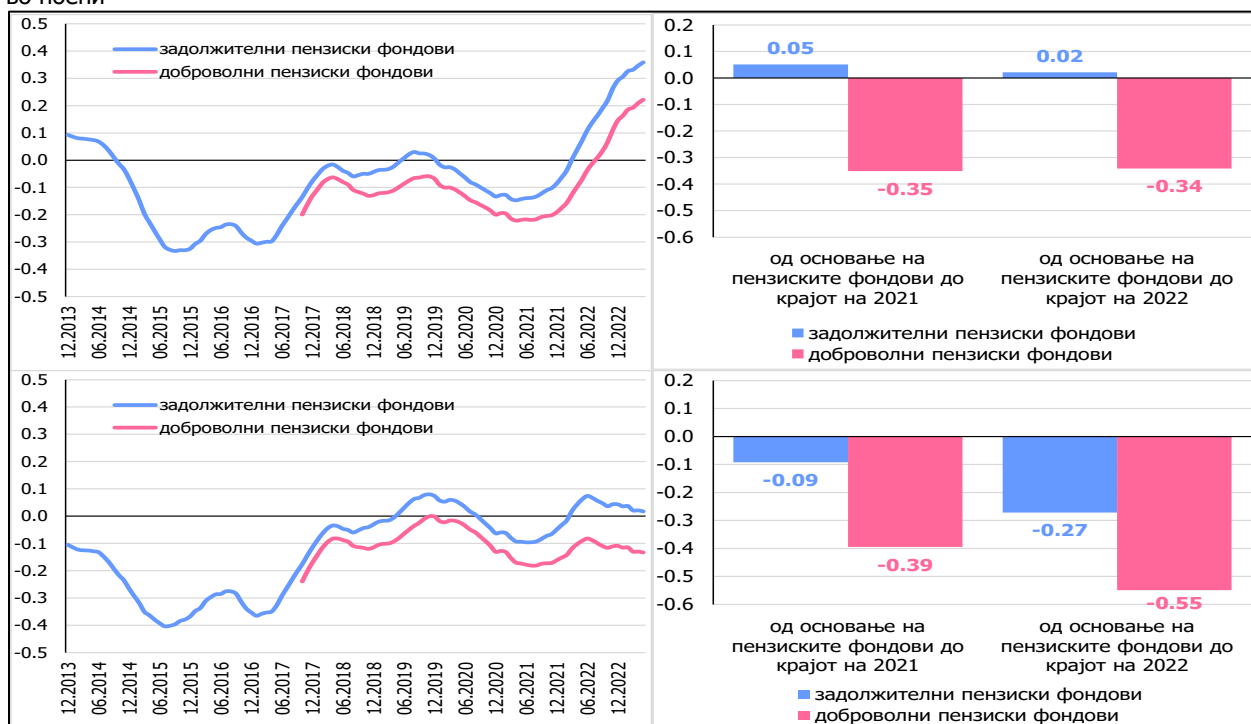
¹⁵⁷ Екс-пост информацискиот показател претставува мерка за тоа колку управувањето со пензиските фондови носи просечен принос над соодветниот избран репер по единица преземен активен ризик при инвестирањето на средствата. Формулата за негова пресметка е: $IR = \frac{\bar{R}_p - R_b}{\sqrt{\sigma^2}}$; каде што $\bar{R}_p$ е просечниот принос на пензискиот фонд, R_b е просечниот принос на соодветниот репер и $\sqrt{\sigma^2}$ е активниот ризик, односно грешката при следење, којашто се дефинира како просечна стандардна девијација на разликата во приносот на пензискиот фонд и избраниот репер што очекува да го следи приносот на фондот.



негативниот ефект од управувањето со средствата во периодот за време на и пост глобалната финансиска криза. Општо земено, пензиските друштва покажуваат малку подобар успех при управувањето со задолжителните пензиски фондови, што се согледува преку повисокиот информациски показател за нив во однос на информацискиот показател за доброволните пензиски фондови.

Графикон бр. 100

Динамика на информацискиот показател за ползечки период од 84 месеци, пресметан врз основа на годишните номинални (лево, горе) и реални (лево, долу) стапки на принос и просечен пондериран информациски показател за периодот од основањето на пензиските фондови до крајот на соодветната календарска година, пресметан врз основа на месечните номинални (десно, горе) и реални (десно, долу) стапки на принос, сведен на годишно ниво во поени



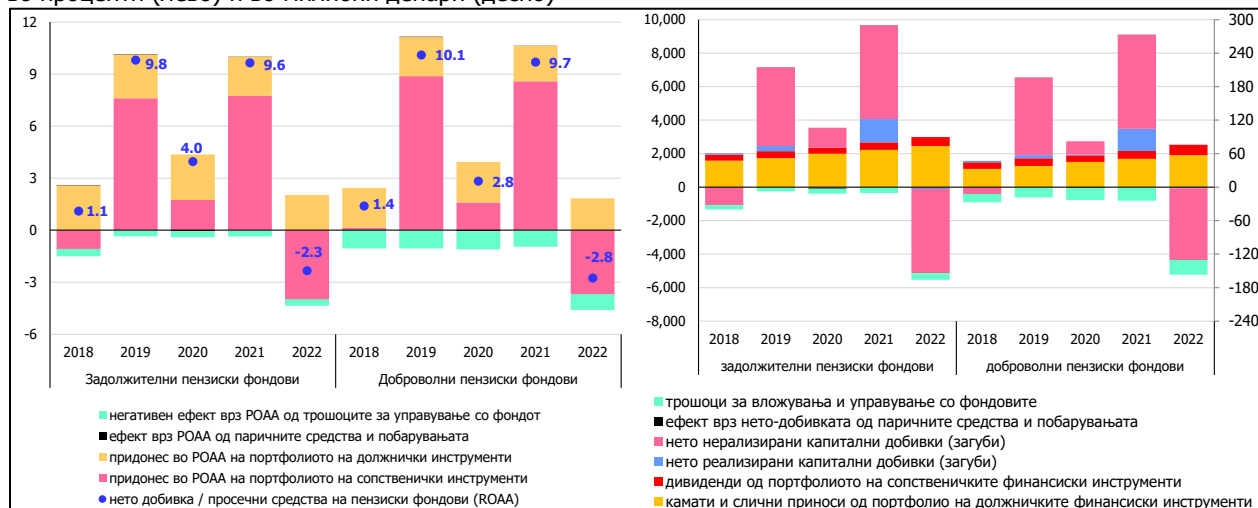
Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС. Стапките на принос што се користат за целите на пресметката се изразени во логоритамска форма. Пресметката е заснована на пондерирање на информацискиот показател на поединечните пензиски фондови со нивното учество во вкупните нето-средства на пензиските фондови. За целите на пресметката на информацискиот показател на одделните фондови се користи конструиран номинален репер како комбинација на 70% од номиналниот принос на Глобалниот агрегатен индекс за вкупен поврат на Блумберг, на необезбедена (нехеџирана) основа, во евра (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и 30% од номиналниот принос на индексот MSCI WORLD EUR за задолжителните пензиски фондови, односно комбинација на 65% од номиналниот принос на Глобалниот агрегатен индекс за вкупен поврат на Блумберг, на необезбедена (нехеџирана) основа, во евра (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и 35% од номиналниот принос на индексот MSCI WORLD EUR за доброволните пензиски фондови, при што учествата на одделните индекси се приближен одраз на остварената стратешка распределба на средствата на пензиските фондовите по одделни класи на средства (тековно, но и во контекст на историската динамика).

Поради остварувањето на ризиците на финансиските пазари во 2022 година, поточно ценовните корекции на глобалните пазари на сопственички финансиски инструменти, домашните пензиски фондови прикажаа загуба во своите

финансиски извештаи за 2022 година во износ од 2.626 милиони денари¹⁵⁸, што се случува за вторпат од почетокот на функционирањето на капитално финансираното пензиско осигурување (по 2008 година). Прикажаната загуба практично значеше и остварени негативни годишни стапки на поврат на просечните средства од -2,34% и -2,76% за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. По одделни класи на средства, носител на негативниот финансиски резултат во 2022 година беа сопственичките финансиски инструменти, коишто имаат и значително поголема волатилност (променливост) на остварените стапки на поврат¹⁵⁹. Според компонентите на финансискиот резултат, најголем удел во загубата се должи на нереализираните капитални загуби. Показателот за соодносот на трошоците за управување на товар на фондовите¹⁶⁰ со нивните просечни средства во 2022 година кај задолжителните пензиски фондови е на ниво од 0,37% и не забележа промени во споредба со претходната година, што практично покажува дека при раст на вкупните средства, влошените остварувања на фондовите не беа проследени со подобрување во релативната оперативна ефикасност при управувањето со средствата. Од друга страна, кај доброволните пензиски фондови, иако овој показател во 2022 година забележа мало подобрување (од 0,95% во 2021 година на 0,91% во 2022 година), сепак е значително повисок во споредба со задолжителните пензиски фондови.

Графикон бр. 101

Распределба на стапката на поврат по одделните класи на средства (лево) и компоненти коишто ја формираат нето-добивката на приватните пензиски фондови (десно) во проценти (лево) и во милиони денари (десно)



¹⁵⁸ Во вкупниот износ на загубата во 2022 година, учеството на задолжителните пензиски фондови е 96,9% (односно 2.545 милиони денари). Подетални податоци за структурата на финансискиот резултат на пензиските фондови можат да се видат во анексите во прилог на овој извештај.

¹⁵⁹ Ниската волатилност (променливост) на повратот на должничките финансиски инструменти произлегува од тоа што голем дел од нив се мерат по амортизирана набавна вредност.

¹⁶⁰ Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, како и Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување, ја уредуваат распределбата на трошоците за вложување и управување на средствата помеѓу пензиските фондови и друштвата коишто управуваат со нив, односно определуваат кои трошоци паѓаат на товар на пензискиот фонд. Во согласност со податоците објавени во ревидираните финансиски извештаи на пензиските друштва и на пензиските фондови, во 2022 година, од вкупните трошоци што беа на товар на приватните пензиски фондови, 88,5% се однесуваат на непосреден трошок за управување за пензиските друштва (89% во 2021 година), по што следат трошоците за чуварите на имот со учество од 8,8% (9,4% во 2021 година), а преостанатите 2,8% се расходи за брокерски провизии, камати и слични други трошоци коишто се на товар на фондот (1,6% во 2021 година).



Извор: интерни пресметки на Народната банки врз основа на податоците објавени од МАПАС и податоците од од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

Забелешка: придонесот во формирањето на повратот на средствата е пресметан во однос на просечните средства на пензиските фондови, коишто се пресметани како просек за ползечки дванаесетмесечен период (англ. ТТМ „trailing twelve months“), со користење серија од квартални податоци. Во пресметката на стапката на поврат не е вклучен ефектот од ревалоризацијата на финансиските инструменти што се мерат по објективна вредност преку останатата сеопфатна добивка. Во приходите од камати се вклучува и ефектот од амортизацијата на дисконтот или премијата од должничките хартии од вредност.

Стапките на поврат на портфолиото на сопственички финансиски инструменти во 2022 година изнесуваа -13,08% кај задолжителните (25,4% во 2021 година) и -10,59% кај доброволните пензиски фондови (23,84% во 2021 година), додека кај портфолиото на должнички инструменти беа позитивни: 3,28% кај задолжителните (3,28% во 2020 година) и 3,25% кај доброволните пензиски фондови (3,6% во 2020 година). Негативните стапки на поврат кај сопственичките финансиски инструменти произлегуваат од нето нереализираните капитални загуби, коишто во најголем дел произлегуваат од вложувањата во странски инвестициски фондови, а во еден дел и од непосредните вложувања во акции¹⁶¹. Кај портфолиото на должнички финансиски инструменти, повратот главно произлегува од приходите од камати, првенствено од државните хартии од вредност. Притоа, стапките на поврат по одделни видови финансиски инструменти во 2022 година, не бележат значителни разлики меѓу задолжителните и доброволните пензиски фондови.

Табела бр. 6

Стапки на поврат на поважните видови финансиски инструменти во кои вложуваат приватните пензиски фондови во проценти

Стапка на поврат	Задолжителни пензиски фондови						Доброволни пензиски фондови					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2017	2018	2019	2020	2021	2022
домашни државни хартии од вредност	4.12	3.95	3.84	3.88	3.43	3.27	3.84	3.97	3.74	3.87	3.27	3.09
депозити во домашни банки	3.04	3.00	2.81	2.78	2.61	2.54	3.06	3.11	3.34	3.14	2.87	2.59
домашни акции	27.36	18.34	27.04	7.17	26.67	-1.66	22.61	21.49	21.87	0.36	18.83	3.91
странски сопственички финансиски инструменти	7.95	-6.03	25.92	6.13	25.28	-14.15	8.14	-6.15	25.98	6.07	25.30	-14.30

Извор: интерни пресметки на Народната банка, врз основа на податоците објавени од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи

2.4.3. Изложеност на пензиските фондови на финансиски ризици

Изложеноста на ризици на пензиските фондови го нагласува значењето на кредитниот ризик и на валутниот ризик, којшто сепак е ограничен поради спроведувањето на стратегијата на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Во услови на раст на каматните стапки, се зголемува значењето и на ризикот од промена на каматните стапки поради можните загуби на економската вредност на портфолиото на должнички хартии од вредност што произлегува од државните хартии од вредност што се мерат по амортизирана набавна вредност¹⁶². Ликвидносниот ризик засега нема поголемо значење за пензиските фондови со оглед на релативно младото

¹⁶¹ Подетални податоци за структурата на нето реализираната капитална добивка и нето нереализираната капитална добивка по одделни финансиски инструменти, можат да се видат во анексите во прилог на овој извештај.

¹⁶² Подетално за чувствителноста на портфолиото на должнички хартии од вредност на пензиските фондови на ризикот од промена на каматните стапки види во прилогот на крајот од овој дел.

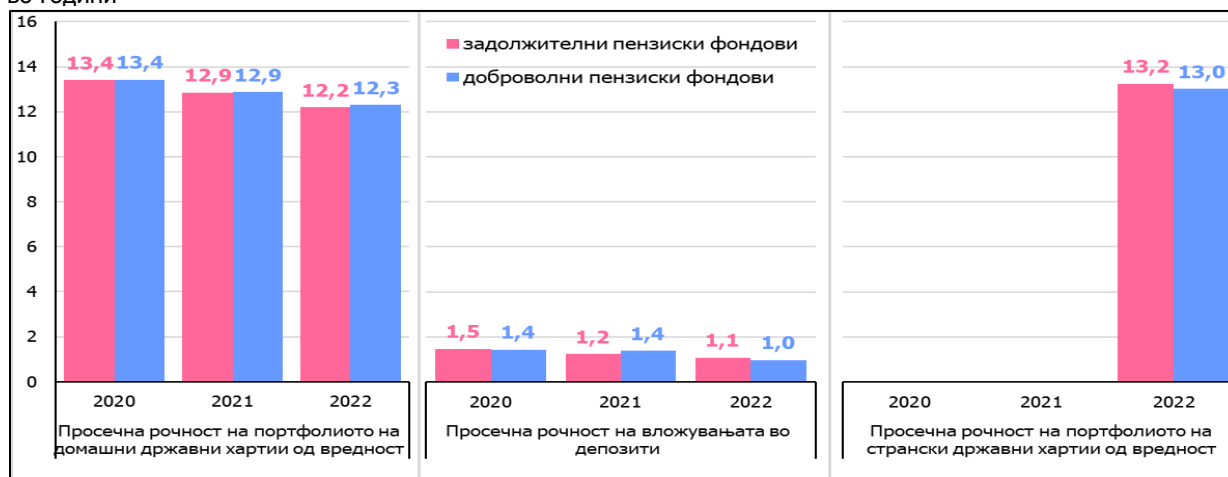


членство и фазата на собирање средства во којашто сè уште се наоѓаат задолжителните пензиски фондови, што доведува до многу мала потреба од ликвидност заради исплата на пензии¹⁶³. Доброволните пензиски фондови имаат малку поголема потреба од ликвидност¹⁶⁴, но релативно лесно ја задоволуваат со оглед на тоа што самите приливи врз основа на уплатени придонеси од членството на годишна основа се речиси тројно повисоки од одливите заради исплата на пензиски надоместоци.

Малата потреба од извори на средства за задоволување на ликвидносните одливи кон членството непосредно ги поттикнува пензиските друштва да имаат релативно голема толеранција на каматниот ризик, мерена преку пондерираната просечна рочност на поважните финансиски инструменти коишто се вклучени во портфолиото на должнички финансиски инструменти како најблиска вредност за нивното времетраење (дурација). Пондерираната просечната преостаната рочност на домашните државни хартии од вредност како поединечно најважна компонента во портфолиото на должнички финансиски инструменти, на крајот од 2022 година, се намали за приближно седум месеци и кај задолжителните и кај доброволните пензиски фондови. Вложувањата во странски хартии од вредност имаат уште подолга преостаната рочност во споредба со домашните државни хартии од вредност. Најмала преостаната рочност и следствено најмала изложеност на ризик од промени на каматните стапки се забележува кај вложувањата на пензиските фондови во депозити кај домашните банки.

Графикон бр. 102

Пондерирана просечна преостаната рочност на поважните видови финансиски инструменти во рамките на должничкото портфолио на приватните пензиските фондови во години



Извор: интерни пресметки на Народната банки врз основа на податоците објавени од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

¹⁶³ Во согласност со податоците од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиските фондови, вкупните парични одливи врз основа на исплати на пензии од задолжителните пензиски фондови во 2022 година изнесуваа 168,7 милиони денари (129,8 милиони денари во 2021 година), што претставува 0,16% од просечните средства во 2022 година пресметани како дванаесетмесечен ползечки просек (0,13% во 2021 година).

¹⁶⁴ Во согласност со податоците од ревидираните финансиски извештаи на доброволните пензиски фондови, вкупните парични одливи врз основа на исплати на пензиски надоместоци во 2022 година изнесуваа 120,7 милиони денари (65,6 милиони денари во 2021 година), што претставува 4,1% од просечните средства во 2022 година пресметани како дванаесетмесечен ползечки просек (2,6% во 2021 година).



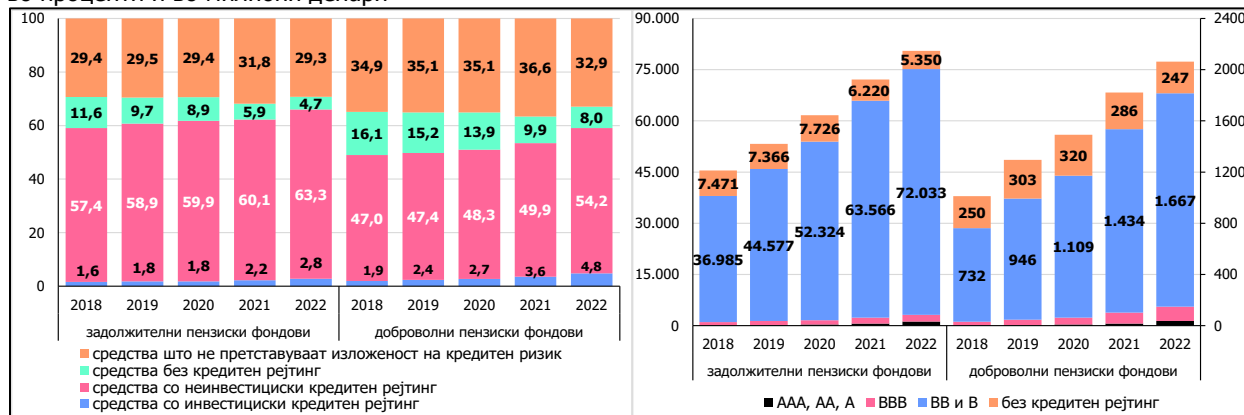
Забелешка: пресметката на просечната рочност е направена преку пондерирање на просечната рочност на соодветните финансиски инструменти на секој пензиски фонд со неговото структурно учество во вкупните вложувања во истите финансиски инструменти на сите пензиски фондови. Пресметката на просечната рочност на соодветните финансиски инструменти за одделните пензиски фондови е направена преку распоредување на одделните финансиски инструменти во годишни рочни блокови според преостанатите договорни години до достасување, по што вредноста од секој рочен блок добиена како просек од граничните преостанати години до достасување на рочниот блок, се пондерира со нејзиното учество во вкупното вложување во соодветниот финансиски инструмент на пензискиот фонд.

Структурата на средствата на домашните приватни пензиски фондови, со најголемо учество на должничките финансиски инструменти, а во нивни рамки на домашните државни хартии од вредност, ја истакнува важноста на кредитниот ризик на којшто се изложени пензиските фондови, како и на динамиката на распоните коишто ја претставуваат премијата за кредитниот ризик како важен носител на идниот очекуван принос на нивните средства. **На крајот од 2022 година, над 70% и над 67% од вкупните средства на задолжителните и доброволните пензиските фондови, соодветно, се вложени во финансиски инструменти што носат изложеност на кредитен ризик. Во рамките на ваквите средства, најголемо учество имаат должничките финансиски инструменти со неинвестициски кредитен рејтинг, првенствено поради вложувањата во домашните државни хартии од вредност¹⁶⁵.** Учесството на средствата со инвестициски кредитен рејтинг во структурата на средствата што претставуваат изложеноста на кредитен ризик се зголеми од 3,2% и 5,6% на крајот на 2021 година за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно, на 3,9% и 7,2% на крајот на 2022 година. Овие средства во 2022 година се и малку подиверзифицирани, со оглед на тоа дека покрај вложувањата во депозити во една домашна банка со БББ кредитен рејтинг и вложувањата во странски инвестициски фондови коишто вложуваат најмногу во должнички инструменти, еден дел од нив се должи и на непосредни вложувања на пензиските фондови во странски државни обврзници. Годишното зголемување на релативното учество на средствата со инвестициски рејтинг во средствата на пензиските фондови што претставуваат изложеноста на кредитен ризик, беше за сметка на намалување на учеството на средствата без добиен кредитен рејтинг, коишто на крајот од 2022 година зафаќаа 6,7% и 12,0% од средствата што носат изложеност на кредитен ризик кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно (8,6% и 15,7% на крајот од 2021 година). Средствата без добиен кредитен рејтинг главно произлегуваат од вложувањата во депозити кај домашните банки, коишто со исклучок на една немаат побарано кредитен рејтинг од меѓународно активните агенции за кредитен рејтинг.

¹⁶⁵ РС Македонија како издавач на хартии од вредност има долгорочен кредитен рејтинг ББ+ (со стабилен изглед) од агенцијата за кредитен рејтинг „Фич“ при последното ревидирање на кредитниот рејтинг од 14.4.2023 година (извештајот е достапен на <https://finance.gov.mk/wp-content/uploads/2023/04/Fitch-Republic-of-North-Macedonia-2023-04-27.pdf>) и долгорочен кредитен рејтинг ВВ- (со стабилен изглед) од агенцијата за кредитен рејтинг „Стандард и Пурс“ при последното ревидирање на кредитниот рејтинг од 30.1.2023 година (извештајот е достапен на: [RatingsDirect_NorthMacedonia_2942753_Jan-30-2023.pdf](https://ratingsdirect.com/press-releases/2023/01/30/Standard-and-Poors-Ratings-Direct-North-Macedonia-2942753-Jan-30-2023.pdf) (finance.gov.mk)).

Графикон бр. 103

Структура на средствата на пензиските фондови според кредитниот ризик (лево) и распределба на средствата на пензиските фондови што носат изложеност на кредитен ризик според кредитниот рејтинг на издавачот на финансиските инструменти (десно) во проценти и во милиони денари



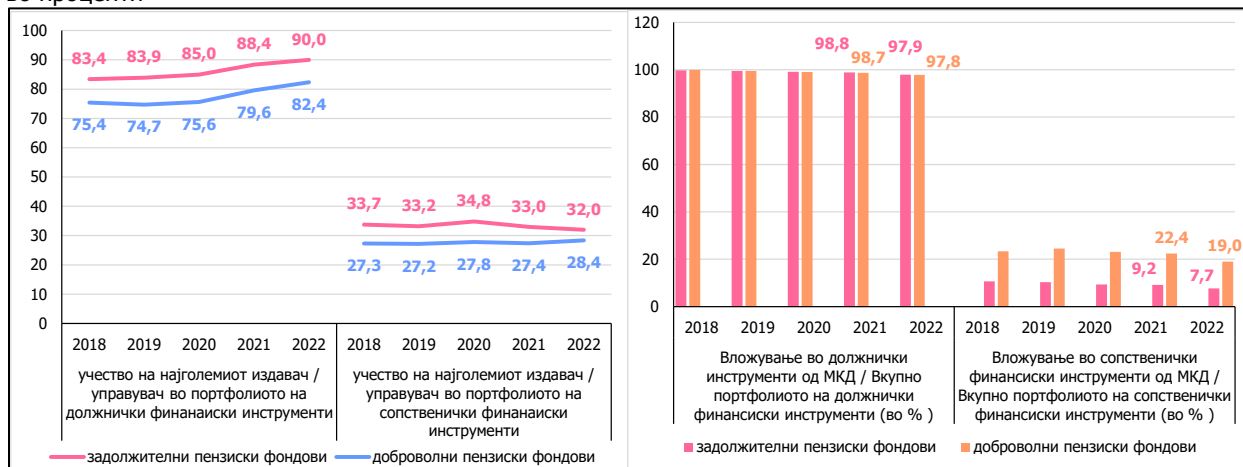
Извор: пресметки на Народната банка врз основа на обелоденувањата на МАПАС, ревидираните финансиски извештаи на фондовите и јавно достапни податоци за кредитниот рејтинг на издавачите на финансиските инструменти.

Забелешка: средствата што не претставуваат изложеност на кредитен ризик се сопственичките финансиски инструменти. Сите инструменти што значат изложеност на кредитен ризик се распоредени во согласност со кредитниот рејтинг на нивниот издавач или доверител добиен од меѓународните агенции за кредитен рејтинг „Фич“, „Стандард и Пурс“ или „Мудис“. Доколку се разликува кредитниот рејтинг доделен од овие три агенции, се зема просек од расположливите рејтинзи, со заокружување кон понискиот рејтинг. При определувањето на кредитниот рејтинг на вложувањата во домашните инвестициски фондови коишто вложуваат во инструменти на пазарот на пари и вложувањата во странските инвестициски фондови коишто вложуваат во должнички инструменти применет е пристап на идентификација на структурата на нивните вложувања според кредитниот рејтинг и соодветна распределба на вкупната пазарна вредност на ваквите вложувања на пензискиот фонд во согласност со структурата на овие вложувања на инвестициските фондови според кредитниот рејтинг (англ. look-through approach) во согласност со јавно расположливите последни објавени податоци.

Портфолиото на должнички финансиски инструменти на домашните приватни пензиски фондови бележи значително висока концентрација. Учеството на должничките финансиски инструменти на нивниот најголем поединечен издавач (државата) е 90% и 82% кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Исто така, и географската концентрација на портфолиото на должнички финансиски инструменти е исклучително висока, односно над 97% од вложувањата се во инструменти на домашни издавачи, со минимално намалување на годишна основа. Отсуството на задоволителна диверзификација на нивното портфолио на должнички финансиски инструменти всушност значи дека речиси целото портфолио е под влијание на идентични фактори на ризик, првенствено кредитниот ризик на државата, движењето на каматните стапки во домашната економија и инфлациските очекувања. Независно од фактот што во 2022 година пензиските фондови почнаа да вложуваат и во странски државни хартии од вредност, со што барем географската концентрација забележа минимален годишен пад, сепак постои голем простор за понатамошно диверзифицирање на должничкото портфолио и следствено, понатамошно намалување на концентрацијата.

Графикон бр. 104

Концентрација според издавачот / управувачот во портфолијата на должничките и сопственичките финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови (лево) и географска концентрација (десно) во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка врз основа на обелоденувањата на МАПАС и ревидираните финансиски извештаи на пензиските фондови.

Кај портфолиото на сопственички финансиски инструменти, концентрацијата според издавачот / управувачот на инструментот е пониска. Така, поединечно најголемиот управувач со странски инвестициски фондови тргувани на берзата, на крајот од 2022 година учествува со 32% и 28,4% од портфолиото на сопственички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Иако во споредба со портфолиото на должнички финансиски инструменти, кај портфолиото на сопственички финансиски инструменти географската концентрација е значително пониска, сепак се забележува присуство на т.н. „склоност за домашни вложувања“ (англ. home bias), поизразено кај доброволните пензиски фондови¹⁶⁶, што е специфичен фактор на ризик кој може да влијае врз остварувањата на портфолиото на сопственички финансиски инструменти, посебно доколку дојде до дивергентни движења на домашниот и меѓународниот пазар на капитал. Кај портфолиото на сопственички финансиски инструменти се забележува и повисока концентрација по одделен инструмент во споредба со портфолиото на должнички финансиски инструменти. Така, учеството на десетте поединечно најголеми сопственички инструменти во вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти на пензиските фондови на крајот од 2022 година се движи во интервал од 50,2% со 97,0%. Сепак, ваквата концентрација се ублажува кога ќе се земе предвид дека најголемиот дел од овие финансиски инструменти се фондови тргувани на берзата коишто во рамките на своето портфолио имаат висок степен на диверзификација на изложеноста по поединечни инструменти.

Изложеноста на валутен ризик на домашните пензиски фондови во 2022 година забележа намалување, што се согледува преку падот на учеството на средствата

¹⁶⁶ Склоност за домашни вложувања (англ. home bias) претставува значително повисоко учество во одредено портфолио на вложувањата на домашниот пазар, во споредба со неговото релативно значење во рамките на глобалниот пазар на сопственички финансиски инструменти. Во случајот, вложувањата на пензиските фондови на македонскиот пазар на капитал се значително повисоки со неговото незначително учество во капитализацијата на глобалниот пазар на капитал, со што портфолиото на пензиските фондови покажува силна пристрасност кон домашни вложувања.

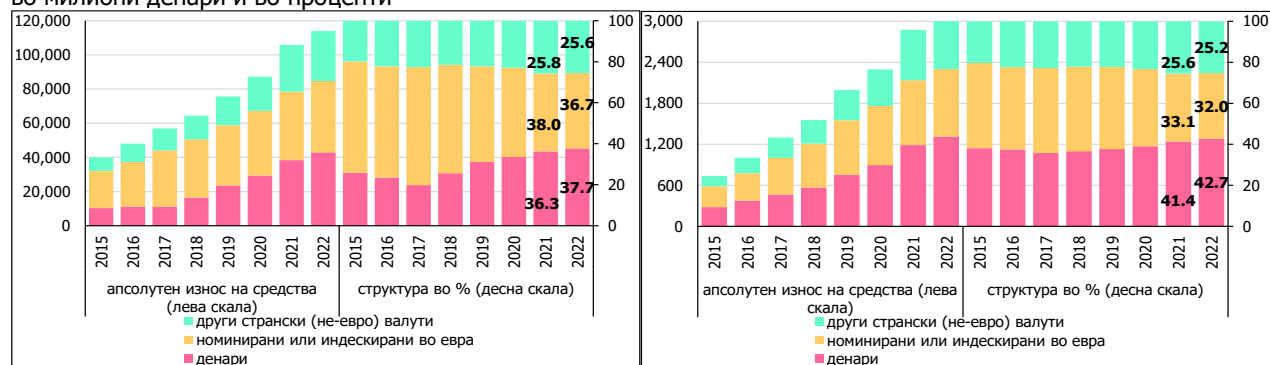


што се деноминирани или индексирани во странски валути во вкупните средства на пензиските фондови. Учеството на средствата со валутна компонента во вкупните средства во 2022 година се намали за 1,4 и 1,3 процентни поени, кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Сепак, треба да се напомене дека ова намалување на изложеноста на валутен ризик произлегува од тоа што пазарните корекции во 2022 година беа поизразени на финансиските пазари во развиените земји каде што се вложени поголемиот дел од средствата со валутна компонента на пензиските фондови. Изложеноста на валутен ризик е ограничена поради стратегијата на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото, во услови кога повеќе од половината од средствата со валутна компонента се деноминирани или индексирани во евра. За разлика од изложеноста во евра, во 2022 година изложеноста во американските долари имаше позитивен ефект врз вредноста на средствата на пензиските фондови поради зајакнување на американскиот долар во однос на еврото во 2022 година¹⁶⁷, а преку тоа посредно и во однос на македонскиот денар.

Графикон бр. 105

Изложеност на валутен ризик на домашните задолжителни (лево) и доброволни (десно) пензиски фондови

во милиони денари и во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка според редовните периодични обелоденувања на податоците од страна на пензиските друштва.

¹⁶⁷ Курсот на американскиот долар во однос на еврото, а практично заради одржувањето на де факто фиксен девизен курс и во однос на македонскиот денар, на крајот од 2022 година во споредба со крајот на 2021 година апрецира за околу 6%.



Анализа на чувствителноста на портфолиото на должнички хартии од вредност на пензиските фондови на ризикот од промена на каматните стапки

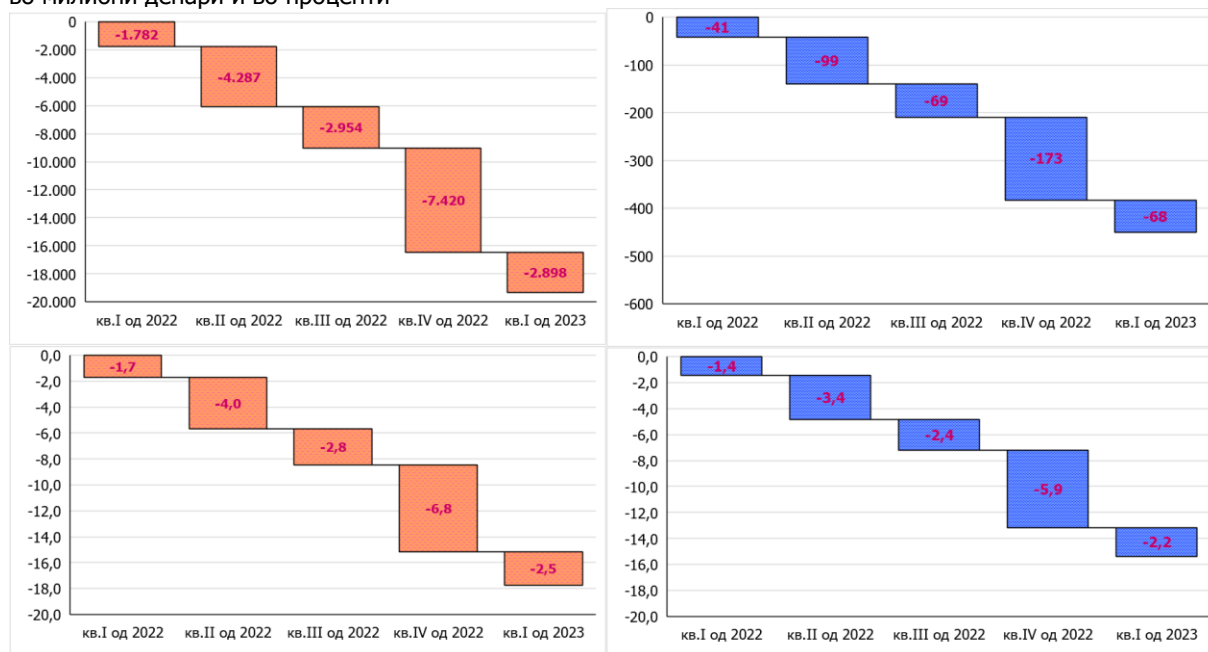
Во 2022 година, во услови на затегнување на монетарната политика во глобалната и домашната економија, дојде до раст на каматните стапки на финансиските пазари и приспособување на приносите на државните хартии од вредност. **Нагорното придвижување на пазарните приноси ја нагласува изложеноста на каматниот ризик на домашните пензиски фондови.** Изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки не се согледува преку непосредни промени во вредноста на должничките финансиски инструменти или во динамиката на номиналните стапки на принос, бидејќи најголемиот дел од должничките финансиски инструменти (независно од нивната сметководствена класификација) во суштина се мерат по амортизирана набавна вредност¹⁶⁸. За да се направи оценка на чувствителноста на портфолиото на должнички хартии од вредност на ризикот од промена на каматните стапки, направена е процена на приближната промена на економската вредност¹⁶⁹ на портфолиото на должничките хартии од вредност¹⁷⁰, првенствено на долгорочните државни обврзници. Пресметките покажуваат дека приближната збирна годишна загуба на економската вредност на портфолиото на должничките хартии од вредност изнесува 14,4% и 12,4% од средствата на задолжителните и доброволните пензиски фондови на крајот од 2022 година, соодветно. Практично, ова би било проектираното годишно намалување на средствата на пензиските фондови доколку нивното портфолио на должничките хартии од вредност, наместо по амортизирана набавна вредност би се мерело по објективна вредност. Причината за појавата на ваквата загуба во економската вредност на портфолиото на портфолиото на должнички хартии од вредност, првенствено произлегува од тоа што пензиските друштва, заради остварување подобри приноси, а при ниски каматни стапки што преовладуваа на глобално и домашно ниво, спроведуваа инвестициска стратегија за средствата на пензиските фондови со нивно вложување во обврзници со релативно долги договорни рочности (десетгодишни, петнаесетгодишни, па дури и триесетгодишни домашни државни хартии од вредност), коишто при нивното издавање, набљудувано во историски контекст, носеа релативно ниски купонски стапки. Ваквата економска загуба може да стане сметководствена загуба само доколку се оствари продажна трансакција на хартиите од вредност пред нивниот договорен преостанат рок на достасување. Со оглед на тоа дека пензиските фондови немаат значителни очекувани ликвидносни одливи, веројатно е дека нема да ја остварат оваа економска загуба преку продажби на хартиите од вредност (т.е. таа веројатно нема да стане и сметководствена загуба), но постои ризикот од тоа дека загубата на економската вредност ќе остане во портфолиото на пензиските фондови и во следните години, доколку приносите на новоиздадените хартии од вредност во следниот период се задржат на повисоко ниво од приносите на веќе стекнатите државни хартии од вредност во портфолијата на пензиските фондови.



Графикон бр. 1

Агрегиран апсолутен износ на загубата на економската вредност на портфолиото на должничките хартии од вредност поради зголемување на каматните стапки (горе) и нејзиното релативно значење како % од средствата на крајот од претходниот квартал (долу), кај приватните задолжителни (лево) и доброволни (десно) пензиските фондови, по квартали

во милиони денари и во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банки врз основа на податоците доставени од МАПАС.

¹⁶⁸ Во согласност со меѓународните стандарди за финансиско известување должничките финансиски инструменти можат да се мерат по амортизирана набавна вредност или по објективна вредност со примена на нивната пазарна цена како основен влезен елемент во утврдувањето на објективната вредност или врз основа на соодветно применет теоретски модел за нивно вреднување. Во согласност со Правилникот на МАПАС за процена на средствата на задолжителните и доброволните фондови („Службен весник на РС Македонија“ бр. 138/2008, 55/2013, 218/2018, 41/2019 и 250/2019), доколку објективната вредност на должничките хартии од вредност не може да се утврди со примена на пазарната цена како влезен елемент поради непостоење на активен пазар или доколку со инструментот не се тргувало во период подолг од 30 дена пред датумот на процена, тогаш се проценуваат според методот на амортизација со ефективна каматна стапка или според методот на линеарна амортизација применет на последната утврдена објективна вредност. Со оглед на тоа дека домашните државни хартии од вредност или немаат активен пазар или и кога имало тргување, тоа не е на редовна основа, практично голем дел од портфолиото на должнички финансиски инструменти во сопственост на пензиските фондови, независно што според класификацијата во финансиските извештаи треба да се мерат по објективната вредност, всушност се мерат по амортизираната вредност и следствено, промените на пазарните каматни стапки не се одразуваат непосредно врз нивното вреднување.

¹⁶⁹ Економската вредност на портфолиото на должничките хартии од вредност е пресметана врз основа на нето-позицијата на пензиските фондови во должнички хартии од вредност, нивно распоредување по рочни блокови според преостанатата рочност и пондерирање на секој рочен блок со соодветен пондер којшто се добива како производ на остварената промена на каматните стапки и проценетото модифицирано времетраење (дурација) на секој рочен блок. Оствареното зголемување на каматните стапки на примарниот пазар на државните хартии од вредност е просек на кварталното зголемување на купонските каматни стапки на државните хартии коишто беа предмет на издавање во текот на 2022 година, и тоа: денарските домашни државни записи со договорна рочност од 1 година, денарските државни обврзници со договорна рочност од 15 години и државните обврзници во денари со клаузула во евра со договорна рочност од 15 години. При раст на каматните стапки економската вредност е негативна, што означува загуба на економска вредност поради промената на каматните стапки. Рочните блокови и нивното проценето модифицирано времетраење (дурација) се преземени од табелата 1 од „Одлуката за управување со ризикот од каматните стапки во портфолиото на банкарски активности“ („Службен весник на Република Македонија“ бр. 163/08 и 144/09).

¹⁷⁰ Должничките хартии од вредност на 31.12.2022 година формираат 91,2% и 84,8% од портфолиото на должнички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно.



Забелешка: загубата на економската вредност на портфолиото на должнички хартии од вредност за секој квартал е пресметана врз основа на нето пондерираната позиција на одделните пензиски фондови во должнички хартии од вредност на крајот од претходниот квартал и врз основа на оствареното зголемување на каматните стапки на примарниот пазар при издавањето на државните хартии од вредност во соодветниот квартал на којшто се однесува пресметката. Агрегираната загуба на економската вредност за сите пензиски фондови е збир на загубите на економската вредност кај одделните пензиски фондови. Релативната големина на загубата на економската вредност како процент од вкупните средства е добиена како пондериран просек на овој сооднос кај поединечните пензиски фондови, при што како пондер се користи учеството на секој пензиски фонд во вкупните средства.

Изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки остана релативно висока и на крајот од 2022 година. Анализата на чувствителноста покажува дека нето-позицијата на пензиските фондови во должнички хартии од вредност при симулација на промена на каматните стапки од 100 базични поени, би создала промена на економската вредност од околу 5,09% и 4,43% за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. За илустрација, во првиот квартал од 2023 година, купонските каматни стапки на примарниот пазар на домашни државни хартии од вредност, независно од нивната договорна рочност или валутни карактеристики, пораснаа за 0,5 процентни поени.

2.5. Осигурителен сектор¹⁷¹

Осигурителниот сектор и натаму расте во 2022 година, поддржан од двата сегмента на осигурувањето. Притоа, ги подобри резултатите од работењето и ја одржа солвентноста на соодветно ниво. Ова беше остварено во услови на продолжена неизвесност од окружувањето, со повисока инфлација и раст на каматните стапки, што засега нема позначително влијание врз стабилноста на осигурителниот сектор. Осигурителниот сектор не е директно изложен ниту на ризиците што се појавија на глобалните финансиски пазари од почетокот на 2023 година, поттикнати од случувањата во банкарските системи на САД и Швајцарија. Активностите на осигурителниот сектор главно се насочени на домашниот пазар, што се однесува и на склучените договори за осигурување и на вложувањата. Вложувањата на друштвата за осигурување и натаму главно се во домашни државни обврзници и депозити во домашните банки, додека вложувањата во странски финансиски инструменти се незначителни и зафаќаат помалку од 1% од вкупната актива на осигурителниот сектор. Ваквата структура на вложувањата придонесува за стабилноста на секторот, бидејќи ги заштитува друштвата за осигурување од ризиците поврзани со променливоста на финансиските пазари. Од друга страна, го нагласува ризикот од концентрација со што секторот на државата и домашниот банкарски сектор се клучни за стабилноста на осигурителниот сектор. Портфолиото на државни хартии од вредност е чувствително на ризикот од промена на каматните стапки, имајќи предвид дека објективната (пазарна) вредност на државните хартии од вредност се намалува при раст на каматните стапки. Но, повисоките каматни стапки се и можност за друштвата за осигурување преку новите вложувања да остварат

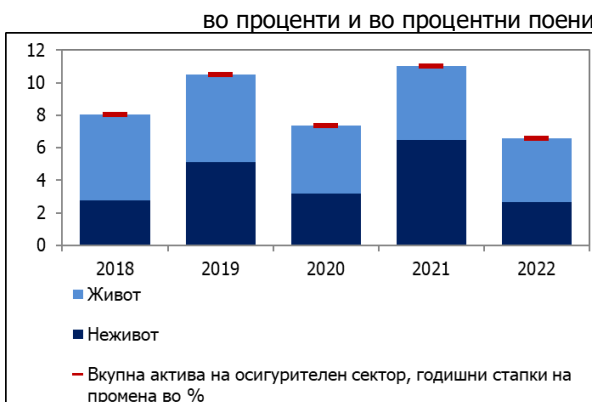
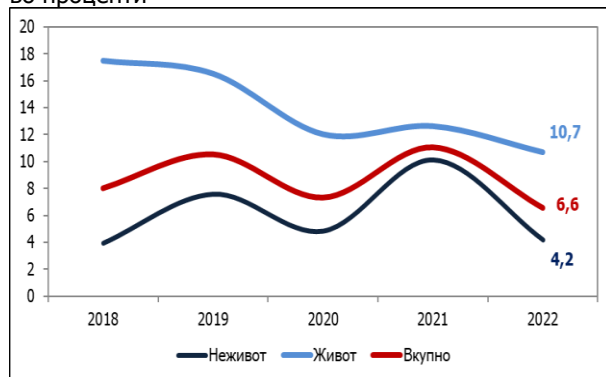
¹⁷¹ Анализата на осигурителниот сектор е во согласност со доставените податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето на РСМ во мај 2023 година.

повисок принос од инвестирањето, што позитивно би се одразило врз профитабилноста на секторот. Иако во 2022 година значително се подобри профитабилноста на осигурителниот сектор, таа и натаму е под притисок на ниската трошочна ефикасност, што е структурно ограничување на секторот и е важен предизвик за работењето и во следниот период. Дополнителен фактор на ризик е инфлацијата, којашто иако од почетокот на 2023 година се намалува, и натаму е на повисоко ниво, а може да се одрази врз работењето на осигурителниот сектор преку зголемени трошоци за штети и евентуално влошена достапност на осигурувањето. На долг рок, осигурителниот сектор е изложен на ризици поврзани со климатските промени и дигиталната безбедност.

Во текот на 2022 година осигурителниот сектор порасна за 9,9%, што е продолжување на растот од претходната година кога вкупната БПП¹⁷² на годишна основа се зголеми за 15,5%. Ваквите движења се потврда за одржливото закрепнување на осигурителниот сектор од пандемијата, којшто е отпорен и на новите предизвици од окружувањето поврзани со војната во Украина, повисоката инфлација и растот на каматните стапки. Неживотното осигурување и натаму преовладува во структурата на осигурителниот сектор и во 2022 година оствари годишен раст на БПП од 9,2%. Кај животното осигурување, БПП се зголеми за 13,7% на годишна основа, со што продолжи трендот на забрзани стапки на раст (којшто беше привремено прекинат од пандемијата) и натамошно зголемување на значењето на осигурувањето на животот за домашниот пазар на осигурување¹⁷³.

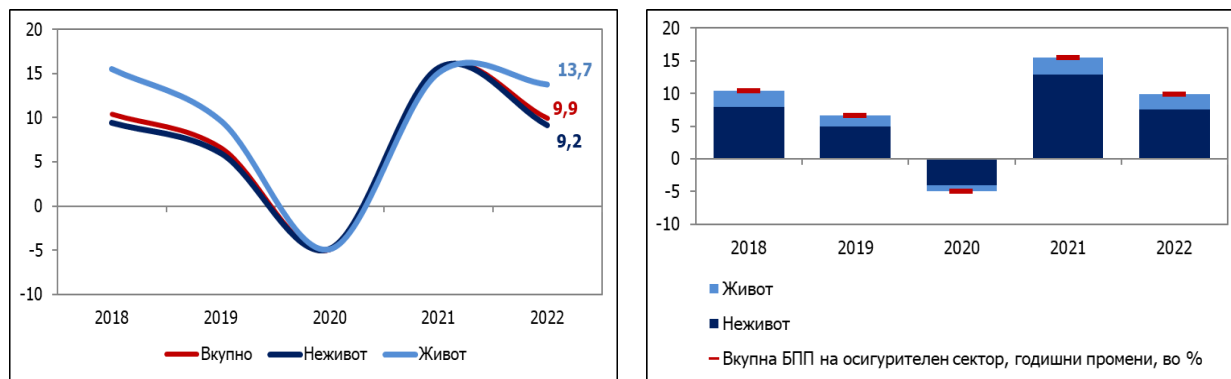
Графикон бр. 106

Годишни стапки на промена и придонес во годишниот раст на активата (горе) и БПП (долу) на осигурителниот сектор во проценти



¹⁷² Бруто полисирана премија.

¹⁷³ Домашниот осигурителен сектор се состои од два сегмента – животно и неживотно осигурување. Во структурата на секторот традиционално преовладува неживотното осигурување со учество во вкупната актива и вкупната БПП на секторот од 62% и 82,2%, соодветно во 2022 година. Сепак, со растот на осигурувањето на животот, учеството на овој сегмент постојано се зголемува и во 2022 година зафаќа 38% од вкупната актива и 17,8% од вкупната БПП, наспроти 32,8% и 16,8%, колку што изнесуваше учеството во вкупната актива и вкупната БПП, соодветно, во 2018 година.



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Во рамките на неживотното осигурување, и натаму има подем во продажбата на здравственото осигурување, тренд што започна на почетокот на пандемијата. Вложувањата во здравствено осигурување повеќе од тројно се зголемија во последните три години, со што учеството на оваа класа осигурување во 2022 година достигна 6,5% од вкупните вложувања во неживотно осигурување наспроти 2,2%, колку што изнесуваше учеството во 2019 година, пред почетокот на пандемијата. Натамошен раст бележи и патничкото осигурување, а зголемени беа и продажбите на осигурувањето на кредитите, коешто сепак и натаму е најмалата класа на осигурување. Осигурувањето на имотот и натаму е најзастапената класа на доброволно осигурување, иако во 2022 година забележа мал пад на продажбата, по високиот раст во претходната година. Најголемо учество во вкупната продажба на осигурителни полиси за неживотно осигурување и натаму има задолжителната класа на осигурување од автомобилска одговорност (АО), чијшто раст продолжи и во текот на 2022 година. **Сегментот на осигурување на животот и натаму силно расте,** по рекордните остварувања во претходната година кога беше остварен највисок раст на бројот на склучени договори од востановувањето на пазарот за животното осигурување во 2005 година. Новите вложувања во полиси за животно осигурување и натаму во поголем дел беа насочени кон класичното осигурување на животот, коешто опфаќа осигурување „ризико“ и осигурување со штедна компонента. Овој раст во голем дел се должи на врзувањето на осигурувањето „ризико“ со банкарски кредити¹⁷⁴, а натамошен раст бележи банкоосигурувањето како канал на продажба на полиси за осигурување на животот. Истовремено, засили растот на осигурувањето „јунит линкт“¹⁷⁵, коешто во 2022 година придонесува со 40,3% во растот на вкупната БПП на осигурувањето на животот. Со постојаниот раст на осигурувањето „јунит линкт“, којшто не беше прекинат и во времето на пандемијата, учеството на оваа класа на осигурување во 2022 година достигна 21,7% од вкупната БПП на осигурувањето на животот, што е повеќе од двојно зголемување во споредба со периодот од пред пет години (10% во 2018 година). Иако, осигурувањето „јунит линкт“ е производ со висок потенцијал за оплодување на вложените средства, тој истовремено содржи и ризик од загуба поради променливост на финансиските пазари што влијае врз вредноста на вложувањата. Заради поголема заштита на осигурениците и

¹⁷⁴ „Ризико“ е посебен вид животно осигурување што покрива ризик само во случај на смрт за времетраењето на осигурувањето, нема карактер на штедење и е без исплата на добивката. Тоа значи дека во случај на смрт на осигуреното лице што е корисник на банкарски кредит се исплаќа осигурена сума на корисникот на осигурувањето. Но, доколку не се случи ризикот до истекот на договорот за осигурување, сите вложени средства ги задржува осигурителната компанија којашто го презела ризикот да исплати средства во случај на смрт на осигуреното лице.

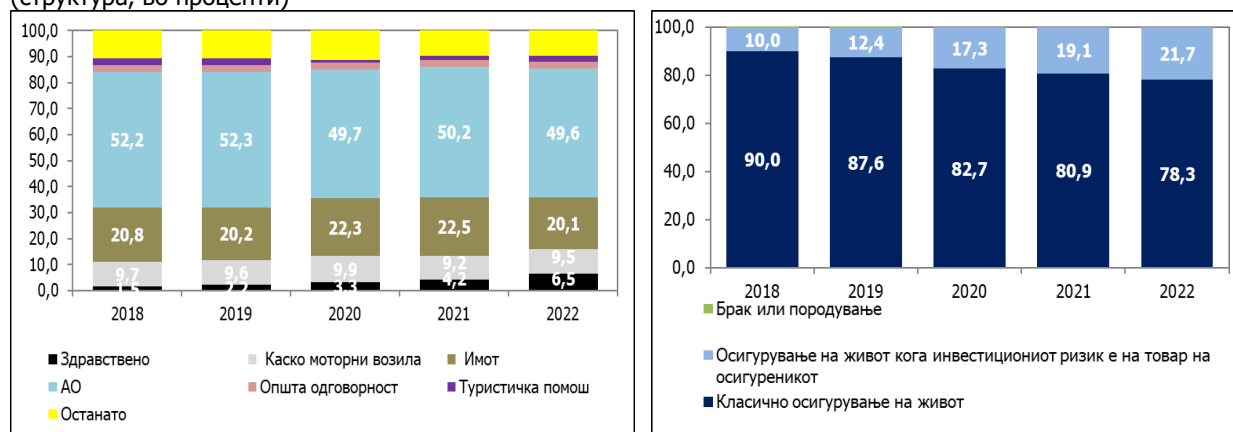
¹⁷⁵ Осигурувањето „јунит линкт“ е производ на осигурување на животот со инвестициска компонента, во кое средствата се вложуваат во удели на инвестициски фондови, при што ризикот од инвестирањето е на товар на осигуреникот.



останатите корисници на осигурување, на почетокот на 2022 година, надлежниот регулатор (Агенцијата за супервизија на осигурувањето – АСО) донесе Правилник за осигурување на животот во врска со удела во инвестициски фондови кога осигуреникот го презема инвестициониот ризик, со којшто се зајакнуваат одредбите што се однесуваат на информирањето на осигурениците кои се корисници на овој тип осигурителни производи и општо, зголемување на транспарентноста при вложување во осигурување на животот „јунит линк“. Со тоа се придонесува за носење одлуки засновани врз информации од страна на осигурениците во однос на финансиските вложувања, што е важен предуслов за одговорно инвестирање и управување со ризиците во сите услови, особено во тековниот контекст на висока глобална неизвесност и променливост на финансиските пазари.

Графикон бр. 107

Бруто полисирани премии според класите на осигурување неживот (лево) и живот (десно) (структура, во проценти)



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

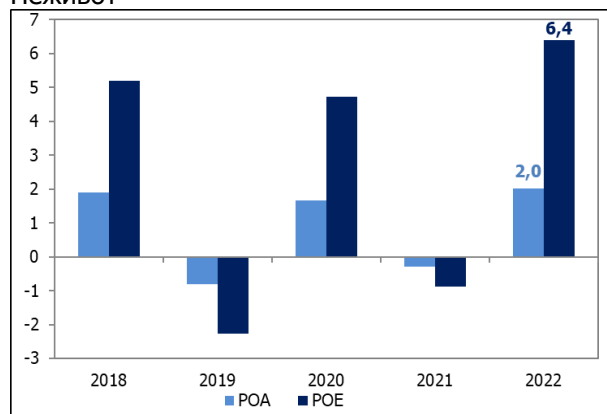
Во текот на 2022 година, профитабилноста на осигурителниот сектор се подобри, при што и двата пазарни сегмента остварија највисоки резултати во последните пет години. Сегментот на неживотното осигурување, по остварената загуба во претходната година, во 2022 година оствари позитивна стапка на поврат на активата од 2% (-0,3% во претходната година), додека стапката на поврат на капиталот изнесуваше 6,4% (-0,9% во претходната година). Сегментот на осигурување на животот и натаму работи со добивка и оствари стапки на поврат на активата и на капиталот од 2,2% и 11,5%, соодветно, што е подобрување во споредба со претходната година (1,8% и 9,6% соодветно во 2021 година).

Графикон бр. 108

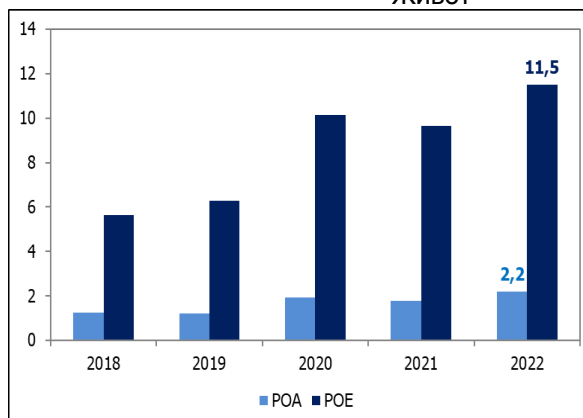
Показатели за профитабилноста на домашниот осигурителен сектор

(во проценти)

Неживот



Живот



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Во сегментот на неживотното осигурување, причините за подобрувањето на профитабилноста се главно на приходната страна на билансот на успех, при остварен висок раст на нето-приходите од премија. Истовремено, забави растот на бруто ликвидираниите штети и сето ова заедно придонесе за задржување на коефициентот на штети¹⁷⁶ кај неживотното осигурување на стабилно ниво од 53,3%. Забавувањето на растот на штетите главно произлегува од најголемата осигурителна класа, осигурувањето од автоодговорност, чијшто раст на штетите е повеќе од двојно понизок во споредба со претходната година. Од друга страна, брзиот раст на здравственото осигурување во периодот од пандемијата се одразува преку зголемените трошоци за штети, коишто во 2022 година се удвоени на годишна основа, откако претходно повеќе од тројно се зголемија во 2021 година. Ова се должи на високата искористеност на производот од страна на осигурениците, при зголемени цени на услугите во приватното здравство, со што некои од друштвата за осигурување не ја исклучуваат можноста од рационализација на овој тип осигурување во следниот период¹⁷⁷. Во сегментот на осигурувањето на животот, растот на штетите исто така забави, со што коефициентот на штетите се намали од 79,4% во 2021 година на 67,7% во 2022 година. Во структурата на бруто ликвидираниите штети и натаму најголемо е учеството на исплатените штети врз основа на класичното осигурување на животот, иако со растот на осигурувањето „јунит линк“, во последните три години се зголемува учеството на исплатените обесштетувања врз оваа основа.

¹⁷⁶ Коефициентот на штети се пресметува како сооднос од настанатите штети во периодот и нето-премијата од осигурувањето.

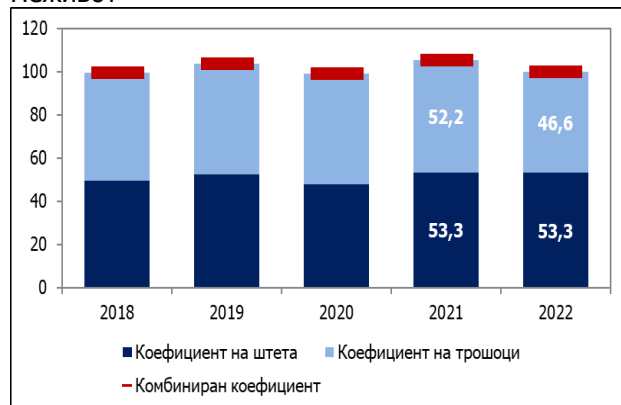
¹⁷⁷ Извор: [Соопштение на АСО](#)

Графикон бр. 109

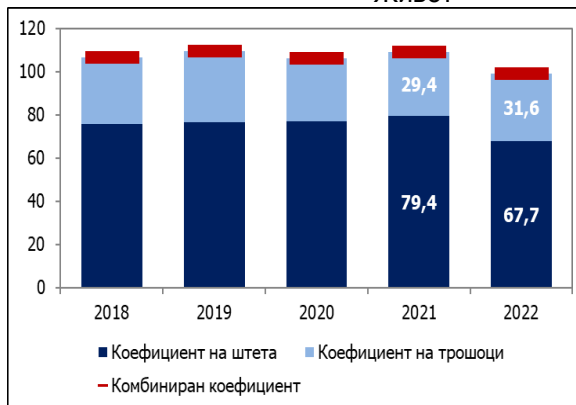
Технички коефициенти на домашниот осигурителен сектор

во проценти

Неживот



Живот



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Во текот на 2022 година сегментот на неживотното осигурување ја подобри оперативната ефикасност, што е прво вакво придвижување во последните пет години. Коефициентот на трошоци¹⁷⁸ се намали на 46,6% од 52,2% во претходната година, **што сепак се должи на високиот раст на нето-премијата, во услови кога оперативните трошоци и натаму растат.** Во нивни рамки, растот на трошоците за провизии повторно е висок и тие во 2022 година достигнаа 15,3% од вкупната БПП на неживотното осигурување (14% во претходната година). Раст остварија и административните трошоци, со што вкупните трошоци за спроведување на осигурувањето на годишна основа се зголемија за 5,3% (7,5% во претходната година). **Кај осигурувањето на животот** трошоците за провизии во однос на вкупната БПП во 2022 година достигнаа 14,5% (учество од 13,2% во претходната година), а растеа и административните трошоци (за 27,9%). Тоа придонесе за **зголемување на коефициентот на трошоците** кај осигурувањето на животот до нивото од 31,6% во 2022 година, наспроти 29,4% во претходната година. Во согласност со овие движења, **ниската трошочна ефикасност и натаму е структурна слабост на домашниот осигурителен сектор и важно е таа да се подобрува во следниот период за да се обезбеди одржлива профитабилност на секторот на среден и долг рок.** Ова уште повеќе доаѓа до израз со ризиците од окружувањето присутни во моментот, при продолжена геополитичка неизвесност и инфлација којашто сè уште е висока, но со стапка на опаѓање, што доколку опстои и во следниот период, може да влијае врз способноста на осигурителниот сектор за создавање профит од работењето.

¹⁷⁸ Коефициентот на трошоците претставува однос меѓу трошоците за спроведување на осигурувањето и нето-премијата. Комбинираниот коефициент го претставува збирот од коефициентот на трошоците и коефициентот на штетите.



Графикон бр. 110

Структура на административни трошоци и трошоци за спроведување на осигурувањето (лево) и трошоци за провизии (десно) на осигурувањето неживот (горе) и осигурувањето живот (долу)

во проценти



во проценти



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Продолжената неизвесност и повисоката инфлација создаваат предизвици за профитабилноста на двата сегмента на осигурувањето. Сегментот на неживотното осигурување е изложен на ризикот од раст на трошоците за штети, што може да бидат повисоки од очекуваните што друштвата ги зеле предвид при формирањето на техничките резерви. Истовремено, можни се притисоци на страната на приходите преку намалување на побарувачката и зголемување на бројот на прекинати договори за осигурување, доколку повисоката инфлација го ограничи расположливиот доход и ја влоши достапноста до осигурувањето. Овие ризици се можеби понагласени за сегментот на животното осигурување, со оглед на штедниот и инвестициски карактер на осигурувањето. Дополнителен фактор е растот на каматните стапки, што може да поттикне прекинување или предвремено откупување на договорите за осигурување на животот од страна на некои осигуреници, а заради реинвестирање на средствата во нови договори или инструменти со повисок принос. Неизвесноста и евентуалната променливост на финансиските пазари може да влијае врз интересот за производите на „јунит линкт“. Податоците за 2022 година



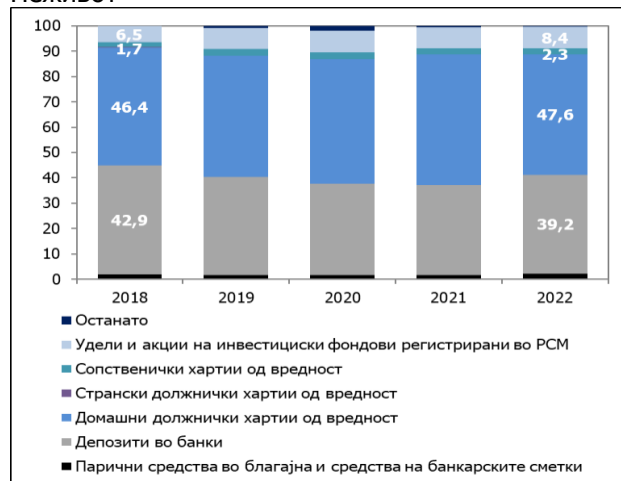
покажуваат двојно зголемување на бројот на прекинати и откупени договори на осигурување на животот, со што стапката на прекинати и откупени договори во животното осигурување изнесуваше 26,8% од вкупниот број склучени договори на осигурување¹⁷⁹ (13,7% во претходната година). Во сегментот на неживотното осигурување, растот на прекинати договори беше поумерен (11,3%), со што стапката на прекинати договори и натаму се е околу нивото од претходните години и изнесуваше 0,5% од вкупниот број склучени договори на осигурување. **На долг рок, како и во глобални рамки, и домашниот осигурителен сектор е изложен на структурните ранливости поврзани со климатските промени и дигиталната безбедност, што се дополнителни предизвици за профитабилноста на секторот.**

Графикон бр. 111

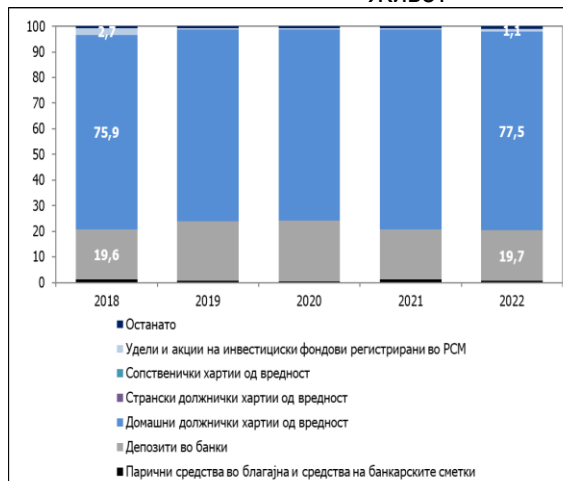
Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви

(структура, во %)

Неживот



Живот



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

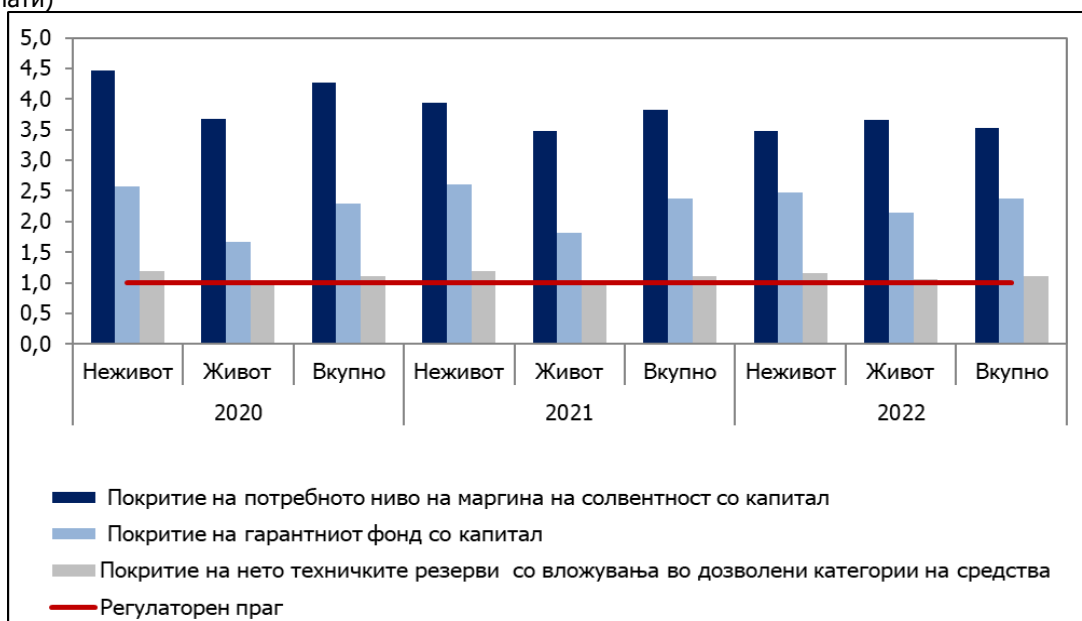
Растот на каматните стапки во основа е позитивен фактор на ризик за отпорноста на друштвата на осигурување на среден рок. Ова произлегува од можноста преку новите вложувања да се оствари повисок поврат од инвестирањето, во споредба со претходниот период, што може позитивно да придонесе за профитабилноста и во крајна линија за солвентноста на осигурителниот сектор. **Сепак, поради постојната структура на вложувањата, друштвата за осигурување се чувствителни на ризикот од промена на каматните стапки.** Вложувањата на друштвата за осигурување во најголем дел се во домашни државни хартии од вредност и во банкарски депозити, коишто заедно сочинуваат 86,8% од вкупните вложувања на неживотното осигурување, односно 97,2% од вложувањата на осигурувањето на животот. Портфолиото е особено концентрирано кај друштвата за осигурување на животот, кај коишто домашните државни хартии од вредност учествуваат со 77,5% во вкупните вложувања, додека кај друштвата за неживотно осигурување ова учество изнесува 47,6%. Овој конзервативен пристап на инвестирање на друштвата за осигурување во помалку ризични инструменти придонесува за стабилноста

¹⁷⁹ Повисоката стапка на прекинати и откупени договори за осигурување на животот во еден дел се должи на можноста за предвремен откуп на полисите за осигурување на животот, при што се врши исплата на откупната вредност на полисата во корист на корисникот на осигурувањето.

на секторот, бидејќи обезбедува заштита од ризиците поврзани со променливоста на финансиските пазари. Од друга страна, високата концентрација на вложувањата во државни хартии од вредност ги изложува друштвата за осигурување на ризикот од промена на каматните стапки имајќи предвид дека објективната (пазарна) вредност на државните хартии од вредност се намалува при раст на каматните стапки. Ова би значело остварување капитални загуби за друштвата за осигурување во случај на продажба на државните хартии од вредност. Изложеноста кон меѓународните финансиски пазари е многу ниска, со учество на вложувањата во странски финансиски инструменти од 2,2% кај друштвата за неживотно осигурување, додека друштвата за осигурување на животот речиси немаат вложувања во странски финансиски инструменти.

Графикон бр. 112

Стапки на покрите на потребното ниво на маргината на солвентност и на техничките резерви на друштвата за осигурување
(во пати)



Извор: Народната банка врз основа на податоците од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Солвентноста на осигурителниот сектор и натаму е на соодветно ниво, што неколкукратно го надминува пропишаниот регулаторен минимум. Заклучно со крајот на 2022 година, нивото на капиталот на осигурителниот сектор е над нивото на маргината на солвентност за 3,5 пати кај неживотното осигурување и за 3,7 пати кај осигурувањето на животот. Друштвата за осигурување одржуваат и соодветна покриеност на гарантниот фонд¹⁸⁰ со капитал и на нето техничките резерви со вложувања во дозволените категории средства. Соодветното ниво на капитализираност и солвентноста на осигурителниот сектор се основата на неговата стабилност и отпорност на шокови, што

¹⁸⁰ Во согласност со членот 77 од Законот за супервизија на осигурувањето, гарантниот фонд го сочинуваат ставките коишто влегуваат во пресметката на капиталот на друштвото за осигурување, којшто се состои од основен и дополнителен капитал, пресметан во согласност со Законот. Гарантниот фонд не смее да биде понизок од една третина од потребното ниво на маргината на солвентност, пресметана во согласност со Законот. Покрај оваа одредба, потребниот минимален износ на гарантниот фонд на друштвото за осигурување, е определен во висина помеѓу 2 и 4,5 милиони евра, во зависност од класата на осигурување и опфатот на активностите коишто ги врши друштвото.



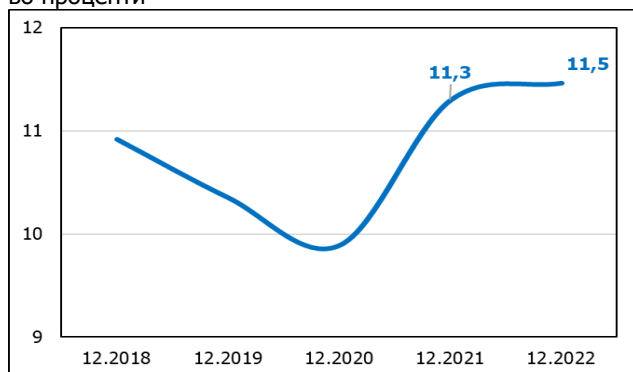
ја нагласува важноста од постојано одржување стабилна солвентна позиција и во следниот период. Оттука, особено важно е што поскоро усогласување на домашното законодавство со европската директива Солвентност 2, што ќе придонесе за унапредување на управувањето со ризиците и натамошно јакнење на солвентноста на домашниот осигурителен сектор.

2.6. Финансиски лизинг

Секторот „лизинг“ има мала улога и значење за домашниот финансиски систем¹⁸¹ и не претставува позначаен канал за прелевање на ризиците кон останатите сегменти од финансискиот систем, како поради малиот обем, така и поради слабата поврзаност со другите сегменти од финансискиот систем. Во 2022 година, средствата на друштвата за лизинг и натаму растат, и тоа забрзано во споредба со претходната година. Кредитниот ризик е најзначајниот ризик во работењето на овие друштва, а показателите за кредитниот ризик бележат подобрување во 2022 година. Подобрување бележат и показателите за изложеноста на ликвидносниот ризик, како и стапката на капитализираност (мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива). Друштвата за лизинг остваруваат кратка девизна позиција, чиешто ниво е значајно во однос на капиталот и резервите, а речиси сите договори за лизинг се во денари со девизна клаузула, што го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото за стабилноста на овие институции (како од аспект на одржувањето на висината на обврските на друштвата, така и од аспект на изложеноста на клиентите на друштвата за лизинг на валутниот ризик). Показателите за профитабилноста на друштвата за лизинг бележат влошување во 2022 година.

Графикон бр. 113

Учество на капиталот и резервите во вкупната актива
во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Стапката на капитализираност¹⁸² на друштвата за лизинг, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, забележа мал раст (за 0,2 процентни поена), во однос на 2021 година. Растот на овој показател главно произлегува од побрзиот релативен раст на капиталот и резервите (23,5%), во однос на растот на активата (21,8%).

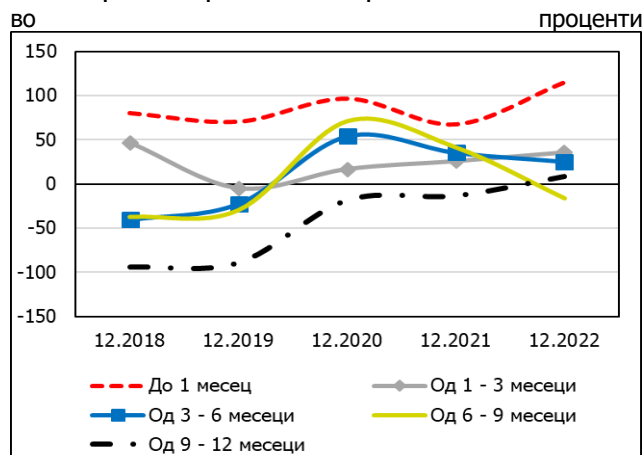
Показателите за изложеноста на ликвидносниот ризик бележат значително подобрување во 2022 година. Анализирано според договорната оригинална рочност, средствата со оригинална рочност до една година ги

¹⁸¹ Повеќе детали во делот „Структура на финансискиот систем“ во овој извештај.

¹⁸² Друштвата за лизинг немаат посебна регулатива за одржување одредена стапка на капитализираност или солвентност, туку само регулаторно барање за минимален износ на основната главнина за основање на давателот на финансиски лизинг, од 6 милиони денари (во текот на работењето, основната главнина на друштвото за лизинг не смее да се намали под овој износ).

Графикон бр. 114

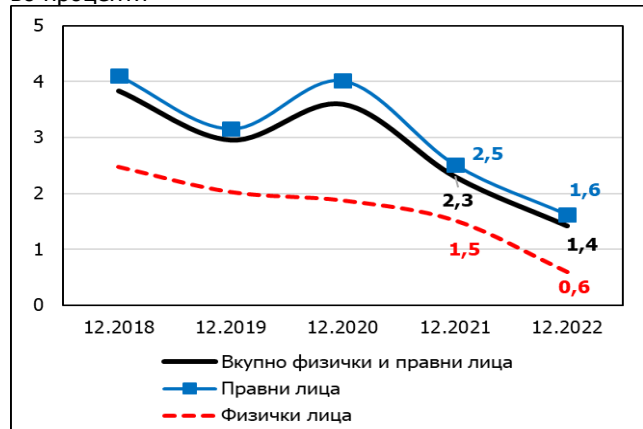
Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 115

Учества на вредноста на активните договори за лизинг со клиенти ненаплатени подолго од 90 дена од денот на достасување, во вкупната вредност на активните договори за лизинг во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

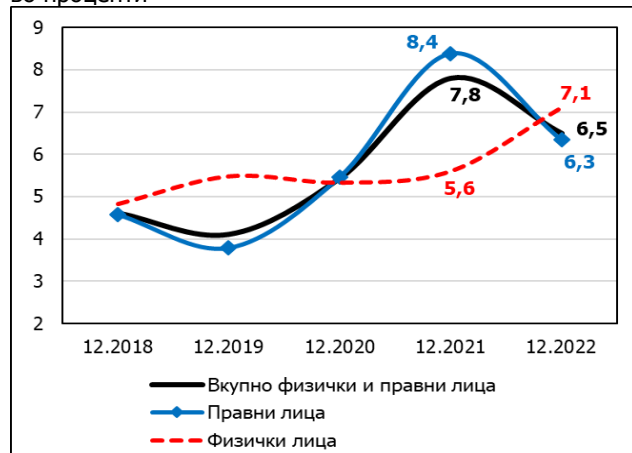
надминуваат обврските со оригинална рочност до една година, за повеќе од трипати, за разлика од 2021 година, кога обврските ги надминуваа средствата со оригинална рочност до една година. Ваквата промена во показателот за соодносот меѓу краткорочните средства и краткорочните обврски произлегува од рочната трансформација на обврските (обврските со оригинална рочност до една година се намалија за 1.621 милион денари, или за 75,3%, при раст на обврските со оригинална рочност над една година, и тоа за 2.877 милиони денари или за 83,9%). Намалувањето на краткорочните обврски во најголем дел произлегува од обврските кон поврзаните субјекти, чие учество во вкупните обврски се сведе на 53,1% (од 77,9% претходната година), додека растот на долгорочните обврски произлегува од останатите странски финансиски институции, чие учество во вкупните обврски бележи значителен раст од 25,8 процентни поени, достигнувајќи ниво од 37,3% (во 2021 година, ова учество изнесуваше 11,5%). Обврските кон домашните банки и натаму се помалку застапени (учествуваат со 4,9% во вкупните обврски). Имајќи предвид дека околу 75% од активата на друштвата за лизинг отпаѓаат на побарувањата од клиенти, ликвидноста на овие друштва во голема мера е условена од успешноста во наплатата на побарувањата односно од нивниот квалитет.

Показателите за изложеноста на секторот за лизинг на кредитниот ризик бележат подобрување.

Учеството на вредноста на активните договори за лизинг коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена во вкупната вредност на сите активни договори за лизинг е ниска и дополнително се намали за 0,9 процентни поени во 2022 година до нивото од 1,4%. Ова произлегува од растот на вредноста на активните договори за лизинг (за 1.563

Графикон бр. 116

Учества на вредноста на раскинатите договори за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот на претходната година во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 117

Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

милиони денари, или за 16,9%), при истовремено намалување на вредноста на активните договори за лизинг коишто се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена (за 59 милиони денари или за 27,7%). **Квалитетот на побарувањата**, следен преку показателот за учеството на раскинатите договори¹⁸³ за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот од претходната година **исто така бележи подобрување**¹⁸⁴, коешто пред сè произлегува од правните лица корисници на лизинг. Трошокот за исправка на вредноста на договорите за лизинг е помал во споредба со претходната година, при што е намалено и учеството на овој трошок во агрегираниот финансиски резултат на секторот за лизинг (од 11,8% во 2021, на 11,0% во 2022 година).

Друштвата за лизинг се изложени на валутниот ризик, поради јазот помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента во нивните биланси. На агрегирана основа, тие имаат кратка девизна позиција којашто во 2022 година минимално се стесни¹⁸⁵, но побрзиот раст на капиталните позиции овозможи позначително намалување на нејзиното релативно значење (намалување на учеството на валутниот јаз во капиталот и резервите за 14,1 процентен поен). Во портфолиото на друштвата, сите активни договори за лизинг (над 99%) се во денари со девизна клаузула што, пак, ги изложува друштвата за лизинг на кредитен ризик при евентуално остварување на валутниот ризик на кој се изложени нивните клиенти.

¹⁸³ Околу 77% од вредноста на раскинатите договори произлегува од договорите склучени со правните лица.

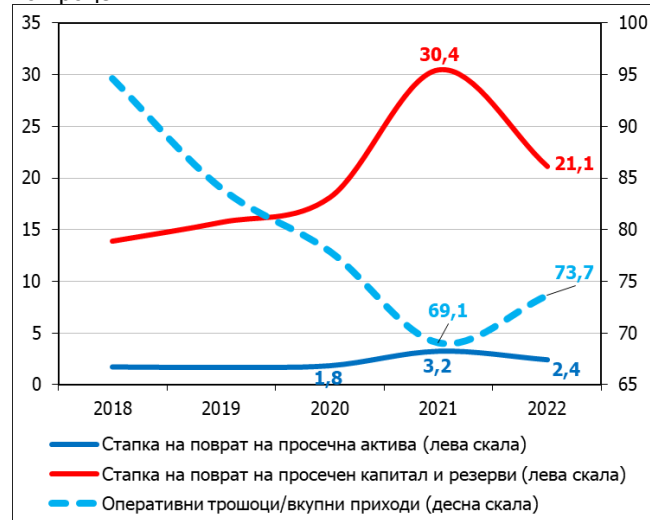
¹⁸⁴ Во 2022 година, овој показател изнесува 6,5% и е помал за 1,3 процентни поени од истиот показател во 2021 година кога тој изнесуваше 7,8%.

¹⁸⁵ Стеснувањето произлегува од поголемиот раст на средствата со валутна компонента (за 25,3% или за 1.217 милиони денари), во однос на растот на обврските со валутна компонента (за 22,7% или за 1.215 милиони денари).



Графикон бр. 118

Избрани показатели за профитабилноста
во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Показателите за профитабилноста на друштвата за лизинг бележат влошување во 2022 година, но тие и натаму се солидни. Помалата нето-добивка во споредба со претходната година, беше условена од помалиот раст на вкупните приходи (коишто се зголемија за 8 милиони денари, или за 1,% наспроти растот за 142 милиона денари, или 20,2% во 2021 година). Забрзаниот раст на оперативните трошоци (45 милиони денари, или 7,7% во 2022 година наспроти 36 милиони денари, или 6,6% во 2021 година) исто така придонесе за помалата добивка, но предизвика и влошување на оперативната ефикасност на друштвата за лизинг.

2.7. Финансиски друштва

Финансиските друштва претставуваат мал, но еден од најбрзорастечките сегменти од финансискиот систем, а интересот за основање нови финансиски друштва и натаму постои. Кредитната активност на овие субјекти е насочена пред сè кон физичките и правните лица коишто се соочуваат со потежок пристап до кредитите на банките или коишто имаат итна и краткорочна потреба за средства. Финансиските друштва самите по себе не претставуваат ризик за севкупната финансиска стабилност. Тие се недепозитни институции коишто се добро капитализирани и имаат незначителна поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем.

Ризиците за финансиската стабилност од овие друштва се поврзуваат со ризикот од предизвикување презадолженост на одделни слоеви од населението. Ова од една страна е поради високите цени (особено високите други надоместоци) коишто дел од финансиските друштва ги наплатуваат на одобрените кредити, но и поради фактот дека финансиските друштва овозможуваат пристап до кредити за клиентите со послаба кредитоспособност, коишто потешко се квалификуваат за кредити од депозитните финансиски институции. Ова се забележува и во билансите на финансиските друштва, бидејќи релативно голем дел од нивното кредитно портфолио има нефункционален статус или се наплатува со извесно временско задоцнување. Тоа создава значителни трошоци за финансиските друштва и од своја страна, можеби придонесува за вградувањето високи премии за ризик во цените на кредитните производи. Сепак, некои од овие друштва применуваат неразумно високи трошоци коишто претставуваат значителен кредитен товар за одделни корисници на кредитите. Како реакција на ваквите состојби кај овој сегмент од финансискиот сектор, во јули 2023 година, беа усвоени измени и дополнувања на Законот за финансиските друштва со кои се создава основа за зајакнување на регулаторните барања и стандарди при основањето и работењето на финансиските друштва. Меѓу другото, со измените на овој закон се ограничува максималниот износ на сите трошоци поврзани со кредитот¹⁸⁶.

Показателите за изложеноста на финансиските друштва на кредитниот ризик бележат влошување во 2022 година, но овие друштва имаат добра капитализираност. Изложеноста на ликвидносниот ризик е во контролирани рамки и во голема мера зависи од успешноста во редовната наплата на побарувањата од клиентите. Финансиските друштва имаат висока кратка девизна позиција, што го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото за одржувањето на висината на нивните обврски. Показателите за профитабилноста се подобруваат и во текот на 2022 година.

За финансиските друштва сè поголемо значење добиваат правниот и репутацискиот ризик, што се поврзува со сè поприсутните информации во јавноста за злоупотреба на личните податоци на физички лица од страна на други лица при земање онлајн кредит од финансиските друштва. Потребно е



значително зајакнување на процедурите за идентификација на клиентите при одобрувањето онлајн кредити, за да се минимизираат можностите за ваквите злоупотреби, но и за да се зачува репутацијата, па и идниот опстанок на овие друштва.

Финансиските друштва се еден од најдинамичните сегменти од финансискиот систем. Во последните неколку години, бројот и активата на овој сегмент од финансискиот сектор е во постојан раст,¹⁸⁷ но без позначителни промени во релативното значење за финансискиот систем, односно тие и натаму се незначителен дел од финансискиот систем. Финансиските друштва, во своето работење, претежно се насочени кон оние сегменти од кредитниот пазар коишто имаат итна потреба за средства на краток рок, но најверојатно и кон клиентите кои имаат потешок пристап до кредитите од депозитните институции и потешко ги исполнуваат построгите кредитни стандарди на банките, па и на штедилниците. Некои од финансиските друштва применуваат агресивен маркетиншки пристап во изнаоѓањето нови клиенти, делуваат онлајн и ги ползуваат новите достигнувања во дигиталната технологија, нудејќи им на клиентите олеснети, едноставни и брзи процедури за одобрување кредити, без спроведување сеопфатна кредитна анализа. Притоа, овие друштва вградуваат високи премии за ризик во цените на своите производи, што значително ја подигнува вкупната цена што ја наплатуваат од кредитокорисниците. Постои ризик од презадолженост на одделните слоеви¹⁸⁸ од населението, којшто не може да се оцени поради нерасположливост на податоци за вкупниот долг на одделно физичко лице кон сите кредитори. Ова е особено значајно со оглед на фактот што најверојатно голем дел од скапите кредити на финансиските друштва се насочени кон слоеви од населението со послаба кредитоспособност или повисока задолженост, вклучително и физички лица коишто не се квалификуваат за добивање кредит од банка или штедилница, или нивната задолженост кај депозитните финансиски институции достигнала максимално дозволено ниво според стандардите за претпазливост на овие институции. Сè поприсутни се јавните критики на финансиските друштва поради несоодветната идентификација на клиентите при одобрувањето онлајн кредити и злоупотребата на туѓите лични податоци за добивање кредити од овие друштва. Потребни се итни активности, како од страна на финансиските друштва, така и од страна на регулаторот, за надминување на ваквата состојба и зајакнување на критериумите за идентификација на клиентите при одобрувањето кредити.

¹⁸⁶ Повеќе детали за овие законски измени се дадени во рамката на крајот на овој наслов.

¹⁸⁷ Во 2022 година, активата на финансиските друштва се зголеми за 24,7% (31,8% во 2021 година), додека бројот на друштва се зголеми за 3 (во 2021 година, бројот на друштва се зголеми за две).

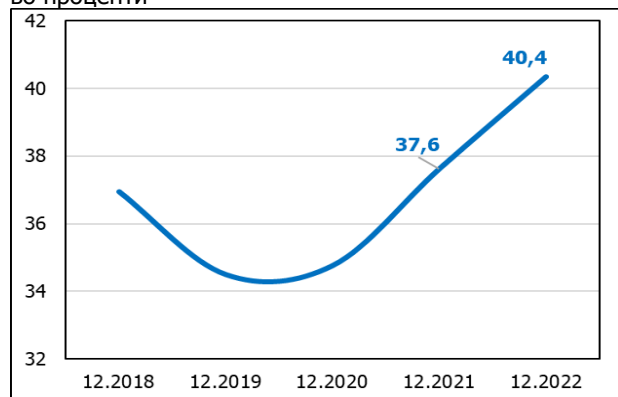
¹⁸⁸ Многу мал процент од вкупниот долг на претпријатијата и домаќинствата е кон финансиските друштва, којшто изнесува 0,2% и 2,8% соодветно, на крајот на 2022 година.



Графикон бр. 119

Учество на капиталот и резервите во вкупната актива

во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Стапката на капитализираност на финансиските друштва, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива се зголеми (за 2,8 процентни поени) во однос на 2021 година, главно поради побрзиот раст на капиталот и резервите (791 милион денари или за 33,8%) во однос на растот на активата (1.540 милиони денари или за 24,7%). Имајќи го предвид законското ограничување на максималниот обем на кредитирање во однос на висината на капиталот на финансиските друштва (соодносот помеѓу вкупните побарувања врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички да не надминува 10 пати од капиталот и резервите), постои значителен простор за раст на кредитирањето од страна на финансиските друштва бидејќи на крајот на 2022 година, овој сооднос изнесува 2,3 пати (2,5 пати во 2021 година).

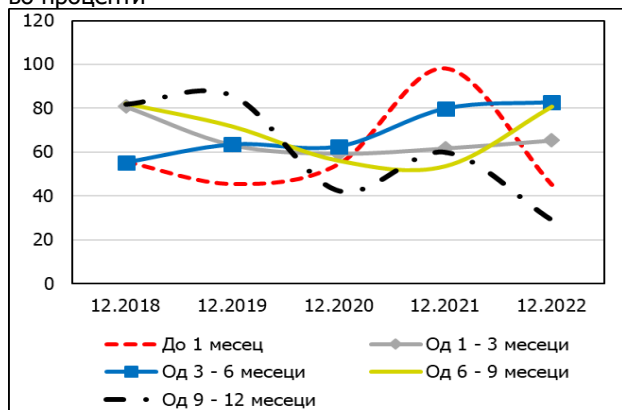
Финансиските друштва се недепозитни институции и најголемиот дел од нивните извори на финансирање се од поврзаните субјекти (речиси 40% од обврските на финансиските друштва¹⁸⁹ произлегуваат од поврзаните субјекти на друштвата), и тоа пред сè на долг рок. Учесството на заемите и кредити од банките од земјата е многу мало и незначително од аспект на билансите на банките, додека меѓусебните односи со останатите финансиски институции отсуствуваат. Така, малото учество на активата на овие друштва во вкупните средства на финансискиот систем и од друга страна, нивната многу мала поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем се показател за малата важност на овие друштва за системската стабилност.

¹⁸⁹ Вклучувајќи ги капиталот и резервите, изворите од поврзаните субјекти зафаќаат околу 63% од активата.



Графикон бр. 120

Учества на јазовите меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови, според договорната преостаната рочност во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Изложеноста на ликвидносниот ризик на финансиските друштва е во контролирани рамки.

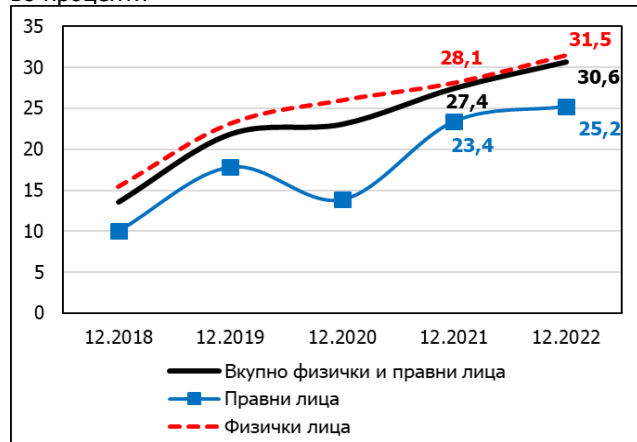
Анализирано според договорната оригинална рочност, финансиските друштва постигнуваат целосна покриеност на обврските со договорна оригинална рочност до една година (средствата со оригинална рочност до една година се повисоки за 1,7 пати од обврските со истата оригинална рочност, а на крајот на 2021 година овој сооднос изнесуваше 2,7 пати). Притоа, најликвидниот дел од средствата на финансиските друштва (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 16,2% од вкупните краткорочни обврски. Анализирано според договорната преостаната рочност, во сите рочни блокови до една година, јазовите меѓу соодветните средства и обврски се позитивни, што упатува на солидна ликвидност на финансиските друштва, под претпоставка дека наплатата на побарувањата се одвива според договорената динамика и обем. Имено, имајќи предвид дека над 91% од активата на финансиските друштва отпаѓаат на побарувањата од клиенти, ликвидноста на овие друштва во голема мера е условена од успешноста во наплатата на побарувањата онака како што е договорено. На страната на обврските, најголемо учество, од 37,9%, имаат обврските кон поврзаните субјекти, следени од обврските кон странските банки, со учество од 33,6% (обврските кон домашните банки учествуваат со 1,6% во вкупните обврски). Изведената стапка на каматните расходи што ги прават друштвата за намирување на обврските кон кредиторите изнесува 6,2% за 2022 година¹⁹⁰, додека изведената стапка на каматните приходи¹⁹¹ којашто ја заработуваат финансиските друштва изнесува 26,9% за 2022 година, а ако се

¹⁹⁰ Стапката на каматни расходи врз основа на намирување на обврските е пресметана како сооднос меѓу каматните расходи во 2022 година и просечната состојба на обврските на финансиските друштва.

¹⁹¹ Пресметана е како сооднос меѓу каматните приходи за 2022 година и просечниот износ на побарувањата врз основа на активните договори на финансиските друштва.

Графикон бр. 121

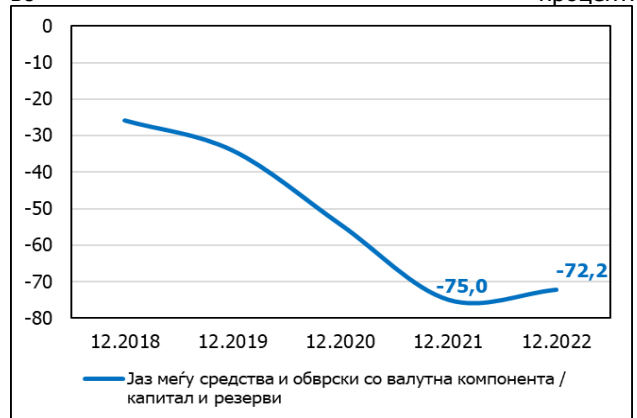
Учества на побарувањата по активни договори коишто не се наплатени подолго од 90 дена во вкупните побарувања во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 122

Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски со валутна компонента во капиталот и резервите во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

додадат и приходите врз основа на провизии и надоместоци, се доаѓа до стапка од 53,5%.

Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени финансиските друштва во нивното работење. Во 2022 година, показателите за овој ризик забележаа натамошно влошување. Повеќе од 60% од побарувањата на финансиските друштва се наплатуваат со одредено временско задоцнување¹⁹², при што речиси една третина од вкупните побарувања се наплатуваат со задоцнување подолго од 90 дена. Оттука, не само што финансиските друштва се инхерентно изложени на кредитниот ризик, туку и нивото на остварување на ризикот е прилично високо.

Финансиските друштва се изложени на валутен ризик поради јазот којшто се јавува помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента во нивните биланси. Финансиските друштва имаат кратка девизна позиција, којашто зафаќа 72,2% од нивниот капитал и резерви и го истакнува значењето на политиката на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото.

Основните показатели за профитабилноста на финансиските друштва бележат подобрување. Растот на нето-добивката за 304 милиони денари, или за 150,4%¹⁹³, придонесе за подобрување на показателите за повратот на вложениот капитал и резерви и повратот на средствата на финансиските друштва (за 2,9 процентни поени и 2 процентни поена, соодветно), во споредба

¹⁹² Во 2022 година, 61,2% од побарувањата на финансиските друштва се наплатуваат со одредено временско задоцнување, додека во 2021 година ова учество изнесуваше 59,5%.

¹⁹³ Растот на нето-добивката произлегува пред сè од растот на приходите од камата (за 920 милиони денари, или речиси за двојно повеќе).



Графикон бр. 123

Избрани показатели за профитабилноста
во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

со претходната година. Показателот за соодносот на оперативните трошоци и вкупните приходи исто така забележа подобрување (за 7,9 процентни поени).

Осврт на клучните измени на Законот за финансиски друштва

Во јули 2023 година беа донесени измени и дополнувања на Законот за финансиските друштва („Службен весник на РСМ“ бр. 154/2023), со кои се цели да се обезбеди поголема заштита на граѓаните корисници на услугите на финансиските друштва, да се зголеми довербата во овие друштва, како и да се воспостави поголема контрола на ризиците коишто можат да произлезат од нивното работење.

Со измените на Законот се зајакнуваат барањата за заштита на клиентите на финансиските друштва и на корисниците на потрошувачки кредити коишто ги одобруваат овие друштва. Во тие рамки се утврдува максималниот износ на сите трошоци поврзани со кредитот, се укинува можноста за земање кредит за затворање претходно достасан кредит во исто финансиско друштво, а се укинува и можноста трговските друштва што поседуваат дозвола или лиценца во согласност со Законот за игрите на среќа и за забавните игри, да можат да бидат кредитни посредници на финансиско друштво, односно да нудат кредитни производи.

Измените предвидуваат финансиското друштво да не може да склучи договор за потрошувачки кредит, ако со договорот или со услугите поврзани со него е утврден надоместок или повеќе надоместоци коишто не влегуваат во пресметката на годишната стапка на вкупни трошоци, а коишто самостојно или во комбинација со кој било друг надоместок надминуваат или може да надминат 60% од износот на одобриениот кредит. Надоместоци во оваа смисла се сите трошоци коишто потрошувачот ги плаќа или има обврска да ги плати во текот на целиот период на важност на договорот, изразени како процент или во апсолутен износ, а коишто произлегуваат или на каков било начин се



поврзани со договорот за потрошувачки кредит или со услугите поврзани со него, со исклучок на трошоците настанати во постапката за извршување и законската казнена камата. Финансиското друштво коешто одобрува потрошувачки кредити е должно јавно да го објави тарифникот со претходно споменатите надоместоци на својата интернет-страница, а доколку финансиското друштво нема интернет-страница е должно да го истакне тарифникот на видливо место во своите работни простории. Исто така е предвидена одредба дека финансиското друштво треба да ги врши своите активности во најмалку една деловна просторија.

Се зајакнуваат барањата во врска со управувањето со ризици, пред сè кредитниот ризик, коишто ќе бидат дополнително обработени во подзаконски акт на Министерството. Исто така, се зајакнуваат барањата во однос на отпорноста на финансиските друштва, при што минималниот износ на основната главнина којашто треба да се уплати при основање и да се одржува во натамошната работа на финансиското друштво, се зголемува за петпати, од 6 на 30 милиони денари, при што таа не може да биде обезбедена од заеми или кредити. Се воведува и обврска за управителот да биде вработен во финансиското друштво, да поседува репутација итн., а се воведуваат и дополнителни критериуми во однос на репутацијата, интегритетот и финансиската состојба на основачите при основањето нови финансиски друштва.

Натаму, листата на активности за кои е предвидено дека финансиските друштва може да ги вршат се дополнува и со активноста давање платежни услуги преку формирање посебни платежни институции, односно трговски друштва основани во согласност со Законот за платежни услуги и платни системи, за што дозвола ќе издава Народната банка. Со законските измени се доуредува и финансиската активност – факторинг.

Законот го зајакнува и надзорот врз работењето на финансиските друштва, за што треба да биде пропишан посебен правилник и се зајакнуваат мерките, доколку финансиското друштво не работи во согласност со одредбите од Законот.

2.8. Отворени инвестициски фондови¹⁹⁴

Отворените инвестициски фондови се релативно мал сегмент од вкупниот финансиски систем¹⁹⁵ и немаат позначително влијание врз финансиската стабилност. Вложувањата на одделните видови домашни инвеститори во инвестициските фондови се прилично мали во споредба со вкупните средства со коишто тие располагаат на агрегирана основа. Оттука, евентуалните проблеми во работењето на инвестициските фондови (неликвидност на фондовите, висока

¹⁹⁴ Во нашата земја функционираат и приватни инвестициски фондови и друштва коишто управуваат со нив. Во согласност со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ бр. 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015, 23/2016 и „Службен весник на РСМ“ бр. 31/2020, 150/2021 и 288/2021), овие финансиски институции се изземени од обврската за доставување редовни извештаи до Комисијата за хартии од вредност. Покрај тоа, за овие финансиски институции не е предвидена ниту контрола и надзор над нивната работа од страна на Комисијата за хартии од вредност. Оттука, со оглед на недостатокот на податоци за приватните инвестициски фондови, во овој извештај се анализираат само отворените инвестициски фондови, за кои низ текстот може да се користи терминот „инвестициски фондови“ или само „фондови“.

¹⁹⁵ Повеќе детали во делот „Структура на финансискиот систем“ во овој извештај.



надолна корекција на вредноста на имотот итн.) не би имале позначителни преносни негативни ефекти врз нефинансискиот сектор (на агрегирана основа). Во 2022 година руско-украинскиот конфликт, високите стапки на инфлација и затегнувањето на монетарните политики предизвикаа запирање на трендот на раст на овие фондови и го условија изразениот надолан тренд на стапките на принос на инвестициските фондови, со исклучок на паричните фондови. Најголем годишен пад на приносот забележаа комбинираниите фондови каде што надолното движење на цените на акциите и обврзниците најмногу се одрази.

Најголемиот дел од средствата на инвестициските фондови се вложени во инструменти со фиксен приход, односно депозити во домашни банки и (претежно домашни) должнички хартии од вредност. Оттука, стабилноста и ликвидноста на домашните банки, движењето на каматните стапки пред сè во домашната економија, како и одржливоста и ефикасноста во управувањето со јавните финансии и долгот на нашата држава се важни фактори за стабилноста, ликвидноста и остварувањето на средствата на отворените инвестициски фондови. Портфолиото на должнички хартии од вредност на фондовите е изложено на ризикот од промена на каматните стапки и може да доведе до економски загуби во билансите во случај на предвремена продажба¹⁹⁶.

По повеќегодишниот раст на средствата, во 2022 година акциските фондови го зазедоа најголемото учество во структурата на имотот на инвестициските фондови. Претежното учество на акциските фондови и потрагата по повисоки стапки на принос коишто ја надминуваат инфлацијата го условија растот на учеството на пласманите во сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови во 2022 година. Во голема мера овие инструменти се изложени на макроекономските случувања во САД и Европа. Притоа, очекувањата за одржување високи стапки на инфлација подолго од очекуваното и дополнителен раст на каматните стапки од страна на централните банки ја зголемуваат изложеноста на инвестициските фондови на ризикот од надолна корекција на цените на хартиите од вредност во коишто имаат вложено. Случувањата со банките во САД и Швајцарија во првиот квартал од 2023 година имаа краткотрајно и умерено влијание, и тоа кај инвестициските фондови чијашто стратегија е фокусирана на вложување во компании од оваа дејност (финансиски институции).

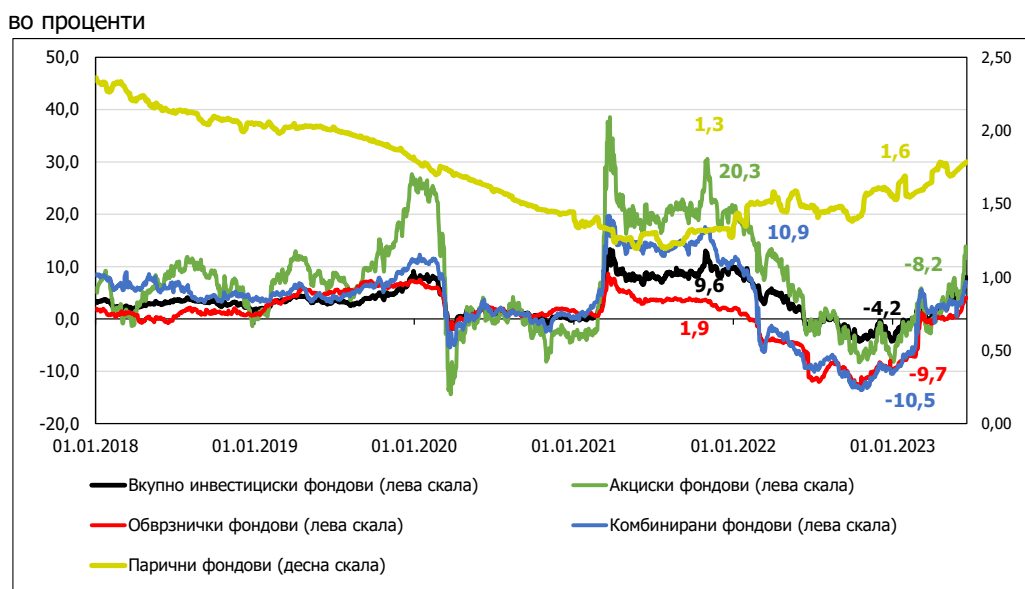
¹⁹⁶ Во согласност со член 10 став 2 од Правилникот за утврдување на нето-вредноста на имотот на отворен и затворен инвестициски фонд и за пресметување на цената по удел или по акции во инвестицискиот фонд, во случај на продажба на дел од имотот којшто се чува до достасување или по промената на намерата на друштвото или промената на способноста да се чува до достасување, целокупниот имот којшто се чува до достасување треба да се вреднува по објективна (фер) вредност.



При високи неизвесности во окружувањето, годишните стапки на принос на инвестициските фондови¹⁹⁷ (со исклучок на паричните фондови) забележаа изразен надолан тренд во 2022 година. Анализирани на агрегирана основа, годишната стапка на принос на сите инвестициски фондови се сведе на -4,2% на крајот од 2022 година (од 9,6% на 31.12.2021 година).

Графикон бр. 124

Годишни стапки на принос на инвестициските фондови според типот на инвестициските фондови¹⁹⁸



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од интернет-страницата на Македонската берза и КХВ.

Забелешка: класификацијата на фондовите е извршена во согласност со изјаснувањето во проспектот на секој фонд и структурата на портфолијата на крајот на 2022 година.

Најголем пад на годишните стапки на принос, од -10,5%, се забележува кај комбинираниите фондови каде што негативниот ефект од промената на цените на акциите и обврзниците е најизразен. Слична е состојбата и кај обврзничките фондови коишто остварија негативен принос од 9,7% на крајот на годината, што пред сè се должи на падот на вредноста на обврзничкото портфолио во услови на раст на каматните стапки. Во услови на повисок баран принос од страна на инвеститорите поради неизвесното окружување и пад на цените на сопственичките хартии од вредност, во

¹⁹⁷ Годишната стапка на принос е пресметана како пондериран просек од годишните стапки на промена на цената на документите за удел на одделните фондови. Притоа, како пондер се користи учеството на нето-имотот на секој фонд во вкупниот нето-имот на сите (или одделните видови) фондови заедно.

¹⁹⁸ Во 2022 година Комисијата за хартии од вредност донесе Упатство за категоризација на инвестициски фондови, со коешто се врши категоризација на инвестициските фондови соодветно на избраната инвестициска политика и вложувањата на фондот, а се со цел да се обезбеди поголема транспарентност за инвеститорите. Инвестициски фонд може да биде категоризиран само во една од основните категории и поткатегории утврдени во ова упатство во согласност со имотот во кој инвестира фондот. Инвестициските фондови се поделени на шест главни (основни) категории: акциски, обврзнички, комбиниран (англ. Multi Asset), паричен, АРИС (англ. Absolute return investment strategies) и други инвестициски фондови. Ова Упатството стапи во сила на 25.10.2022 година, а започна да се применува од 1.1.2023 година. Притоа со него се задолжија друштвата за управување со отворени и затворени инвестициски фондови до крајот на 2022 година да го усогласат работењето на отворените фондови со коишто управуваат. Усогласувањето се однесуваше на проспектот и статутот на фондовите, односно постојните инвестициски фондови требаше да го усогласат името на инвестицискиот фонд, инвестициската политика, како и структурата на вложувањата.

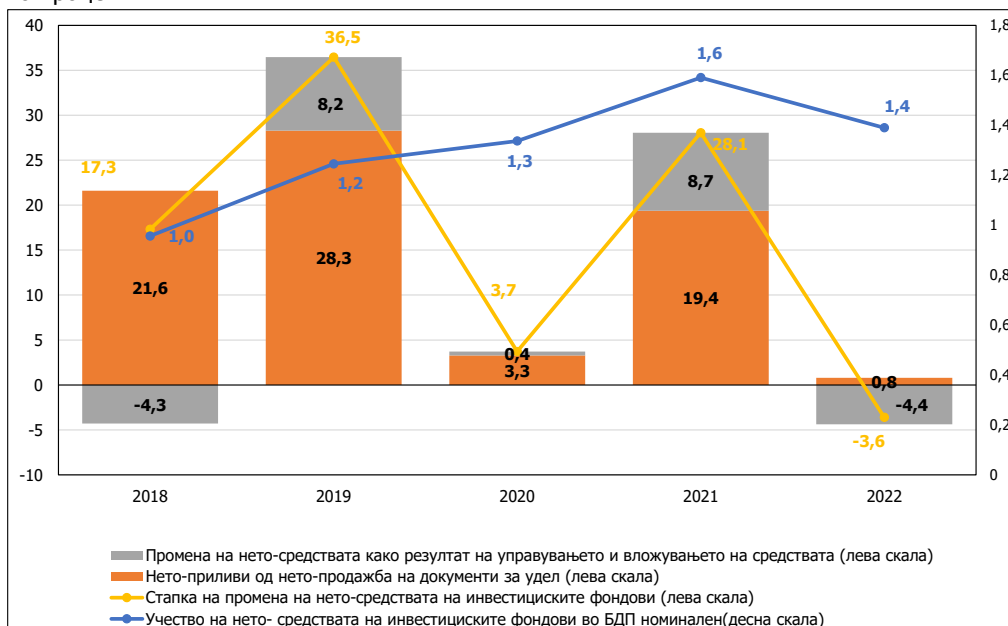


негативната зона беа и акциските фондови чијашто годишна стапка на принос на крајот на 2022 година се сведе на -8,2%.

Во услови на раст на каматите на банкарските депозити и на државните хартии од вредност на примарниот пазар, единствено годишната стапка на принос на паричните фондови забележа благ раст, којашто на крајот од 2022 година изнесува 1,6% (1,3% на крајот на 2021 година).

Графикон бр. 125

Структура на годишната промена во нето-средствата на инвестициските фондови во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

Нето-средствата на инвестициските фондови остварија негативна стапка на промена од 3,6% во 2022 година. Негативната промена на нето-средствата во целост е последица на управувањето и вложувањето на средствата (-4,4%). Воедно, нето-приливите од продажба на документи за удел бележат скромна позитивна промена (0,8%) за разлика од двоцифрениот раст во 2021 година. Како резултат на тоа, и учеството на нето-средствата на инвестициските фондови во БДП се намали на нивото од 1,4 % (годишно намалување од 0,2 процентни поена).

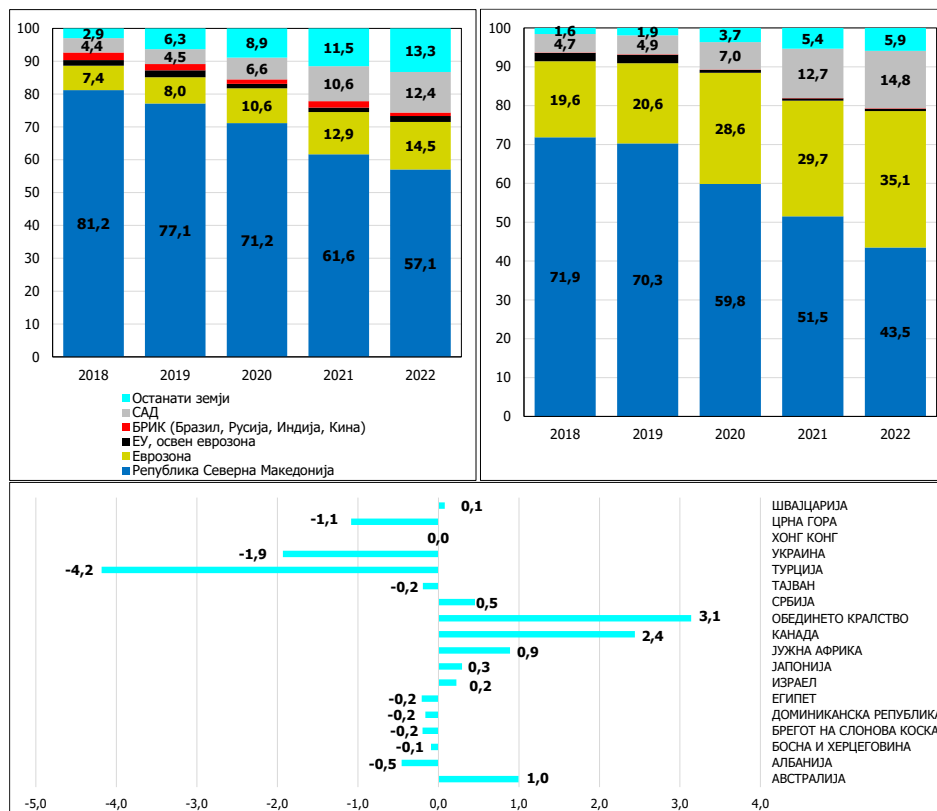
Во 2022 година продолжи диверзификацијата на портфолиото на фондовите, видливо преку трендот на намалување на инструментите во нивните портфолија чијшто издавач или земја на тргување е Република Северна Македонија, на сметка на растот на вложувањата во инструменти чијшто издавач и земја на тргување се САД и еврозоната. Забележливо зголемување има и кај инструментите чијшто издавач или земја на тргување се останати земји, што произлегува од растот на вложувањата во инструменти чијашто држава на потекло е



Обединетото Кралство, Канада и Австралија, додека најголем пад се бележи кај инструментите чијшто земји на издавач се Турција и Украина¹⁹⁹.

Графикон бр. 126

Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според државата на потекло на издавачот на инструментите (лево), според државата на тргување на инструментите (десно) и годишна промена на структурата на отворените инвестициски фондови според државата на потекло на издавачот на инструментите кај останатите земји во 2022 година во процентни поени (долу) во проценти



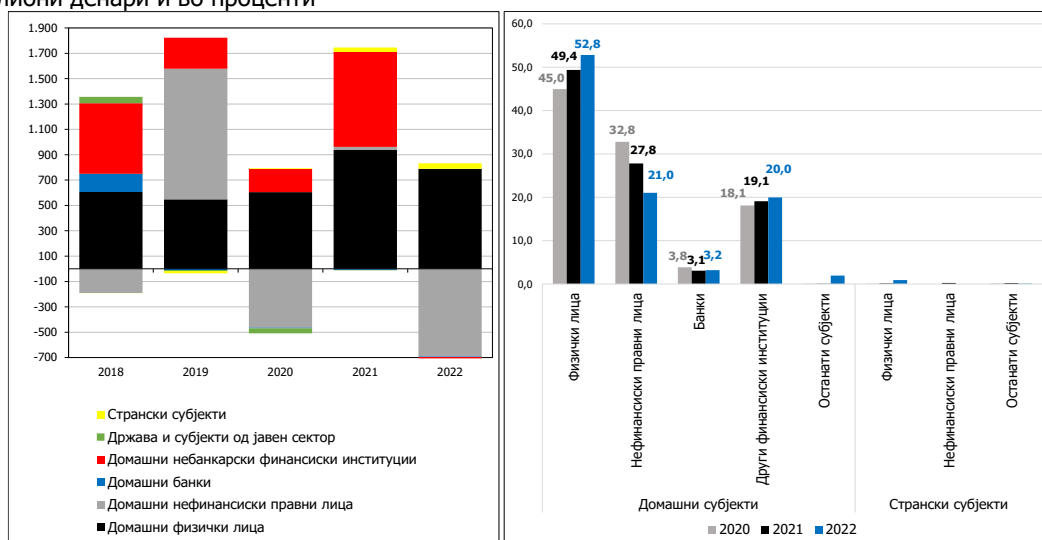
Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од интернет-страницата на КХВ.

¹⁹⁹ По избувнувањето на руско-украинскиот конфликт вложувањата во инструменти чијашто земја на потекло на издавачот е Русија (вклучени во групата земји БРИК) и Украина евидентираа годишен пад од околу 84% и 67%, соодветно. Со тоа нивното и така ниско учество во вкупните вложувања, на крајот од 2022 година се сведе на 0,19% (1,16% на крајот на 2021 година) и 0,11% (0,32% на крајот на 2021 година), соодветно.

Графикон бр. 127

Структура на нето-приливите врз основа на трансакции со документи за удели (лево) и сопственичка структура на документите за удели (десно)

во милиони денари и во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

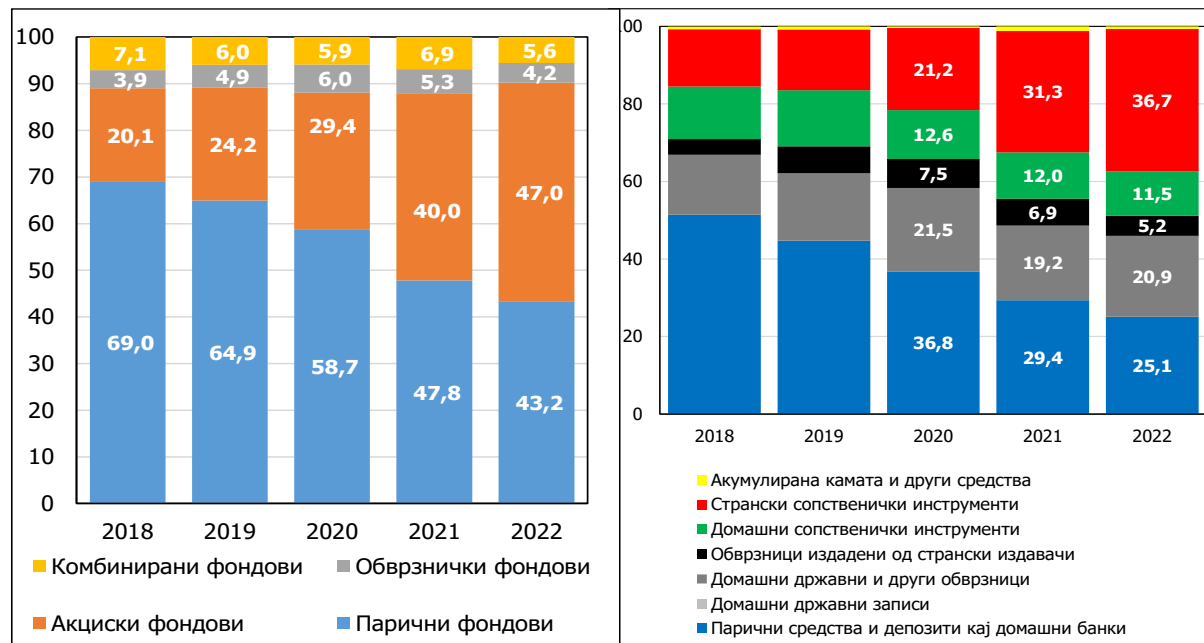
Најголемиот дел од нето-имотот на инвестициските фондови (99%) е во сопственост на домашни субјекти, и тоа најмногу на физичките лица, по кои следат нефинансиските правни лица и небанкарските финансиски институции. Во 2022 година, на нето-основа²⁰⁰, инвестициските фондови остварија нето-приливи од домашните и странските физички лица, додека од домашните нефинансиски правни лица и небанкарски финансиски институции остварија нето-одливи. Останатите типови субјекти остварија незначителни нето-продажби на документи за удел во 2022 година. Ваквите движења не предизвикаа позначителна промена во сопственичката структура на документите за удел во инвестициските фондови. Анализирани на агрегирана основа, вложувањата на одделните видови домашни инвеститори во инвестициските фондови се прилично мали, во споредба со вкупните средства со коишто тие располагаат²⁰¹.

²⁰⁰ Се мисли на вредноста на купените документи за удел во инвестициските фондови намалена за вредноста на продадените документи за удел во инвестициските фондови.

²⁰¹ Вложувањата на домашните нефинансиски правни лица и на домашните физички лица во инвестициските фондови учествуваат со помалку од 1% во активата на домашниот корпоративен сектор и во финансиската актива на населението, соодветно. Инвестициите на небанкарските финансиски институции во инвестициските фондови учествуваат со помалку од 1,5% од активата на небанкарските финансиски институции.

Графикон бр. 128

Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според видот на фондот и според типот на инструментот во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

Анализирано според категоризацијата и инвестициската стратегија на одделните фондови, акциските фондови во 2022 достигнаа најголемо учество во структурата на вкупните нето-средства на фондовите, и покрај забавениот тренд на зголемување на нивните средства. Со годишен раст од 7 процентни поени на учеството, акциските фондови станаа фондови со најголемо учество во структурата на нето-вредноста на фондовите. Трендот на раст на каматните стапки на банкарските продукти кон крајот на 2022 година доведе до намалување на привлечноста на паричните фондови за инвеститорите од една страна, а поради високата стапка на инфлација, вниманието на инвеститорите беше насочено кон фондови коишто вложуваат претежно во сопственички хартии од вредност очекувајќи повисоки реални стапки на приноси (принос којшто ја надминува стапката на инфлација) на долг рок.

Акциите на компании во финансискиот сектор преовладуваат во рамките на структурата на сопственичките хартии од вредност со учество од 19,4%²⁰² на крајот на 2022 година, но бележат годишно намалување. Најголем годишен пад на учеството забележаа акциите издадени од технолошки компании, додека најголем годишен раст има кај акциите издадени од компании во здравствениот сектор. Во услови на висока економска неизвесност и опасност од потенцијална рецесија, управувачите со инвестициските портфолија го насочуваат вниманието кон компании од секторите каде што

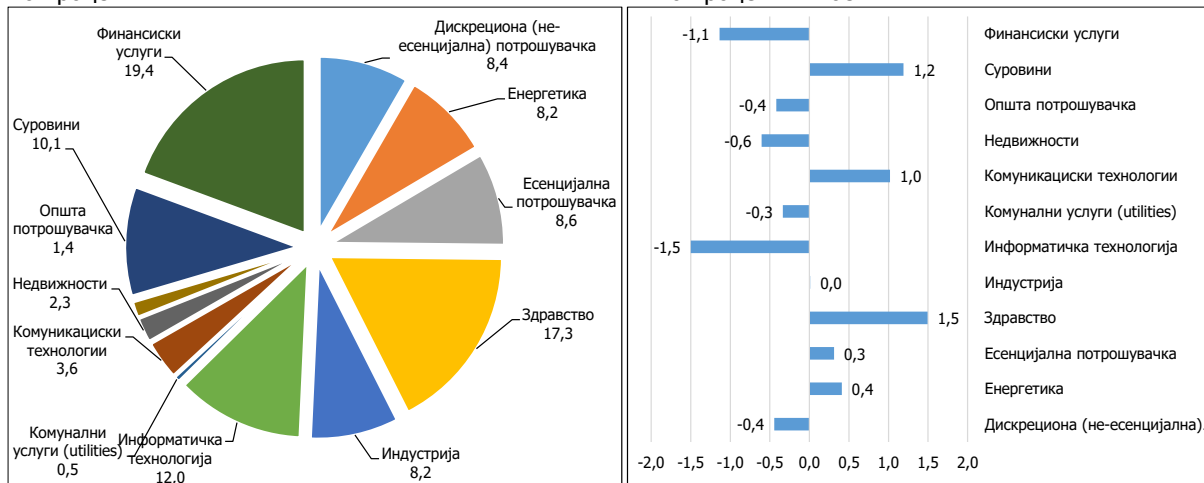
²⁰² Околу 40% од вложувањата во сопственички хартии од вредност на компаниите од финансискиот сектор или околу 8% од вкупните вложувања во сопственички хартии од вредност отпаѓаат на вложувањата во акции од домашните финансиски институции (банки).



побарувачката е нееластична на промените во цените и доходот, меѓу коишто е и секторот здравство.

Графикон бр. 129

Структура на сопственичките инструменти според дејноста во 2022 година (лево) и промена на учествата во однос на минатата година (десно) во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците објавени на страницата на KXB.

Трендот на раст на поединечното учество на странските сопственички инструменти се задржа и во 2022 година и тоа и натаму претставува највисоко поединечно учество во структурата на имотот на инвестициските фондови. Диверзификацијата на портфолијата и потрагата по повисоки приноси во 2022 година го условија засилениот раст на учеството на пласманите во странски сопственички инструменти во вкупниот имот на инвестициските фондови, од чиј раст произлезе и растот на вкупниот имот на инвестициските фондови. На крајот на годината, вложувањата во сопственички инструменти достигнаа учество од 48,2% во вкупниот имот на фондовите, што е повеќе за 4,9 процентни поени во споредба со 31.12.2021 година. **Сепак, вложувањата во инструменти со фиксна, однапред позната динамика на исплата и висина на приход и натаму имаат поголема застапеност во вкупниот имот на инвестициските фондови, и покрај трендот на намалување на нивното учество.** Овие инструменти зафаќаат 51,1% од имотот на инвестициските фондови, а овозможуваат пред сè одржување на вредноста на вложените средства, но и ефикасно управување со готовината на инвеститорите (во смисла на остварување оптимална стапка на принос од вложувања во средства коишто се со висок степен на ликвидност). Во 2022 година, учеството на инструментите со фиксен приход се намали, но послабо во споредба со лани, односно за 4,4 процентни поени, со што продолжи трендот на пад на учеството на овие инструменти во имотот на инвестициските фондови (пад од 19,8 процентни поени во последните пет години). Меѓу инструментите со фиксен приход, најголемо учество имаат паричните средства и депозитите кај домашните банки (по видување и краткорочни депозити), 25,1%. Воочливо е дека во изминатиот период, релативното значење на паричните средства и депозитите кај домашните банки е во постојан пад, што, од една страна, се должи на растот на имотот на акциските фондови, а од друга страна, произлегува и од промените во вложувањата на паричните фондови, коишто во потрага по повисоки приноси се

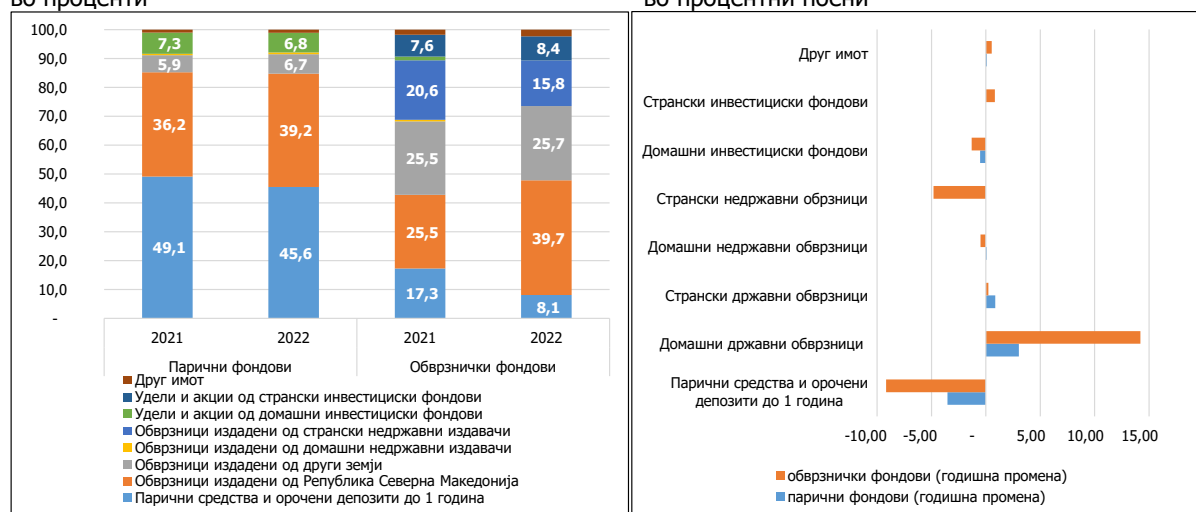


преориентираат кон пласмани во обврзници, пред сè домашни државни обврзници (на 31.12.2022 година, 20,9% од средствата на инвестициските фондови се вложени во домашни државни обврзници).

Во услови на затегнување на монетарната политика посебно доаѓа до израз ризикот од промена на каматните стапки кај паричните и обврзничките фондови. Учеството на паричните и обврзничките фондови во вкупните нето-средства на фондовите на крајот на 2022 година изнесува 47,4%. Во рамките на вкупните средства на паричните и обврзничките фондови, обврзниците издадени од Република Северна Македонија имаат најголемо и речиси еднакво учество од 39,2% и 39,7%, соодветно.

Графикон бр. 130

Структура на имотот на паричните и обврзничките фондови во 2021 и 2022 година (лево) и промена на структурата во 2022 година по поединечна позиција (десно) во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

Зголемувањето на каматните стапки е фактор што влијае врз цените на постоечките обврзници во портфолиото на овие фондови, односно предизвикува намалување на вредноста на овие пласмани и поскапо реинвестирање во инструментите со повисоки каматни стапки, пред истекот на рочноста. Ваквите ризици се зголемуваат уште повеќе кога просечната пондерирана рочноста на обврзничкото портфолио е подолга, а таа на крајот на 2021 година се движеше меѓу 7 и 8 години за паричните фондови и меѓу 8 и 9 години за обврзничките фондови. При позначителни износи на изгубен потенцијален принос (кога висината на пазарните каматни стапки е значително над купонските каматни стапки по коишто се издадени должничките хартии од вредност) и потребата за идно усогласување со Упатството на Комисијата за хартии од вредност за категоризација на инвестициските фондови се создадоа притисоци и мотиви за прекласификација и реструктурирање на вложувањата во овој дел од портфолиото на инвестициските фондови, во смисла на нивна продажба на пазарите (со остварување загуби) и последователно вложување во иста или сосема различна класа на средства (во согласност со инвестициските стратегии на фондовите). Оттука, просечната пондерирана рочноста на обврзничкото портфолио за овие фондови се намали и

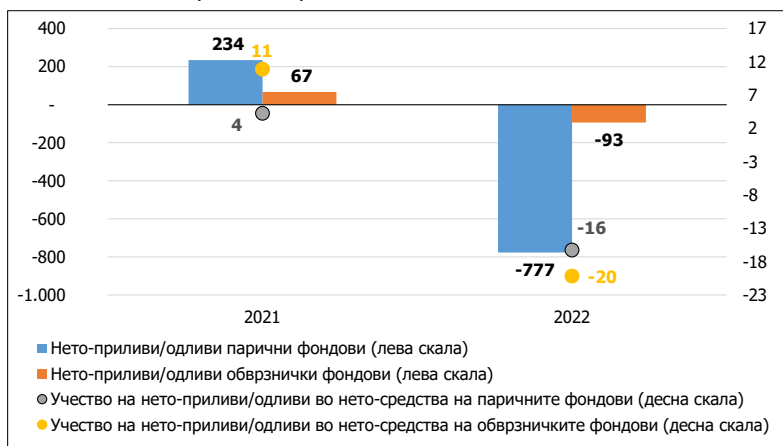


изнесуваше помеѓу 5 и 6 години. Од друга страна, во 2022 година, во потрага по повисок принос, следеше тренд на намалување на паричните средства и орочените депозити до 1 година (регулаторно дозволениот рок на орочување) со што нивното учество во вкупните средства се сведе на нивото од 45,6% и 8,1% кај паричните и обврзничките фондови, соодветно.

Графикон бр. 131

Нето-приливи/одливи кај паричните и обврзничките фондови и нивно учество во нето-средствата на фондовите

во милиони денари и во проценти



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

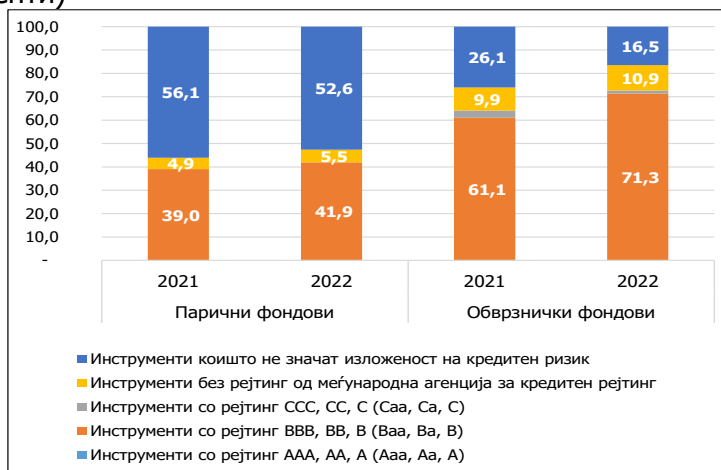
Во 2022 година се остварени нето-одливи кај паричните и обврзничките фондови коишто учествуваат со околу -16% и -20% во вкупните нето-средства на фондовите, соодветно.

Во неизвесни економски времиња кај должничките хартии од вредност доаѓа до израз и кредитниот ризик поврзан со издавачите на тие хартии од вредност. Анализирани според кредитниот рејтинг на издавачот/доверителот на инструментот добиен од меѓународна агенција за кредитен рејтинг, во структурата на паричните и обврзничките фондови меѓу тие што имаат рејтинг преовладуваат инструментите со инвестициски рејтинг BBB, BB, B (Baa, Ba, B) со учество од 41,9% и 71,3%, соодветно. Во инструменти коишто не значат изложеност на кредитен ризик се класифицирани паричните средства и орочените банкарски депозити и следствено на тоа се наоѓаат на првото место по големина во структурата на вкупните средства кај паричните фондови со 52,6% и на второто место по големина кај обврзничките фондови. Во текот на 2022 година е забележан благ раст на учеството на инструментите коишто се без рејтинг од меѓународна агенција (тука главно влегуваат домашни и странски корпоративни обврзници и инвестициски фондови²⁰³), додека учеството на инструментите со рејтинг CCC, CC, C (Caа, Ca, C) забележа намалување кај обврзничките фондови (продажба на позиции од украински издавачи), а кај паричните фондови вакви инструменти не постојат.

²⁰³ На 31.12.2022 година, домашни корпоративни обврзници (издадени од банки) има само во портфолиото на паричните фондови и тие учествуваат со 0,6% во вкупниот имот на овие фондови.

Графикон бр. 132

Структура на вкупниот имот на паричните и обврзничките фондови во 2021 и 2022 година (во проценти)



Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.

Анализа на чувствителноста на портфолиото на должнички хартии од вредност на паричните и обврзничките фондови на ризикот од промена на каматните стапки

Во услови на сè повисоки каматни стапки, објективната вредност на должничките хартии од вредност²⁰⁴ со фиксна купонска каматна стапка (коишто преовладуваат во вкупното портфолио на овие фондови) се намалува, што има директен ефект и врз сметководствените износи на овие хартии од вредност коишто се мерат по објективната вредност²⁰⁵. Пониските објективни вредности на должничките хартии од вредност мерени по амортизирана набавна вредност²⁰⁶, иако тековно немаат директен сметководствен ефект, сепак би можеле да се остварат (во форма на реализирани нето капитални загуби) во случај на

²⁰⁴ Во 2022 година, заради усогласување со европските директиви, КХВ донесе нов Правилник за утврдување на нето-вредноста на имотот на отворен и затворен инвестициски фонд и за пресметување на цената по удел или по акции во инвестицискиот фонд („Службен весник на Република Северна Македонија“ бр. 148/2022). Во овој правилник којшто стапи на сила на 1 јули 2022 година се измени и начинот на утврдување на објективната (фер) вредност за должничките хартии од вредност за коишто нема активен пазар меѓу коишто влегуваат и домашните државни обврзници. Во согласност со Правилникот, за активен пазар на должнички хартии од вредност и инструменти на пазарот на пари се смета пазарот на којшто се тргувало со овие хартии од вредност минимум 15 трговски дена во текот на едно тримесечје. Друштвото е должно еднаш во секое тримесечје да утврди дали пазарот за одредена хартија од вредност е активен или неактивен. Доколку пазарот е неактивен, треба да примени техники за процена чијашто цел е утврдување на цената по којашто би се продала хартијата од вредност на пазарот. Сето ова треба да биде документирано во интерните акти на Друштвото, а тие ќе бидат предмет на редовна годишна проверка од страна на депозитарната банка.

²⁰⁵ Ваквите ефекти во голема мера се определени од висината на купонската каматна стапка којашто се пресметува и се наплатува за должничките хартии од вредност во поседување, односно дали и колку е таа пониска во однос на тековните, или идните пазарни каматни стапки, поточно во однос на купонските каматни стапки по кои тековно и во иднина се издаваат должничките хартии од вредност со слични карактеристики, како тие што се поседувани.

²⁰⁶ Со податок за 31.3.2023 година околу 75% од пласманите во должнички хартии од вредност на инвестициските фондови се мерени по амортизирана набавна вредност, односно претежно се чувани до достасување и на речиси сите вложувања во овие хартии од вредност се применува фиксна каматна стапка.

позначителни ликвидносни притисоци врз паричните и обврзничките инвестициски фондови и потреба од брза и итна продажба на овие хартии од вредност²⁰⁷.

Графикон бр. 1

Пресметка на приближната остварена промена во економската вредност во 2022 и потенцијална идна промена на обврзничкото портфолио кај паричните и обврзничките фондови во 2023 година (лево) и нивно учество во вкупните средства на паричните и обврзничките фондови (десно)

во милиони денари

во проценти



Извор: ревидирани финансиски извештаи за 2021 и 2022 година на одделните инвестициски фондови. Забелешка: во отсуство на податок за класификацијата и методот на вреднување на секоја ставка и имајќи го предвид степенот на ликвидност на домашниот секундарен пазар на тргување со обврзници, при пресметката на приближната вредност е направена конзервативна претпоставка дека сите обврзници во портфолиото се класифицирани како чувани до достасување (евидентирани по амортизираната набавна вредност).

Пресметка на приближната промена во економската вредност²⁰⁸ со користење каматен шок од 2,95 процентни поени²⁰⁹ укажува на пад на економската вредност на обврзничкото портфолио во текот на 2022 година во износ од 151,2 и 43,4 милиони денари кај паричните и обврзничките фондови, соодветно. Овој пад учествува со 6,9% во вкупните средства на крајот на 2021 година кај паричните фондови и 12,7% кај обврзничките фондови. Доколку се земе предвид обврзничкото портфолио на крајот на 2022 година, чијашто структура во текот на годината претпре измена (намалена просечна пондерирана рочност) и се примени истиот каматен шок од 2,95 процентни поени, падот на економската вредност

²⁰⁷ Во согласност со член 10 став 2 од Правилникот за утврдување на нето вредноста на имотот на отворен и затворен инвестициски фонд и за пресметување на цената по удел или по акции во инвестицискиот фонд, во случај на продажба на дел од имотот којшто се чува до достасување или по промената на намерата на друштвото или промената на способноста да се чува до достасување, целокупниот имот којшто се чува до достасување треба да се вреднува по објективна (фер) вредност.

²⁰⁸ Економската вредност на портфолиото на должничките хартии од вредност е пресметана врз основа на нето-позицијата на инвестициските фондови во должнички хартии од вредност, нивно распоредување по рочни блокови според преостанатата рочност и пондерирање на секој рочен блок со соодветен пондер којшто се добива како производ на остварената промена на каматните стапки и проценетото модифицирано времетраење(дурација) на секој рочен блок. При раст на каматните стапки економската вредност е негативна, што означува загуба на економската вредност поради промената на каматните стапки. Рочните блокови и нивното проценето модифицирано времетраење (дурација)се преземени од табелата 1 од „Одлуката за управување со ризикот од каматните стапки во портфолиото на банкарски активности“ („Службен весник на Република Македонија“ бр. 163/08 и 144/09).

²⁰⁹ Со оглед на претежното учество на домашните државни обврзници во обврзничкото портфолио на одделните фондови се примени овој каматен шок којшто претставува просек на годишното зголемување на купонските каматни стапки на државните хартии на примарниот пазар во текот на 2022 година (денарските домашни државни записи со договорна рочност од 1 година, денарските државни обврзници со договорна рочност од 15 години и државните обврзници во денари со клаузула во евра со договорна рочност од 15 години).



е поблаг и би изнесувал 123,4 и 32,3 милиони денари кај паричните и обврзничките фондови, соодветно (односно учество од 6,1% и 11,4% во вкупните средства на овие фондови). Со други зборови кажано, доколку растот на каматните стапки во 2023 година продолжи во ист опсег како минатата година, паричните и обврзничките фондови ќе претрпат помала негативна промена во економската вредност на обврзничкото портфолио.



ПРИЛОЗИ



Прилог 1

Ад-хок анализа на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности

Во текот на 2022 година, со нормализацијата на монетарната политика и преминот кон повисоки каматни стапки, дојде до израз ризикот од промена на каматните стапки, што наметна потреба од повнимателно следење на изложеноста на овој ризик кај банките и останатите финансиски институции. Банките може да бидат изложени на ризикот од промена на каматните стапки преку повеќе канали, во зависност од структурата на средствата и обврските, начинот на сметководствено вреднување на средствата и претежниот деловен модел. Притоа, можни се позитивни ефекти од растот на каматните стапки, преку подобрување на нето каматната маргина и следствено, профитабилноста на банките. Но, постојат и ризици, доколку растот на каматните стапки предизвика намалување на нето-вредноста на средствата или се прелее во индиректен кредитен ризик поради изложеноста на клиентите на банките на ризикот од промена на каматните стапки. Оттука, за задржувањето на стабилноста на банкарскиот сектор, а со тоа и на севкупната финансиска стабилност, важно е претпазливо да се управува со каматниот ризик, особено во тековните услови на раст на каматните стапки.

Домашните банки управуваат со каматниот ризик во рамките на лимитите пропишани во регулативата, што на редовна основа се следи и се оценува од страна на Народната банка. Заради посеопфатна оцена на ризиците, во изминатиот период се спроведоа дополнителни анализи, за што беше доставен прашалник и се прибраа дополнителни информации од банките, а се направи и симулација на шокови на изложеноста на каматен ризик²¹⁰. Целта беше подетално да се анализира управувањето со директниот и индиректниот ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности и да се оцени отпорноста на банкарскиот систем на шокови поврзани со овие ризици.

Анализите покажаа дека банките во основа имаат капацитет да се справат со ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности. Изложеноста на каматниот ризик кај сите банки е во рамките на законски пропишаниот праг на показателот за односот на вкупната пондерирана вредност на портфолиото на банкарски активности и износот на сопствените средства како најчесто користен квантитативен показател за следење на изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности²¹¹. **На 31.12.2022 година сите банки се во рамките на законски определениот праг²¹² од 20%, а и во рамките на интерно воспоставените прагови за рано предупредување и лимити.** Банките редовно вршат стрес-тестирање на ризикот од промена на каматните стапки, при

²¹⁰ „Развојна банка на Северна Македонија“ АД Скопје не е опфатена во рамките на оваа анализа.

²¹¹ Најчесто користен квантитативен показател за следење на изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности од страна на банките е показателот за односот на вкупната пондерирана вредност на портфолиото на банкарски активности со примена на стандардниот каматен шок од 200 б.п. и износот на сопствените средства, којшто е и пропишан во подзаконската регулатива за овој ризик и за којшто е предвиден регулаторен праг во висина од 20%.

²¹² Пондерираната вредност на портфолиото на банкарски активности во однос на сопствените средства, како мерка за изложеноста на ризикот од промена на каматните стапки, на крајот од 2022 година минимално се зголеми и на ниво на систем изнесува 10,1%.



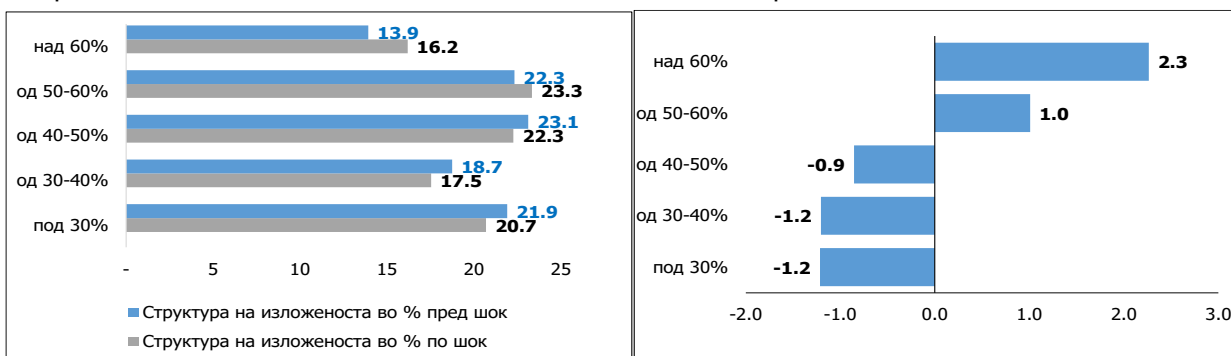
што некои од нив применуваат и пософистициран и посеопфатен начин на мерење на ризикот од промена на каматните стапки и стрес-тестирање во споредба со методот пропишан во регулативата. Оттука, тие се свесни и активно управуваат со каматниот ризик од повеќе аспекти, што упатува на подготвеност за справување со евентуалните стресни сценарија. **При последните спроведени стрес-тестирања банките не утврдиле значајни ефекти од симулираните шокови коишто би создале потреба од преземање конкретни активности за избегнување и намалување на каматниот ризик.**

Со анализата се опфатија **договорите за кредити склучени со домаќинствата и нефинансиските правни лица со комбинирана каматна стапка (фиксна, па променлива каматна стапка)**. Анализата на овие договори е важна поради преминот од фиксна во променлива каматна стапка, бидејќи води кон повисоки каматни трошоци што може да ја влоши кредитоспособноста на клиентите. Податоците од банките покажаа дека примената на комбинирана договорна каматна стапка во кредитирањето на нефинансиските правни лица е минимална, за разлика од кредитирањето на домаќинствата каде што ваквите договори се доста застапени. Во согласност со податоците доставени од крајот од 2022 година, околу 75% од станбените и околу половина од потрошувачките кредити се со комбинирана каматна стапка. Кај поголемиот дел од потрошувачките кредити коишто се со комбинирана каматна стапка (69,2% и 61,7% од вкупната недостасана главнина за потрошувачките кредити коишто се обезбедени со недвижност и коишто не се обезбедени со недвижност, соодветно), фиксната каматна стапка ќе премине во варијабилна во текот на 2023 и 2024 година. Со оглед на подолгите рокови на примена на фиксна каматна стапка, кај станбените кредити со комбинирана каматна стапка, преминот од фиксна во варијабилна каматна стапка кај поголемиот дел од портфолиото ќе се случи по 2024 година.

Според доставените податоци, **кредитната изложеност кон клиентите од секторот домаќинства чијашто каматна стапка ќе претрпи промена, распоредена според висината на показателот ДСТИ е концентрирана во интервалот на ДСТИ до 50% каде што влегуваат 63,8% од изложеноста кон овој сектор**. Заради оценка на чувствителноста на кредитната способност на домаќинствата, од банките беше побарано да применат каматен шок со раст на каматните стапки за 4 п.п. и да го оценат ефектот врз распореденоста на портфолиото на домаќинствата според висината на ДСТИ. Структурата на портфолиото според висината на ДСТИ по примената на симулираниот шок е слична, иако има **одредено зголемување на кредитната изложеност во интервалот над 60%, односно намалување на изложеноста со ДСТИ до 50% (за 3,3 процентни поени со што таа изнесува 60,5%)**. Банките утврдиле дека ваквото реструктурирање би им предизвикало умерен дополнителен трошок во форма на исправка на вредноста, што би ја зголемило просечната резервираност на кредитното портфолио на домаќинствата за 0,7 процентни поени.

Графикон бр. 1

Структура на изложеноста според интервал на ДТИ пред и по примената на шокот (лево) и промена на структурното учество по примената на шокот (десно) во проценти



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

Дополнителниот трошок за вака утврдената дополнителна исправка на вредноста зафаќа околу 10% од добивката на ниво на банкарскиот систем за 2022 година²¹³, што значи дека според оцените на банките, **каматниот ризик на којшто се изложени физичките лица има умерено влијание врз кредитоспособноста на физичките лица, односно создава незначителен кредитен ризик за банките и не ја загрозува нивната профитабилност и солвентност.**

Анализата на кредитното портфолио кон правните лица беше спроведено преку две симулации коишто претпоставуваат остварување на кредитниот ризик преку остварувањето на каматниот ризик кај дваесетте најголеми клиенти правни лица посочени од страна на секоја банка. Беа анализирани два показателя за целите на следење на квалитетот на долгот кон компаниите: учество на каматноснониот долг во вкупните средства и покриеност на каматните расходи со оперативната добивка²¹⁴. За овие показатели беа дефинирани и критични вредности, што овозможува класификација на компанијата според нивото на одделен показател во оптимална, подоптимална и ниска категорија од аспект на ранливоста на каматниот ризик, за кои соодветно се симулира примена на повисоки проценти на исправка на вредноста. Во анализата на финансиските показатели на компаниите се користени податоците од годишните сметки за 2021 година, кога дел од тековните ризици тогаш не беа присутни, што може да влијае и треба да се има предвид при анализата на резултатите.

²¹³ Доколку се земе предвид остварената добивка на банките само во првото полугодие на 2023 година, ова учество би изнесувало околу 13%.

²¹⁴ За пресметка на показателите се користени податоци од Централниот регистар врз основа на годишните сметки поднесени од страна на компаниите за 2021 година. Притоа, се употребува терминот оперативна добивка затоа што таа е пресметана според шемата на регистарот од неревидираните финансиски извештаи како разлика помеѓу приходите од работењето и расходите од работењето. Оттука, оваа ставка не секогаш ќе биде соодветен показател за ЕБИТДА (добивката пред каматата, даноците, депрецијацијата и амортизацијата) којашто е користена од страна на ММФ за пресметка на показателот.



Табела бр.1

Критични вредности на показателите за квалитетот на долгот според одделни категории

Показател	Оптимална категорија	Подоптимална категорија	Ниска категорија
Каматоносен долг / вкупни средства	под 0,3	над 0,3, но под 0,6	над 0,6
Покриеност на каматните расходи со оперативна добивка (или добивката пред каматата, даноците, депрецијацијата и амортизацијата)	над 3	над 1, но под 3	под 1

Извор: показатели користени од ММФ за целите на следењето на квалитетот на долгот кон компаниите.

Целта на симулациите е да се утврди како може евентуалниот премин на кредитната изложеност на банките на каматочувствителните компании од дваесетте најголеми правни лица на секоја банка кон нефункционална изложеност, да влијае врз нивото на сопствените средства и стапката на адекватност на капиталот на банката. Врз основа на резултатите од симулациите се заклучи дека банкарскиот систем има задоволителна отпорност на симулираните шокови, при што стапката на адекватност на капиталот и натаму е над минималната стапка од 8%.

Заради сеопфатност на анализата за процена на чувствителноста на банкарскиот систем на ризикот од промена на каматните стапки кај изложеноста кон корпоративниот сектор, беше извршена и анализа на структурата на **вкупната кредитна изложеност кон корпоративните клиенти на одделните банки, според големината на компаниите и нивото на показателот за учеството на каматоносниот долг во вкупните средства**²¹⁵. Целта на оваа анализа беше да се утврди колкав дел од портфолиото би можел да биде чувствителен на ризикот од промена на каматните стапки. Кредитната изложеност кон големите и средните компании на ниво на банкарскиот систем учествува со околу 62%, додека кредитната изложеност кон малите компании учествува со околу 28% во вкупната кредитна изложеност кон нефинансиски друштва²¹⁶. Притоа, **во рамките на кредитната изложеност, и кон големите, и кон малите и средните претпријатија, преовладува изложеноста кон компаниите чијшто показател за каматоносниот долг/вкупните средства е под 0,3, или помеѓу 0,3 и 0,6, односно компании коишто се во оптималната или подоптималната категорија**. Учеството на најниската (најризична) категорија на долг на големите и на малите и на средните претпријатија во вкупната кредитна изложеност кон корпоративниот сектор е релативно пониско и изнесува околу 15%.

Врз основа на оваа структура на кредитното портфолио, како и на резултатите од двете спроведени симулации, може да се оцени дека **банкарскиот систем располага со солидно кредитно портфолио и засега се ограничени ризиците што произлегуваат од изложеноста на клиентите на банките на ризикот од промена на каматните стапки**. Салидната профитабилност придонесува за отпорноста на банкарскиот сектор на шокови, со оглед на тоа што преку добивката од работењето може да се надоместат дел од симулираните загуби и да се ублажи ефектот од шоките врз

²¹⁵ Анализата е направена со податоци за 2021 година.²¹⁶ Микрокомпаниите не се опфатени во оваа анализа заради отсуство на податок за анализираниот показател. Според податоците на 31.12.2021 година нивното учество во вкупната кредитна изложеност кон нефинансиските друштва е околу 10%.



стапката на адекватност на капиталот на банките. Сепак, амбиентот и натаму е неизвесен, а во услови кога стапката на инфлација сè уште е висока, но опаѓа, централните банки и од почетокот на 2023 година продолжуваат со затегнување на монетарната политика. Ова наметнува потреба од зголемена внимателност при управувањето со директниот и индиректниот ризик од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарските активности и во следниот период. Народната банка ќе продолжи со будно следење на ризиците и е подготвена да преземе соодветни мерки доколку оцени дека е потребно за одржување на стабилноста на банкарскиот сектор.

Прилог 2

Анализа на ризиците од климатските промени на банките во Република Северна Македонија

Климатските промени се еден од најголемите предизвици во светски рамки. Ефектите од климатските промени се видливи преку постојаното глобално затоплување и честите природни катастрофи, што предизвикуваат човечки страдања, но и големи економски и еколошки штети. Се проценува дека директните штети од природните катастрофи, во текот на изминатата деценија, достигнале околу 1.300 милијарди американски долари, или околу 0,2% од светскиот БДП во просек, годишно²¹⁷. Според анализите, доколку температурата на воздухот расте и во следниот период, би можело да настанат загуби во БДП на глобално ниво што би се движеле помеѓу 8% и 13% до 2100 година²¹⁸.

На меѓународно ниво се преземаат бројни иницијативи за справување со ризиците коишто произлегуваат од климатските промени. Важна пресвртница во овој контекст претставува усвојувањето на Парискиот договор²¹⁹ во 2015 година, којшто ја воспостави глобалната рамка за справување со климатските промени. Оттогаш, 196 земји, вклучително и Република Северна Македонија (во натамошниот текст: РСМ), се обврзаа да го спроведат Договорот чијашто главна цел е ограничување на зголемувањето на глобалната температура најмногу до 2,0°C и обид за ограничување до 1,5°C до 2050 година, во споредба со прединдустриските нивоа.

Ризиците коишто се поврзани со климатските промени се потенцијални ризици коишто можат да произлезат од климатските промени или од напорите за ублажување на климатските промени и влијанијата поврзани со нив и нивните економски и финансиски ефекти. За подобро да се разбере како ризиците од климатските промени може да се преточат во финансиски ризици, вообичаено се користи концептот на двигатели на климатските ризици. Според овој концепт, којшто е општо

²¹⁷ Извор: "Equity Investors Must Pay More Attention to Climate Change Physical Risk", F. Suntheim, J. Vandenbussche, ММФ блог, мај 2020 година.

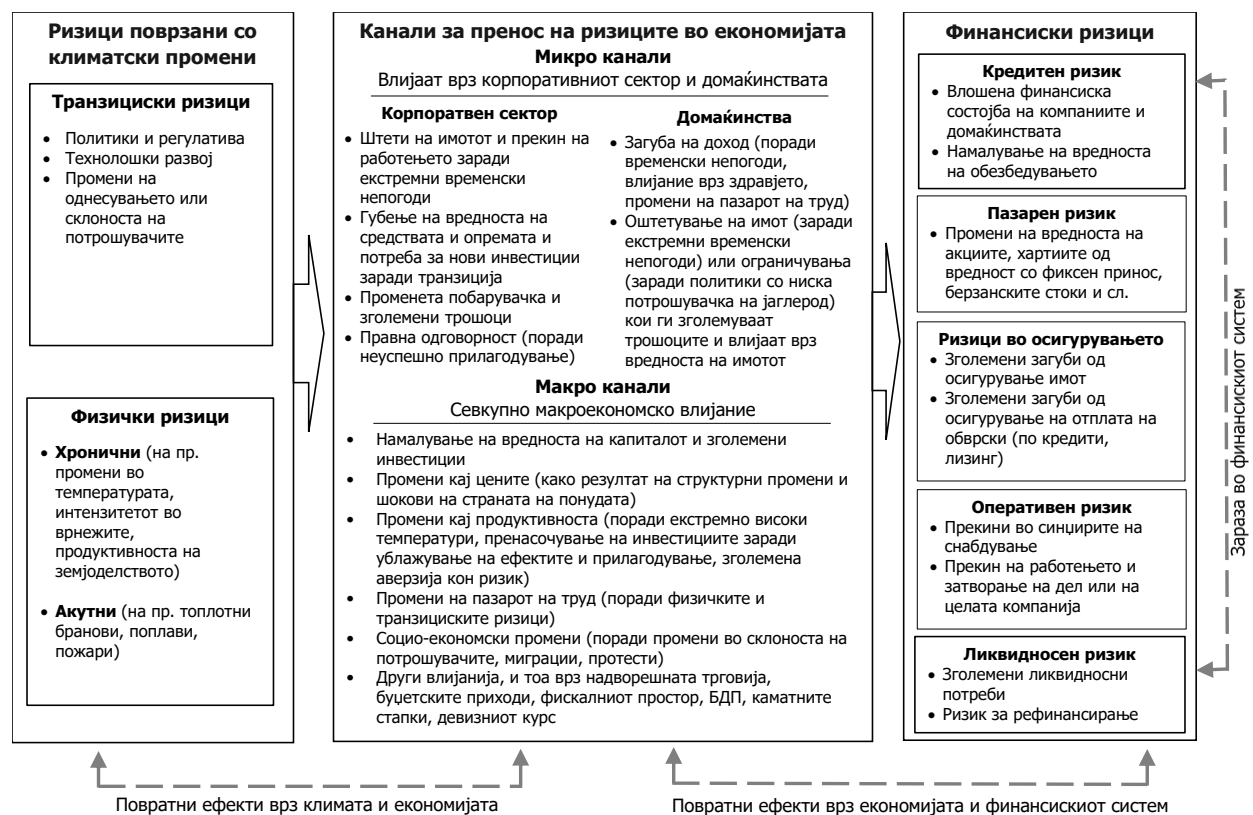
²¹⁸ Според анализите глобалното затоплување од 1,5°C би можело да доведе до намалување на глобалниот БДП по глава на жител за 8% до 2100 година. Економските загуби би биле уште поголеми (13%) доколку затоплувањето го достигне прагот од 2°C. Извор: [Interactive: The impacts of climate change at 1.5C, 2C and beyond | Carbon Brief](#).

²¹⁹ Договорот од Париз е правнообврзувачки меѓународен договор за климатските промени. Тој беше усвоен од 196 страни на Конференцијата на ОН за климатски промени (COP21) во Париз, Франција, на 12 декември 2015 година, при што стапи во сила на 4 ноември 2016 година. РСМ го ратификуваше Договорот од Париз во ноември 2017 година ([Закон за ратификација на Договорот од Париз \(„Службен весник на РМ“ бр. 161/217\)](#). Клучни аспекти на Договорот од Париз.

прифатен во литературата, двигателите на климатските ризици спаѓаат во една од двете групи: физички и транзициски ризици. Физичките ризици произлегуваат од настани коишто се поврзани со климата и временските услови и може да бидат акутни: како топлотни бранови, пожари, поплави и и/или хронични: промени во нивото на температурата, интензитетот на врнежите и сл. Транзициските ризици произлегуваат од процесот на приспособување (промени во политиките, во регулативата, технолошкиот развој, промени на однесувањето кај потрошувачите) заради премин кон економија со пониски емисии на гасови коишто предизвикуваат ефект на стаклена градина. Клучните канали за пренос на ризиците од климатските промени врз **економијата и финансискиот систем** се прикажани на сликата бр. 1.

Слика бр. 1

Клучни канали за пренос на ризиците од климатските промени



Извор: Мрежа за зелениот финансиски систем (англ. Network for greening the financial system).

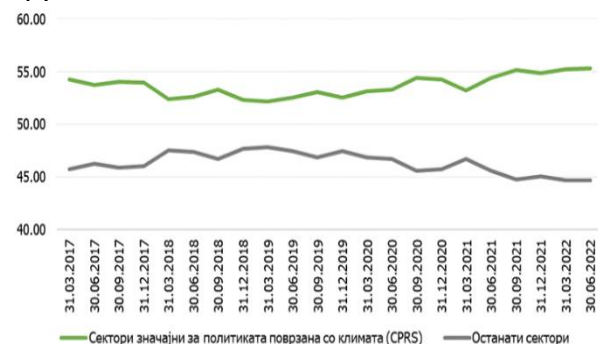
Со оглед на можното влијание на климатските промени врз ценовната и финансиската стабилност, сè поголем број централни банки преземаат активности за следење и оцена на ризиците за финансиската стабилност од климатските промени. Во продолжение се прави осврт на резултатите од првичната анализа за изложеноста на домашниот банкарски систем на климатски ризици во периодот март 2017 – јуни 2022 година, којашто исто така е составен дел на Среднорочниот план за активностите на Народната банка во доменот на управување со ризиците поврзани со климатските промени за периодот 2023 – 2025 година.

Анализата на изложеноста на домашниот банкарски систем на транзициските ризици се заснова на податоците за корпоративното кредитно портфолио²²⁰ на банките. Целта е да се согледа, во колкав обем, одделни дејности и сектори од ова портфолио се чувствителни на климатските политики. Во отсуство на општо прифатена методологија, класификацијата на економските дејности што се чувствителни на транзициските ризици го следи пристапот на Батистон и др. (2017)²²¹. Овие автори, во својот труд, дефинираат шест пошироки сектори коишто се чувствителни на политиките поврзани со климатските промени, и тоа: фосилни горива, комунални услуги, енергетски интензивен, градежништво, транспорт и земјоделство.

Во анализата се тргнува од општата класификација на овие дејности како климатски најчувствителни, при што не се земаат предвид микрокарактеристиките на одделните економски субјекти и евентуалните мерки и активности што тие можеби ги преземаат за премин кон еколошки поодржливо работење. Следствено, со анализата се дава првична оцена на изложеноста на домашниот банкарски сектор кон сектори што се климатски почувствителни, но не се мерат големината и значењето на климатските ризици за домашниот банкарски сектор, што е условено од повеќе фактори, вклучувајќи го напредокот на климатски чувствителните компании во зелената трансформација. Оттука, потребно е внимателно толкување на овие резултати и дополнување на анализите со примена на подетални податоци и посоефицирани методи на анализа.

Графикон бр. 1

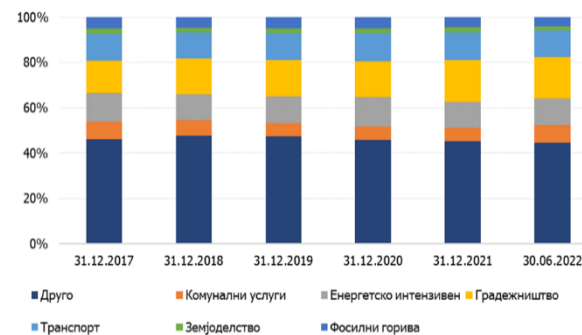
Учество на секторите што се чувствителни на климатските политики во вкупната изложеност на банките кон нефинансиските друштва



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

Графикон бр. 2

Изложеност на банките кон секторите што се чувствителни на климатските политики



Анализата покажа дека повеќе од половината од вкупната кредитна изложеност на домашниот банкарски сектор кон корпоративниот сектор е кон секторите коишто се чувствителни на климатските политики. Учеството на овие сектори во вкупната кредитна изложеност на банките кон корпоративниот сектор е на нивото од околу 55% во целиот анализиран период, иако од април 2021 година се забележува мало зголемување на

²²⁰ Со анализата се дава првична оцена на изложеноста на домашниот банкарски сектор кон секторите што се климатски почувствителни, но не се мерат големината и значењето на климатските ризици за домашниот банкарски сектор, што е условено од повеќе фактори, вклучувајќи го напредокот на климатски чувствителните компании во зелената трансформација.

²²¹ „[A climate stress-test of the EU financial system](#)“, Battiston, S., A. Mandel, I. Monasterolo, F. Schütze and G. Visentin, 2017.

нивното учество. Сепак, позитивна карактеристика за домашниот банкарски систем е што учеството на овие сектори не е изразено поголемо во споредба со останатите сектори. Имено, значителен е и делот од портфолиото којшто е насочен кон секторите што се помалку чувствителни на климатските политики, што ја ублажува изложеноста на банките на транзициските ризици. **Најголемата изложеност на домашните банки на транзицискиот ризик произлегува од изложеноста кон секторот „градежништво“**²²². Учеството на овој сектор во вкупната кредитна изложеност на банките во анализираниот период се движи помеѓу 14% и 18% и има тренд на зголемување. За разлика од секторот „градежништво“, учеството на изложеноста на домашните банки кон секторот „транспорт“²²³ изнесува 12% и е стабилно во текот на анализираниот период. Сектор со трето учество по големина (помеѓу 11% и 13%) е т.н. „енергетски интензивен сектор“²²⁴. Секторот „земјоделство“ се смета за високочувствителен на климатските промени, но неговото учество во вкупната кредитна изложеност на банките во анализираниот период е ниско (2%) и стабилно. Ниската изложеност на банките кон секторот земјоделството се поврзува со начинот на финансирање на земјоделското производство, коешто веројатно во поголем дел се финансира од сопствени извори или од субвенции од државата, а помалку со банкарски кредити. Земјоделството како сектор е многу поизложено на физичките ризици, отколку на транзициските ризици.

Шесте дефинирани климатски чувствителни сектори не се совпаѓаат во целост со секторите дефинирани во рамките на НКД. За да се согледа поврзаноста, направено е мапирање на кредитната изложеност на домашните банки кон шесте сектори коишто се чувствителни на климатските политики и основните економски дејности според НКД (графикон бр. 3).

Графикон бр. 3

Мапирање на кредитната изложеност кон шесте сектори коишто се чувствителни на климатските политики и основните економски дејности според НКД



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

²²² Во овој сектор се вклучени активностите за изградба на станбени и деловни објекти, како и активностите во врска со недвижниот имот.

²²³ Во овој сектор се вклучени дејности поврзани со производство на моторни возила, изградба на патишта, трговија со моторни возила и транспортни услуги.

²²⁴ Овој сектор ги вклучува активностите со висока потрошувачка на енергија во деловниот процес, како на пр. рударството и вадењето камен и други индустриски сектори што се утврдени како енергетски интензивни во согласност со листата на ЕУ за индустрии што испуштаат високи нивоа на јаглерод.

Мапирањето има за цел да се согледа до кој степен, основните економски дејности што го сочинуваат домашниот БДП се чувствителни на политиките поврзани со климатските промени. Анализата покажа дека повеќе од 60% од секторот од НКД „рударство и вадење камен“ се однесува на дејностите што се чувствителни на климатските политики, и тоа на „енергетски интензивните“. Секторите од НКД „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“, „дејности во врска со недвижен имот“, „транспорт и складирање“ и „градежништво“ се речиси во целост чувствителни на климатските политики. Ова упатува на можни ефекти од политиките поврзани со климатските промени врз овие сектори, а со тоа посредно и врз домашните банки.

Покрај транзициските ризици, подеднакво е важна и **изложеноста на банкарскиот систем на физичките ризици** со оглед на тоа дека нивното остварување може да предизвика значителни загуби за банкарскиот систем. Нашата земја е изложена на висок ризик од катастрофални поплави, за кои постои веројатност дека ќе се случат најмалку еднаш во следните 10 години. Висок е ризикот и од шумски пожари, додека ризикот од екстремни топлотни бранови се оценува како среден и постои веројатност, повисока од 25%, дека во наредните пет години земјата барем еднаш ќе се соочи со продолжено траење на екстремно високи температури²²⁵.

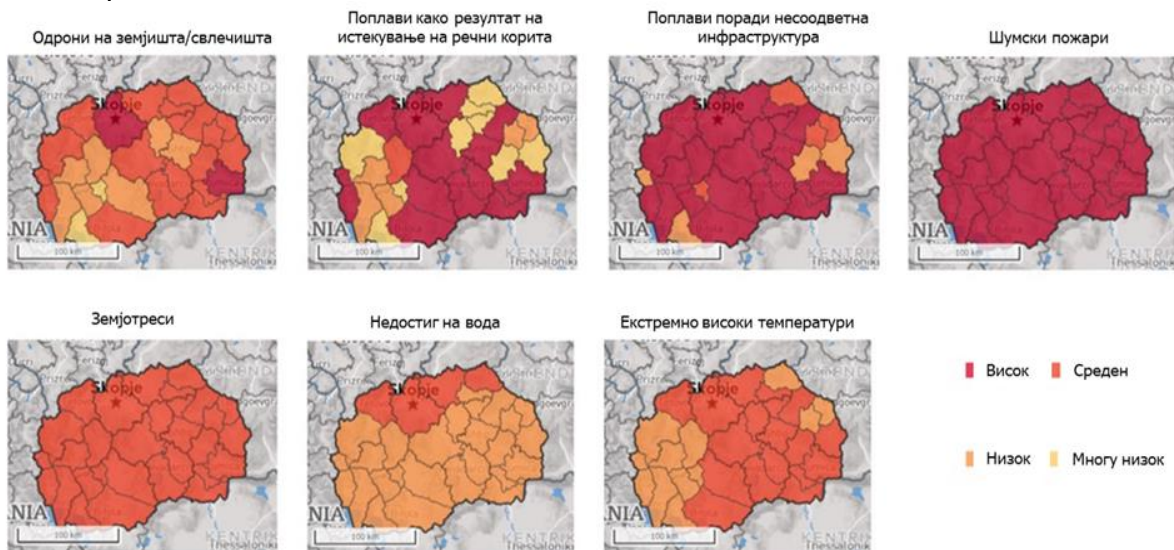
Банките се изложени на физичките ризици директно, преку можните ефекти врз нивните деловни простории и индиректно, преку изложеноста на нивните клиенти на климатските ризици. Во недостаток на подетални податоци е направен само првичен општ преглед на изложеноста на банкарскиот систем на различни физички ризици, при што се појде од мапата на физичките опасности поврзани со климатските промени што се значајни за РСМ (види слика бр. 2). Може да се забележи дека веројатноста за појава на шумски пожари и на земјотреси е подеднаква на целата територија на земјата, додека за останатите пет опасности, силината и веројатноста дека ќе се случат се различни во различни региони²²⁶. При управувањето со климатските ризици особено е важно следењето на овие пет опасности, бидејќи со тоа што се различни во различни региони, банките треба да преземаат различни активности за соодветно да управуваат со ризиците коишто може да произлезат од нив.

²²⁵ Се однесува на анализите направени со примена на алатката „Тинк хазард“ (Thinkhazard), објавени во 2020 година. „Тинк хазард“ е алатка развиена од Глобалниот фонд за намалување на катастрофи и закрепнување (англ. Global Facility for Disaster Reduction and Recovery - GFDRR). ГФДРР е основан во 2006 година, како партнерство со повеќе донатори. Тој ги поддржува земјите со низок и среден доход, да ги разберат, да управуваат и да ги намалат ризиците од природните опасности и климатските промени.

²²⁶ Подетални податоци за степенот на екстремност на физичките опасности по региони во земјата може да се најдат на следнава врска: [Извештај на Think Hazard за РСМ, 2020 година](#)

Слика бр. 2

Преглед на главните физички опасности во РСМ и степенот на нивна екстремност по одделни региони



Извор: „Тинк хазард“.

Директната изложеност на банкарскиот систем на физичките ризици се согледува преку географската распореденост на деловните единици на банките.

Вкупниот број деловни единици на банките во РСМ на крајот на 2021 година изнесува 388, од кои близу половината (43,6%) се во Скопскиот Регион. На сликата бр. 3 е прикажана регионалната распореденост на деловните единици на банките во земјата. Освен на ризиците што се подеднакво веројатни во целата земја (пожари и земјотреси), деловните единици во Скопскиот Регион се поизложени на ризиците од појава на свлечишта и поплави поради излевање на реките. Деловните единици во Југоисточниот Регион се поизложени на ризиците од појава на свлечишта, додека во Вардарскиот Регион се повеќе изложени на ризикот од поплави поради излевање на реките.

Слика бр. 3

Деловни единици на банките во РСМ по региони



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



За соодветно управување со индиректните физичките ризици, се поаѓа од утврдувањето на географската распределба на кредитите, со цел да се утврди изложеноста кон регионите коишто се поподложни на природни катастрофи. Во кредитното портфолио на домаќинствата, изложеноста на физичките ризици е најприсутна кај портфолиото на станбени кредити, главно поради можното намалување на вредноста на недвижниот имот (оштетување на имотот поради физичките ризици) којшто е заложен како обезбедување. Според податоците заклучно со јуни 2022 година, 35,2% од вкупното кредитно портфолио на домаќинствата се однесува на кредитите за купување станбен и деловен простор (34,8% за станбени и 0,4% за деловни објекти), додека остатокот од портфолиото се потрошувачки и други кредити. Речиси половината од вкупните кредити одобрени на домаќинствата (47,1%) се во Скопскиот Регион, по кој следи Пелагонискиот Регион (10,1% од вкупните кредити). Слично на кредитното портфолио на домаќинствата, најголемиот дел од кредитите на претпријатијата (55%) се одобрени во Скопскиот Регион, а потоа следуваат Југоисточниот и Пелагонискиот Регион, во кои се одобрени по 8% од вкупните корпоративни кредити. Како што веќе беше посочено, Скопскиот Регион, покрај на ризиците коишто се карактеристични за целата територија на земјата, е означен и како регион со висок ризик од поплави и свлечишта.

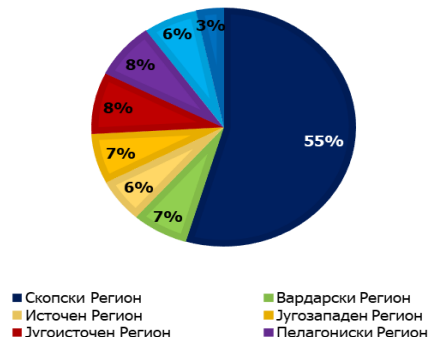
Графикон бр. 4

Структура на кредитите одобрени на физичките лица, по региони



Графикон бр. 5

Структура на кредитите одобрени на нефинансиските друштва, по региони



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

Народната банка, препознавајќи го значењето на климатските ризици за економијата и за финансискиот систем, досега презеде повеќе активности за зголемување на свесноста за последиците од климатските промени и важноста од активен придонес на сите чинители кон создавањето зелена и одржлива економија. Од март 2021 година, Народната банка е членка на Меѓународната мрежа за зелен финансиски систем, а кон крајот на 2021 година зеде учество и во Виенската иницијатива за климатски промени. Со Стратегискиот план за 2022 – 2024 година, климатските промени за првпат беа вклучени како една од стратегиските цели на Народната банка со предвидени активности главно во доменот на аналитичката и истражувачката дејност, следењето и управувањето со ризиците поврзани со климатските промени, како и анализа на можното влијание на овие ризици врз банкарскиот систем. На почетокот на 2022 година, Народната банка спроведе Анкета за ризиците поврзани со климатските промени со цел да се согледаат практиките и политиките коишто тековно се



применуваат кај банките и штедилниците за следење и управување со ризиците поврзани со климатските промени, а преку тоа и нивото на свесност за климатските ризици. Кон крајот на 2022 година се започна со *редовно објавување податоци за кредитите за зелено финансирање* што им се одобрени од страна на банките на домаќинствата и нефинансиските друштва. Народната банка направи *промена и кај инструментот задолжителна резерва* за банките, за поттикнување на кредитирањето на проектите поврзани со домашното производство на електрична енергија од обновливи извори. За јакнење на отпорноста на банкарскиот систем на овој тип ризици, Советот на Народната банка во септември 2023 година усвои *Среднорочен план за активностите на Народната банка во доменот на управувањето со ризиците поврзани со климатските промени за периодот 2023 – 2025 година*. Активностите предвидени во овој план се во согласност со мандатот и надлежностите на Народната банка утврдени со Законот за Народната банка, Законот за банките и Законот за финансиска стабилност. Среднорочниот план ги отсликува напорите на Народната банка за воспоставување регулаторна и супервизорска рамка којашто ќе придонесе за препознавање и претпазливо управување со климатските ризици од страна на банките. Исто така, Народната банка ќе биде насочена кон создавање услови и градење капацитети и аналитички алатки за оцена на ризиците поврзани со климатските промени врз финансиската стабилност. Планот предвидува истражувачки активности во доменот на климатските промени, вклучително и во контекст на монетарната политика, а се предвидува и натамошно унапредување на националната и меѓународната соработка, јакнење на институционалните капацитети и одржливоста на работењето на Народната банка. Планот ја нагласува и важноста на координацијата на активностите во земјата и потребата за соработка со други државни институции и тела, имајќи предвид дека одредени клучни елементи поврзани со климатските прашања не се во надлежност на Народната банка.

Прилог 3

Кибербезбедноста во банкарскиот сектор и активностите на Народната банка

Потребата од забрзана дигитализација и секојдневно користење на дигиталните финансиски услуги особено во периодот по пандемијата на ковид-19 и неизвесноста предизвикана од глобалните безбедносни случувања и војната во Украина секојдневно расте. Голем дел од финансиските услуги во денешниот модерен свет практично не може да се замислат без дигитализацијата којашто сè повеќе го менува финансискиот систем. Од друга страна, нивната поврзаност и големата зависност од ИТ-системите и електронските комуникации доведува до постојан пораст на ризиците од појавата на нови, напредни закани од дигиталниот простор коишто имаат способност брзо да се прошират и надвор од границите на една држава, често опфаќајќи и институции коишто не се нивна главна цел. Тие имаат можност релативно брзо значително да го нарушат непреченото функционирање на ИТ-системите и да имаат негативно влијание врз функционирањето и стабилноста на целокупниот финансиски и банкарски сектор.



Во согласност со последните извештаи на релевантни меѓународни институции²²⁷ се забележува сериозно зголемување на ризиците од дигиталниот простор (англ. cyber risk), вклучително и на веројатноста дека овој вид ризик ќе предизвика системска криза. Од тие причини, Европската централна банка како една од своите главни стратегиски цели ја дефинира потребата од засилено управување со овој ризик и потребата од зајакнување на стабилноста и отпорноста во целокупниот финансиски систем. За таа цел, во рамките на Европскиот парламент и Советот на ЕУ во декември 2022 година е донесена нова законска регулатива за зајакнување на отпорноста на дигиталните финансиски услуги (англ. Digital Operational Resilience Act – DORA). Како поддршка на овој закон, се изработени повеќе технички стандарди (англ. Regulatory Technical Standards – RTS) коишто подетално ги дефинираат поодделните области наведени во законот. Заради усогласување со новата законска рамка во ЕУ и најновите добри практики и стандарди на оваа тема, **Народната банка презема активности за ажурирање на подзаконската регулатива за сигурноста на информативниот систем на банката, како и за соодветно приспособување на мерките за заштита од ризикот од нападите од дигиталниот простор.**

Народната банка презеде и низа активности за зајакнување на отпорноста на банките на заканите од дигиталниот простор. Така, во рамките на редовните теренски контроли се спроведуваат супервизорски активности за проверка на начинот на кој банките управуваат со овој ризик и се нагласува потребата од поголемо ниво на свесност за сè поголемиот тренд на заканите од дигиталниот простор и можноста дека тие значително ќе влијаат врз нивното непречено работење. При овие контроли особено внимание ѝ се посветува на оцената на потребата од подобрување на процесите на банките за реакција и справување со инцидентите поврзани со сценарија на напад од нови напредни закани од дигиталниот простор, коишто може значително да ја нарушат стабилноста на ИТ-системите на банките. Како дел од овие активности, во 2022 година Народната банка им препорача на банките да ги засилат своите активности за постигнување и одржување на целното ниво на подготвеност од нападите од дигиталниот простор, давајќи им конкретни насоки за зајакнување на заштитата на нивните ИТ-системи од прекин на услугите, односно од софистицираните напади т.н. ДДОС (англ. DDoS – Distributed Denial of Service). Народната банка активно учествуваше и во работната група за заштита на критичната инфраструктура во државата од напади од дигиталниот простор. Во рамките на оваа работна група се спроведоа активности за дефинирање и определување на критичната инфраструктура во повеќе сектори во државата, механизмите за нејзина заштита и потребата од меѓусебна координација и соработка.

Состојбите во поглед на заканите од дигиталниот простор во банкарскиот систем на РСМ се стабилни. Кај Народната банка се пријавени мал број значајни сигурносни инциденти поврзани со социјален инженеринг, прекин на услугите (англ. Distributed Denial of Service – DDoS) и откривање злонамерен код. Притоа финансиската штета од овие напади е незначителна.

²²⁷ Advancing macroprudential tools for cyber resilience, Feb.2023, Systemic cyber risk, 2020, European Systemic Risk Board, Cybersecurity survey results (The State of Play at Supervisory Authorities), 2022, IMF, CyberThreat Defence Report 2022, CyberEdge Group, итн.



Народната банка и во наредниот период активно ќе ги следи трендовите во регионални и во светски рамки и ќе реагира превентивно со цел да се минимизираат ризиците во финансискиот систем од ваквиот тип закани.