

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



**ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА  
МАКЕДОНИЈА ВО 2024 ГОДИНА**

септември 2025 година



СОДРЖИНА

<b>I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ</b>	<b>8</b>
<b>1.1. Меѓународно макроекономско окружување</b>	<b>8</b>
<b>1.2. Домашно макроекономско окружување</b>	<b>13</b>
1.2.1. Финансиски пазари	20
<b>1.3. Пазар на недвижности (станбени и деловни објекти)</b>	<b>25</b>
1.3.1. Пазар на станбени објекти	25
1.3.2. Пазар на деловни објекти	34
<b>1.4. Ризици од климатските промени</b>	<b>35</b>
1.4.1. Физички ризици	36
1.4.2. Транзициски ризици	39
<b>1.5. Сектор „домаќинства“</b>	<b>42</b>
1.5.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“	45
1.5.2. Задолженост на секторот „домаќинства“	47
<b>1.6. Корпоративен сектор</b>	<b>55</b>
1.6.1. Задолженост на корпоративниот сектор	64
<b>II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ</b>	<b>71</b>
<b>2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем</b>	<b>71</b>
<b>2.2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност</b>	<b>74</b>
<b>2.3. Депозитни институции</b>	<b>78</b>
2.3.1. Банки	78
2.3.2. Макрострес-тест на македонскиот банкарски систем	86
2.3.3. Штедилници	97
<b>2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување</b>	<b>100</b>
<b>2.5. Осигурителен сектор</b>	<b>111</b>
<b>2.6. Финансиски лизинг</b>	<b>118</b>
<b>2.7. Финансиски друштва</b>	<b>121</b>
<b>2.8. Отворени инвестициски фондови</b>	<b>125</b>



## Резиме

**Во текот на 2024 година, финансиските институции работеа во услови на умерено забрзан економски раст и постепено намалување на инфлацијата, но во натамошен нестабилен геополитичкиот контекст, којшто со себе носи неизвесност и зголемени ризици.** Светскиот макроекономски амбиент, во 2024 година, беше поповолен од финансиски аспект и се одликуваше со закрепнување на растот на светската трговија, поради што економската активност на светско ниво оствари стабилен раст. Високите стапки на инфлација на светско ниво, коишто претставуваа предизвик минатите неколку години, бележеа надолен тренд, што им овозможи на централните банки на водечките економии да започнат со циклусот на нормализација на монетарната политика. Сепак, геополитичките тензии во Украина и Блискиот Исток и понатаму претставуваа значителен извор на неизвесност и зголемени ризици, а со тоа и предизвик за носителите на политики. Растот на домашната економија забрза, во услови на натамошно забавување на домашната инфлација, повисок расположлив доход, висок раст на странските директни инвестиции и инфраструктурен инвестициски циклус. Од друга страна, нестабилното надворешно окружување неповолно се одрази врз домашната производна и извозна активност. Условите во домашната економија ѝ овозможија на Народната банка да започне со постепена нормализација на монетарните услови од септември 2024 година, преку намалување на каматните стапки. Покрај тоа, на почетокот на 2024 година, беа воведени измени и во задолжителната резерва, заради постепено нормализирање на стапката на задолжителна резерва за краткорочните денарски обврски на преткризното ниво од 2022 година, но и поттикнување на долгорочното штедење во денари. Во однос на макропрудентната политика, во текот на годината се применуваа повисоки стапки на противцикличниот заштитен слој на капиталот и се донесоа одлуки за нивно дополнително зголемување, со примена во 2025 година. Во вакви услови, финансискиот систем ја задржа стабилноста, добро се справува со предизвиците и е отпорен на шокови. Сепак, при нестабилен геополитички амбиент и воведување протекционистички мерки, ризиците од окружувањето сè уште постојат и се нагласени, поради што се влошуваат изгледите за економската активност и инфлацијата на светско ниво. Како мала и отворена, домашната економија е чувствителна на светските шокови, што доколку се остварат, може да ги зголемат ризиците за финансиската стабилност, коишто засега се умерени благодарение и на добрата отпорност на финансискиот сектор. Поради тоа е потребно натамошно следење и претпазливост во управувањето со ризиците од страна на финансиските институции, како и при водењето на политиките, како поддршка за одржувањето на финансиската стабилност и во следниот период.

Нефинансиските сектори – домаќинствата и корпоративниот сектор – се најзначајните деловни клиенти на финансиските институции и нивните остварувања, задолженост и чувствителност на ризиците од окружувањето и на шоките влијаат и врз остварувањата и изложеноста на ризици и на финансискиот систем. Во 2024 година, задолженоста на **секторот „домаќинства“** расте, но нивото на задолженост и натаму е стабилно и изнесува 28,4% од БДП. Растот на штедењето забрза и беше поттикнат од поволниот макроамбиент, зголемувањето на расположливиот доход и мерките на Народната банка, а беше најмногу насочен кон штедењето во домашна валута и на подолги рокови. Со помош на макропрудентните мерки, преземени од Народната банка во втората половина на 2023



година, се задржува претпазливоста кај банките во кредитирањето на физичките лица спречувајќи ја прекумерната задолженост на физичките лица, како и натрупувањето на системски ризици во овој сегмент. Засега, показателите за солвентноста и ликвидноста на секторот „домаќинства“ се во рамките на нивните вообичаени, задоволителни нивоа, упатувајќи на ограничена чувствителност на секторот на шокови, а ограничена е и системската ранливост на овој сектор. Во 2024 година, задолженоста на **корпоративниот сектор** расте (до нивото од околу 71% од БДП), но и натаму е под пресметаниот праг на ранливост (85%). Нерезидентите и натаму се најзначајниот доверител на претпријатијата, а забрзан раст бележи и задолженоста кон домашните банки поради зголемените потреби од инвестиции при олеснети финансиски услови. Валутниот ризик сè уште е голем за овој сектор поради високиот удел на долгот со валутна компонента, но е ограничен заради примената на стратегијата на де факто фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Покрај тоа, во сегашното окружување, и ризиците поврзани со геополитичките тензии и неизвесните трговски политики се особено високи, а сè уште е нагласена и слабата финансиска дисциплина (утврдено врз основа на показатели пресметани од годишните сметки на претпријатијата), но и недостигот на квалификувана работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд. Оттука, неопходна е натамошна внимателност во управувањето со долгот, придружено со мерки и политики што ќе ги подобрат продуктивноста и ефикасноста во работењето, преку инвестиции во технологии заради рационализирање на процесите и јакнење на конкурентноста на домашните компании. Значаен чекор во оваа насока е скорешното пристапување во СЕПА со што ќе се обезбеди поевтин, побрз и поефикасен платен систем во евра, како и пристапот до поволни кредити од унгарската кредитна линија којашто е наменета за инвестиции.

**Во текот на 2024 година, пазарот на станбени објекти бележи експанзија, со висок и стабилен раст на понудата на станови, силна побарувачка на станови и значително зголемена вкупна вредност на истргуваните станови и куќи.** И покрај намалувањето на трошоците во градежништвото за првпат по осум години, цените на станбените објекти и натаму растат, но со променлива динамика во текот на годината. Достапноста на становите во 2024 година, мерена преку показателот „цена/доход“, малку се подобри, а станбеното кредитирање и кредитирањето на градежниот сектор и натаму забрзано растат, при повисок обем на градежни активности за изградба на станбени згради, олеснети кредитни услови и зголемена кредитна побарувачка. И во првите два квартала од 2025 година, кога има силна побарувачка на станови, цените на становите забележаа високи годишни стапки на раст, коишто го надминаа нивото од 20%, што го нагласува ризикот од создавање „ценовен меур“ на овој пазар. Покрај тоа, воведувањето протекционистички мерки меѓу одделните земји би можело исто така да предизвика раст на цените на градежните материјали и со тоа да дојде до дополнителни нагорни притисоци за зголемување на цените на становите. Негативните ефекти врз банките од евентуално посилно намалување на цените на становите засега се ограничени поради високата профитабилност и соодветната капитализираност на банките, како и од нивната претпазливост при одобрувањето на станбените кредити, каде што показателот ЛТВ во просек изнесува околу 60%, а показателот ДСТИ е во просек околу 41%, што е под регулаторните лимити. Сепак, Народната банка ќе продолжи со натамошно будно следење на пазарот на недвижности заради рано откривање на ризиците и преземање натамошни макропрudentни мерки, доколку е потребно, за зачувување на отпорноста на банките и кредитокорисниците и соодветно на финансиската стабилност.



**Финансискиот систем има релативно едноставна структура, без присуство на посложени финансиски инструменти и услуги, што заедно со ниската поврзаност меѓу одделните секторски сегменти, ја ограничува можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент.** Банкарскиот систем е од клучно значење за финансиската стабилност, бидејќи кај него се концентрирани заштедите на нефинансиските сектори, но и значителен дел од средствата на дел од небанкарските финансиски институции. Банкарскиот систем ја задржа стабилноста во 2024 година, зголемувајќи ја адекватноста на капиталот до историски највисокото ниво (анализирано од 2006 година наваму), а ликвидносната позиција уште повеќе се подобри, при висок и забрзан раст на депозитите, но и на кредитната активност на банките. Квалитетот на вкупното кредитно портфолио и натаму е добар, а од почетокот на 2024 година беа зајакнати и стандардите за определувањето на нефункционалниот статус на кредитите. Банкарскиот систем ја зголеми добивката во 2024 година и забележа подобри показатели за профитабилноста, но растот забави во споредба со претходната година. Во услови на нагласени ризици од окружувањето, Народната банка ќе продолжи со внимателно следење и претпазливост во водењето на политиките, особено имајќи предвид дека во првата половина од тековната 2025 година се забележува натамошно забавување во растот на профитабилноста, поради намалувањето на основните приходи од банкарската дејност – нето каматниот приход.

Во 2024 година, **приватните пензиски фондови** остварија повисоки стапки на принос во услови на релативно поволни движења на домашниот и на меѓународните пазари на капитал и надолна патека на инфлацијата во текот на годината. Имајќи предвид дека нивното членство е сè уште младо, се бележи натамошен раст на средствата, со што и оваа година се зголеми релативната важност на приватните пензиски фондови во рамките на домашниот финансиски систем. Најголемиот дел од средствата на пензиските фондови се вложени во домашните државни обврзници, поради што ризикот од промени на пазарните каматни стапки е особено значаен за остварувањата на пензиските фондови. Покрај тоа, околу една третина од пласманите отпаѓаат на сопственичките финансиски инструменти (во чии рамки преовладуваат вложувањата во странските инвестициски фондови со кои се тргува на берзата), каде што стапките на принос во голема мера зависат и од движењата на светскиот економски раст, геополитичките случувања и геоекономските промени на политиките. Подобриот принос ќе придонесе за зачувување на куповната моќ на идните пензионери, што меѓу другото би можело да се постигне и со подобрување на условите за инвестирање на пензиските фондови.

**Осигурителниот сектор** остварува натамошен раст на обемот на продажби во 2024 година, при соодветни ликвидност и солвентност и солидна профитабилност. Сепак, оперативната ефикасност на осигурителниот сектор, којашто бездруго е слаба, уште повеќе се влоши во 2024 година, што оваа година се должи и на зголемените трошоци за штети, покрај постојано високите трошоци за спроведување на осигурувањето. Најголемиот дел од вложувањата на осигурителните друштва се во банкарски депозити и државни хартии од вредност, како помалку ризични и ликвидни финансиски инструменти, што ја ограничува изложеноста на пазарниот ризик поради променливост на финансиските пазари, но го нагласува ризикот од концентрација на портфолиото и ризикот од промена на каматните стапки. Актуелните геополитички превирања се значаен фактор на ризик за осигурителниот бизнис, коишто може да предизвикаат зголемување на трошоците за штети и евентуално



влошена достапност на осигурувањето, како и можно затегнување на условите на светскиот пазар на реосигурување.

**Останатите сегменти на финансискиот систем (штедилниците, друштвата за лизинг, инвестициските фондови и финансиските друштва),** и покрај забрзаниот раст, и натаму се со мал обем на активности (нивните вкупни средства учествуваат со помалку од 5% во вкупната актива на финансискиот систем) и засега имаат мало значење како извор на системски ризик за финансиската стабилност. Инвестициските фондови се еден од сегментите од финансискиот систем со најбрз раст во 2024 година (нивните средства се зголемија за значителни 61,7%), што произлегува од високите приливи на нови средства во овие фондови, како и од остварените повисоки стапки на принос, во услови на релативно поволни движења на пазарите на капитал. Унапредувањето на регулативната рамка за финансиските друштва во минатите години, преку барањата за повисок капитал, подобар систем за корпоративно управување и управување со ризиците и поголема заштита на граѓаните корисници на нивните услуги, доведе до излегување на дел од друштвата од овој сегмент и позначително забавување на растот на неговите активности во 2024 година. Меѓу финансиските институции коишто остваруваат кредитна активност, друштвата за финансиски лизинг беа сегментот со најбрз раст во 2024 година, зголемувајќи ги активностите, претежно со правните лица, најмногу во сегментот на лизинг за патнички и товарни возила, а во помал дел и за машини и опрема. Штедилниците ја намалија активата во 2024 година и поединечно претставуваат еден од најмалите сегменти на финансискиот систем.

**Во 2024 година, Народната банка преземаше натамошни активности во доменот на климатските ризици, како еден од поважните долгорочни структурни ранливости на финансискиот систем.** Овие активности беа насочени пред сè кон натамошно унапредување на аналитичките и супервизорските капацитети на Народната банка во доменот на климатските ризици, но и кон подобрување на капацитетите на банките за управување со овие ризици. Изложеноста на банкарскиот систем на климатските ризици е на високо ниво и произлегува од високите пласмани кон клиенти коишто се наоѓаат во подрачја со висок степен на ризик од природни непогоди, вклучително и кредити обезбедени со движен и недвижен имот во овие подрачја, како и од високата кредитна изложеност на банките кон клиенти во дејностите со високи емисии на стакленички гасови (најмногу од преработувачката индустрија и трговијата на големо и мало) коишто се чувствителни на спроведувањето политики и мерки за остварување на долгорочните климатски цели.

**Покрај ова, Народната банка продолжи и со активностите во однос на долгорочните структурни ранливости на ризиците од дигиталниот простор.** Така, се презедоа активности за унапредување на постојната подзаконска регулатива за сигурноста на информативниот систем на банките, преку приспособување на мерките за заштита од ризикот од нападите од дигиталниот простор и зајакнување на нивната дигитална отпорност. Покрај тоа, Народната банка презеде и засилени супервизорски активности за проверка на начинот на кој деловните банки управуваат со ризиците од дигиталниот простор, но и за зголемување на свесноста за значењето на овие ризици, коишто може значително да влијаат врз стабилноста на нивните ИТ-системи. Во 2024



година банките не пријавија во Народната банка значајни сигурносни инциденти, ниту дека е причинета финансиска штета.

**Важен предуслов за финансиската стабилност е одржувањето силен и отпорен банкарски сектор, што ќе биде приоритет на Народната банка и во следниот период. Оттука, особено во услови на неизвесно окружување, макропрudentната политика на Народната банка е фокусирана на натамошно зајакнување на отпорноста, преку одржување на соодветната капитална и ликвидносна сила на домашните банки.**



## I. МЕЃУНАРОДНО И ДОМАШНО ОКРУЖУВАЊЕ

### 1.1. Меѓународно макроекономско окружување

Во 2024 година, светската макроекономија се одликуваше со поповолни финансиски услови и закрепнување на растот на светската трговија, поради што економската активност на светско ниво оствари стабилен раст. Нормализирањето на состојбите на светските пазари на примарни производи придонесе за постепено стивнување на инфлациските притисоци, а централните банки во напредните економии почнаа со олабавување на монетарната политика во втората половина од годината. Од почетокот на 2025 година, макроекономската слика значително се промени со засилување на геополитичките тензии и воведувањето протекционистички мерки, што услови значителен раст на неизвесноста и зголемена променливост на финансиските пазари.

Македонската економија се карактеризира со висока трговска и финансиска отвореност, поради што е изложена на ризиците од прелевање на случувањата од надворешното окружување врз домашната економија и финансискиот систем. Изгледите за економски раст, динамиката на трговските и финансиските текови и очекувањата на економските субјекти во голема мера се условени од случувањата во еврозоната, како наш најголем трговски партнер. Во услови на примена на монетарна стратегија на стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото, промените на каматните стапки во еврозоната, како економија сидро, имаат важна улога од аспект на поставеноста на монетарната политика во земјата. За македонската економија и финансискиот сектор, подеднакво важни се и ризиците од домашното окружување. Оттука, водењето претпазливи макроекономски политики и спроведувањето структурни реформи се клучот за натамошното јакнење на отпорноста на македонската економија и на финансискиот сектор на шокови од различна природа.

Светската економија оствари стабилен раст во 2024 година (3,2%), поттикнат од забавувањето на инфлацијата и постепено олеснување на монетарните услови, но при натамошни геополитички тензии и нестабилности. Во еврозоната, којашто воедно е и нашиот најзначаен трговски партнер, економската активност и натаму закрепнува и во 2024 година оствари мал раст, од 0,9%. Нискиот раст на продуктивноста и падот на конкурентноста, особено во индустриските сектори, како што е автомобилската индустрија, сè уште го оптоваруваат економскиот раст во еврозоната<sup>1</sup>. Како резултат на стивнувањето на инфлациските притисоци и на послабите изгледи за економски раст, започна циклус за олабавување на монетарната политика на ЕЦБ, при што загриженоста за опстојувањето на високата инфлација на долг рок се пренасочи кон економскиот раст<sup>2</sup>. Автомобилската индустрија во Европа, којашто беше значително погодена од здравствената криза и војната во Украина, и натаму се соочува со предизвици од различна природа, коишто се уште понагласени од неизвесното окружување<sup>3</sup>. Во услови на зголемена неизвесност и

<sup>1</sup> Извор: ЕЦБ, Извештај на финансиска стабилност, мај 2025 година.

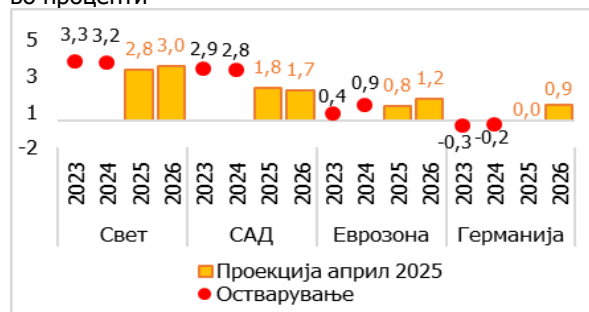
<sup>2</sup> Извор: ЕЦБ, Извештај на финансиска стабилност, ноември 2024 година.

<sup>3</sup> Извор: [Истражување на Дојче банк](#), декември 2024 година.



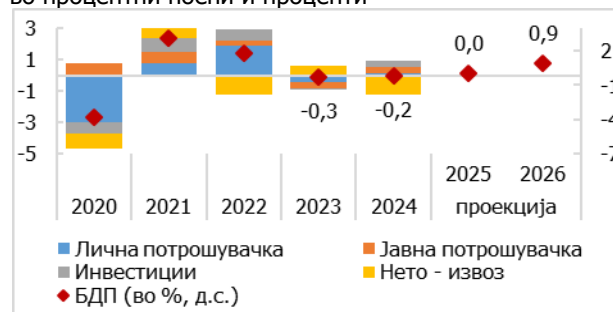
предизвици поврзани од надворешното окружување, регулативните барања поврзани со емисиите на јаглерод диоксид од патничките возила, на почетокот на 2025 година, беа умерено олеснети, што обезбеди одредена флексибилност<sup>4</sup>. Ова е важно за македонската економија, имајќи предвид дека голем број странски компании коишто работат во слободните зони во земјата се целосно интегрирани во синџирот на снабдувачи за германските производители на патнички возила и автоделови. Заострувањето на трговските политики меѓу поголемите економии, иницирани од воведувањето царини од страна на САД, дополнително ја зголеми неизвесноста од почетокот на 2025 година и предизвика значителна загриженост за светскиот економски раст и финансиската стабилност<sup>5</sup>. Воедно, појавата на нови воени жаришта ја зголемува нестабилноста на геополитичкиот амбиент, поради што се зголеми потребата за јакнење на отпорноста на надворешни шокови на економиите, особено кај малите и отворени економии како што е македонската.

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



Извор: ММФ.

Графикон бр. 2  
Придонеси во реалниот годишен раст на БДП во  
Германија  
во процентни поени и проценти



Извор: ММФ, Еуростат.

За наредниот период, во согласност со најновите проекции<sup>6</sup>, економската активност на светско ниво би остварила поумерен, но стабилен раст од 2,8% и 3,0%, соодветно. Ризиците за економскиот раст на среден рок се главно надолни и се поврзуваат со зголемената геополитичка неизвесност. За еврозоната се очекува побавно закрепнување на економскиот раст во 2025 и 2026 година, во споредба со претходните проекции, како одраз на намалениот извоз и слабите остварувања на инвестициите. Очекувањата се дека економската активност во 2025 година ќе изнесува 0,8%, по што во 2026 година ќе забрза со стапка на раст од 1,2%. Во рамките на еврозоната, за германската економија се проектира стагнација во 2025 година и раст од 0,9% во 2026 година.

**Инфлацијата на светско ниво забавуваше и во 2024 година** и се сведе на 5,7%. Забавувањето на растот е главно одраз на поволните движења на цените на енергентите и храната на меѓународниот пазар, подобрените синџири на снабдување, како и на ефектите од нормализирањето на монетарните политики од страна на централните банки

<sup>4</sup> Со усвојувањето на предлогот на Европската комисија (референтниот период во однос на кој ќе се оценува усогласеноста да биде 2025 – 2027 година, наместо 2025 година), се намали товарот за производителите на патнички возила, кои доколку не ги остварат предвидените цели утврдени со регулативата, ќе подлежат на казни.

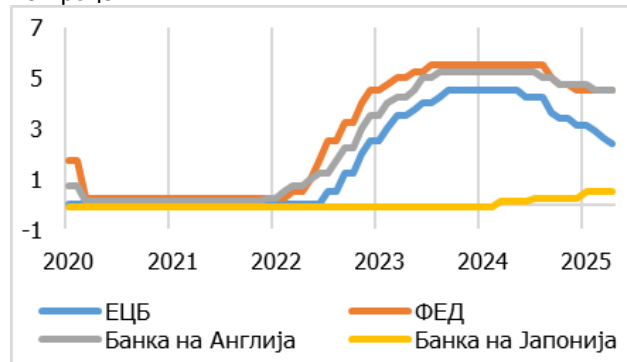
<sup>5</sup> Извор: ЕЦБ, Извештај за финансиската стабилност, мај 2025 година.

<sup>6</sup> Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2025 година.



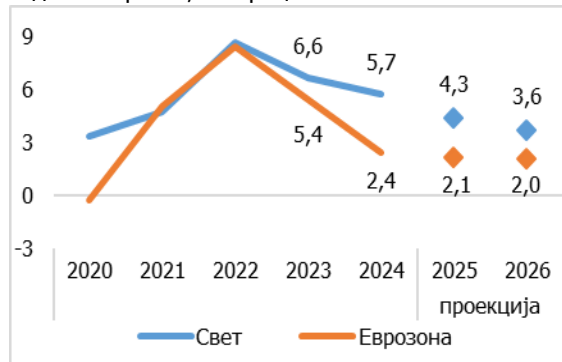
во развиените економии. Во еврозоната, инфлацијата во 2024 година поизразено забави и се сведе на 2,4%.

Графикон бр. 3  
Каматни стапки на централните банки  
во проценти



Извор: интернет-страници на централните банки.

Графикон бр. 4  
Стапка на инфлација  
годишен просек, во проценти



Извор: ММФ

Очекувањата за наредниот период се дека ќе се задржи надолниот тренд на инфлацијата и дека цените на светско ниво ќе се сведат до нивото од 4,3% во 2025 година и 3,6% во 2026 година, додека во еврозоната до нивото од 2,1% во просек за 2025 година и до нивото од 2,0% во просек за 2026 година<sup>7</sup>. Ризиците околу инфлацијата сè уште постојат и се поврзани главно со цените на примарните производи на светските берзи. Имено, екстремните климатски и временски настани, зголемената геополитичка неизвесност и трговската фрагментација би можеле да ја нарушат рамнотежата помеѓу понудата и побарувачката во светот и да влијаат врз цените. Влијанието на геополитичките случувања врз цените особено се почувствува со најновите случувања на Блискиот Исток и разгорувањето на конфликтот меѓу Израел и Иран во јуни 2025 година, кога беше забележана значителна променливост на цената на нафтата „брент“.

**На меѓународните финансиски пазари движењата беа променливи.** Во 2024 година приносот на државните обврзници во САД и во еврозоната во просек се задржа на високо ниво. Движењата на финансиските пазари беа под влијание на објавите на макроекономските показатели и очекувањата на инвеститорите за почнување со циклусот на нормализирање на монетарните политики, во услови на намалување на инфлациските притисоци и започнат процес на забавен раст на инфлацијата. Кон крајот на годината, случувањата околу претседателските избори во САД исто така имаа одредено влијание врз движењето на приносот на американските државни, додека во еврозоната постоеше загриженост за економскиот раст. На берзите во САД и еврозоната, вредноста на индексите главно зависеше од остварувањата на компаниите, при што тие остварија натамошен раст, којшто во еврозоната беше поумерен заради потенцијалните шокови од промените на трговските политики. Промените во вредноста на берзанските индекси на акции имаат извесно влијание врз средствата на домашните финансиски институции, коишто вложуваат на странските пазари<sup>8</sup>.

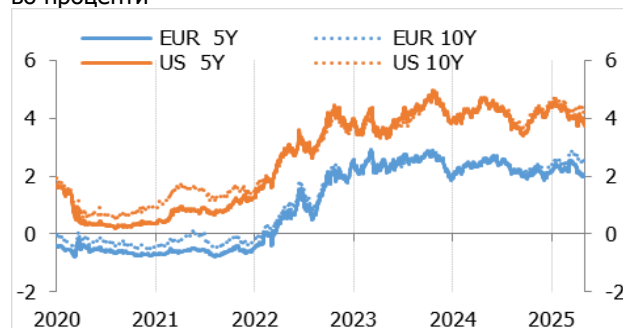
<sup>7</sup> Извор: Меѓународен монетарен фонд.

<sup>8</sup> Повеќе детали за пласманите на домашните финансиски институции на странскиот пазар може да се најдат во деловите за одделните финансиски институции од овој извештај.



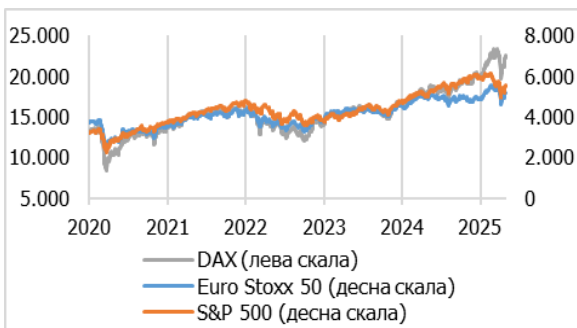
Графикон бр. 5

Принос на државните обврзници во САД и еврозона во проценти



Графикон бр. 6

Движење на берзанските индекси на акции во индексни поени



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објава на информации.

**Вредноста на САД-доларот на годишна основа забележа мала депрецијација** (валутниот пар евро/САД-долар на крајот на 2024 година изнесуваше 1,0389 наспроти 1,1050 на крајот на 2023 година). Бидејќи се води политика на фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото и еврото преовладува како странска валута во билансите на домашните банки, промените кај валутниот пар евро/САД-долар немаат значително влијание врз валутната структура на билансите на банките. Во рамките на финансискиот систем, на крајот на 2024 година, околу една четвртина од средствата во пензиските и една третина во инвестициските фондови се номинирани во валути што не се евра.

**Во еврозоната, буџетскиот дефицит и натаму се намалува, а вкупната должничка позиција се задржа на стабилно ниво.** Буџетскиот дефицит во еврозоната за 2024 година (3,1% од БДП) се намали на годишна основа, при дивергентни придвижувања кај земјите во еврозоната. Во следниот период, се очекува дека буџетскиот дефицит минимално ќе се зголеми до 3,2% во 2025 година и до 3,3% во 2026 година. Државниот долг во еврозоната, на крајот на 2024 година, се проценува на ниво од 88,9% од БДП, што е исто како во претходната година<sup>9</sup>. За наредните две години се проектира мало зголемување на државниот долг до 89,9% во 2025 година и до 91,0% во 2026 година<sup>10</sup>. **Поради неизвесноста околу развојот на геополитичките тензии и динамиката на трговските и финансиските текови, растат ризиците за одржливоста на јавните финансии во еврозоната, а со тоа и фискалната ранливост, имајќи ги предвид високите нивоа на јавниот долг.**

<sup>9</sup> Реформираната фискална рамка на ЕУ во 2024 година којашто е на сила од 2025 година овозможува земјите членки да ги утврдат заедничките приоритети и да се справат со новите предизвици, вклучително и со зголемените расходи за одбрана. Во однос на расходите за одбрана, рамката обезбедува флексибилност (отстапување од утврдената патека за нето буџетски расходи) којашто може да се примени во исклучителни случаи коишто не се под контрола на земјите членки на ЕУ и налагаат потреба за поголеми расходи за одбрана, без притоа да биде загрозувана фискалната одржливост на ЕУ на среден рок. Оваа флексибилност се однесува на ситуации на „сериозно намалување на економската активност во еврозоната или воопшто, во ЕУ“, што засега не се случува (член 25 од регулативата на [EY 2024/1263](#)).

<sup>10</sup> Европска комисија, Економски европски проекции, пролет 2025 година.



Графикон бр. 7  
Буџетски дефицит, еврозона  
во процент од БДП



Графикон бр. 8  
Државен долг\*, еврозона  
во процент од БДП

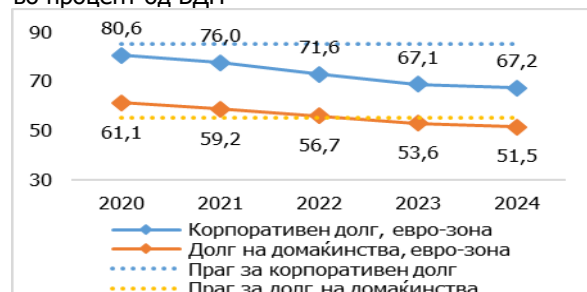


Забелешка: Прагот од 3% за нивото на буџетски дефицит во БДП и прагот од 60% за нивото на државниот долг во БДП е според Пактот за стабилност и раст.

\* Државен долг (англ. General government debt).

Извор: Европска комисија, Економски европски проекции, пролет 2025 година.

Графикон бр. 9  
Приватен долг на нефинансиски сектор\*  
во процент од БДП



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

Извор: ЕЦБ, Евростат.

**Задолженоста на приватниот сектор во еврозоната се задржа под утврдените прагови<sup>11</sup>.** Покрај циклусот на олабавување на монетарната политика што го започна ЕЦБ, високите трошоци за позајмување од претходниот период и натаму претставуваат товар за профитабилноста на корпоративниот сектор<sup>12</sup>, а со тоа и за способноста за отплата на долгот во следниот период. Во 2024 година, долгот на домаќинствата во еврозоната (51,5% од БДП) и натаму се намалува, поради што секторот во целина се оценува како поотпорен. Ваквите околности создаваат ризици за финансиската стабилност во еврозоната во следниот период, на коишто македонската економија не е директно изложена. При евентуалното остварување на овие ризици и нивно прелевање врз економската активност на европските земји, можни се индиректни ефекти врз македонската економија, особено имајќи ја предвид високата трговска поврзаност со еврозоната и релативно брзиот пренос на случувањата од надворешниот амбиент во домашната економија.

<sup>11</sup> Праговите на ранливост на корпоративниот сектор и на домаќинствата (вклучително и непрофитни институции коишто им служат на домаќинствата) во еврозоната изнесуваат 85% од БДП и 55% од БДП, соодветно. Тие се воведени во декември 2011 година, со воведувањето на механизмот за следење на макроекономски нерамнотежи во еврозоната, а врз основа на регулативата на [EY 1176/2011](#). Извор: [Европската комисија](#).

<sup>12</sup> Извор: Извештајот за финансиската стабилност на ЕЦБ, мај 2025 година.



**Банкарскиот сектор во еврозоната ја задржа отпорноста и сè уште обезбедува поддршка за економијата.** И покрај зголемените геополитички ризици, банките во еврозоната и во текот на 2024 година обезбедија скромна, но повисока кредитна поддршка за реалниот сектор<sup>13</sup>, што беше овозможено од нивните солидни капитални и ликвидносни позиции. Показателите за солвентност и ликвидност и натаму се значително над пропишаните регулативни прагови и над нивоата пред пандемијата. На крајот на 2024 година, стапката на адекватност на капиталот на банките во еврозоната изнесува 20,0% (19,9% на крајот на 2023 година) и е малку повеќе од двојно повисока од регулативниот минимум (8,0%). Стапката на ликвидност се намали на годишна основа од 164,3% на 158%, но и натаму е значително над регулативниот минимум од 100%. Показателите за профитабилноста (поврат на капиталот и поврат на активата) се подобрија и на крајот на 2024 година изнесуваат 9,5% и 0,7%, соодветно. Во однос на квалитетот на активата на банките, стапката на нефункционалните кредити во еврозоната, по достигнувањето на историскиот минимум (1,8%) во 2022 година, во 2024 година се задржа на минатогодишното ниво (1,9%). Гледано во целина, квалитетот на активата на банките во еврозоната е солиден, но ризиците за квалитетот на кредитното портфолио и натаму се нагласени. Имајќи предвид дека владее макроамбиент со висока неизвесност, што може да влијае врз кредитоспособноста на домаќинствата и на корпоративниот сектор, и натаму е важно да се постигне одржлива профитабилност за стабилноста на европскиот банкарски сектор и за одржувањето на финансиската стабилност.

Табела бр. 1

Основни показатели за остварувања на банките во еврозоната

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Профитабилност</b>	Трошочна ефикасност*	65,8%	66,0%	64,3%	61,2%	57,0%	54,9%
	РОЕ	5,2%	1,5%	6,7%	7,7%	9,3%	9,5%
	РОА	0,4%	0,1%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%
<b>Квалитет на активата</b>	Покриеност на нефункционални кредити	44,0%	43,3%	43,0%	41,9%	40,6%	39,6%
	Стапка на нефункционални кредити	3,2%	2,6%	2,1%	1,8%	1,9%	1,9%
<b>Солвентност</b>	Адекватност	18,6%	19,5%	19,6%	19,4%	19,9%	20,0%
	Основен капитал	16,1%	17,0%	16,9%	16,7%	17,3%	17,3%
	Редовен основен капитал	14,9%	15,6%	15,6%	15,4%	15,9%	15,9%
	Задолженост	5,6%	6,0%	6,0%	5,6%	5,8%	5,9%
<b>Ликвидност</b>	Стапка на ликвидност**	146,0%	171,8%	173,4%	161,3%	164,3%	158,0%
<b>Финансирање</b>	Кредити / Депозити	116%	106,7%	104,4%	103,5%	102,7%	100,4%

\* Трошочна ефикасност (англ. Cost to income).

\*\* Стапка на ликвидност (англ. Liquidity coverage ratio - LCR)

Извор: ЕЦБ.

## 1.2. Домашно макроекономско окружување<sup>14</sup>

**Во текот на 2024 година, се бележи забрзан раст на домашната економија, при натамошно забавување на домашната инфлација, што придонесе за повисок реален расположлив доход, висок раст на странските директни инвестиции и домашните инфраструктурни инвестиции. Сепак, надворешното окружување и натаму е нестабилно, што неповолно се одрази врз домашната производна и**

<sup>13</sup> Кредитната активност во 2024 година оствари раст од 2,0%, што претставува забрзување во однос на минатогодишното остварување од 0,5%.

<sup>14</sup> Повеќе информации за домашното макроекономско окружување се дадени во [Годишниот извештај на Народната банка за 2024 година](#).



извозна активност. Во вакви услови и при поволни движења на девизниот пазар, Народната банка во втората половина на годината започна со претпазливо нормализирање на монетарната политика, а презеде и дополнителни мерки за јакнење на системската отпорност на банките. Стабилноста на девизниот курс беше успешно одржана, а девизните резерви се зголемија и сè уште се во безбедната зона. Неизвесноста од надворешното окружување е висока и во следниот период и е главно поврзана со геополитичките случувања и протекционистичките мерки, што ги влошуваат изгледите за економската активност и инфлацијата на светско ниво. Како мала и отворена економија, што е високо интегрирана во светските трговски текови, домашната економија е чувствителна на светските шокови, што доколку се остварат може да ги зголемат ризиците за финансиската стабилност, коишто засега се умерени благодарение и на добрата отпорност на финансискиот сектор. На домашен план, важно е да се продолжи со фискалната консолидација, што ќе придонесе за јакнење на фискалната стабилност и одржливоста на јавниот долг, како важни предуслови за одржувањето на финансиската стабилност.

Економската активност во домашната економија забрза искачувајќи се до 2,8%, за што најголем придонес имаше растот на дејностите од трговијата, транспортот и угостителството и на градежниот сектор, поддржано од инвестициите во патната инфраструктура, додека индустријата бележи негативен придонес при намалена побарувачка на извоз. Гледано преку одделните компоненти на страната на побарувачката, забрзувањето на економскиот раст во најголем дел произлегува од растот на инвестициите и јавната потрошувачка, при умерен позитивен придонес на личната потрошувачка и негативен придонес на нето-извозот.

Графикон бр. 10

Остварен и проектиран реален раст на БДП во проценти



Структура на реалниот БДП по компоненти придонеси во процентни поени



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

Забелешка: Податоците за БДП за 2023 година се претходни, а за 2024 година се проценети.

Според макроекономските проекции на Народната банка од априлскиот циклус<sup>15</sup>, се очекува дека растот на македонската економија во 2025 и 2026 година ќе изнесува 3,0% и 4,0%, соодветно. **Ризиците за растот на економијата во следниот период и натаму постојат и се поврзани пред сè со случувањата во надворешното окружување**, но и од интензитетот и динамиката на остварувањето на структурните реформи во земјата, коишто може да бидат поттикнати со напредокот во пристапувањето кон ЕУ и новиот план

<sup>15</sup> Последни проекции на Народната банка согласно априлскиот циклус проекции.

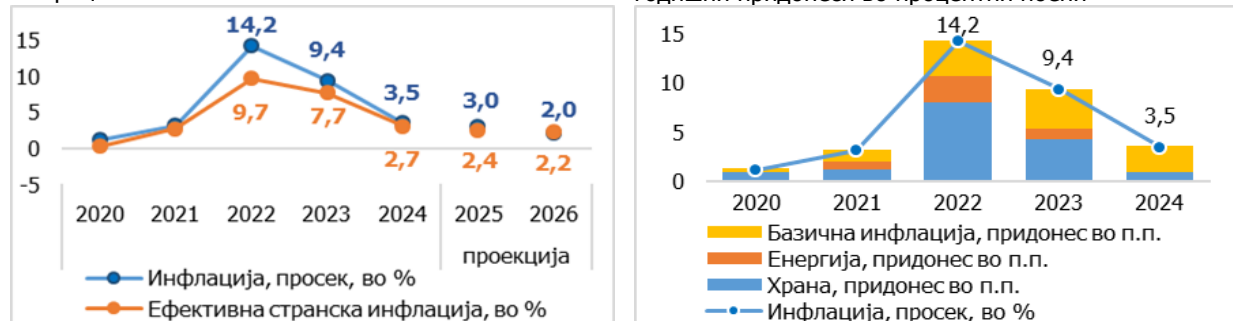


на Европската Унија за раст на Западниот Балкан. Пристапувањето во Единствената област за плаќање со евра (СЕПА) исто така позитивно би влијаело на среден рок преку зајакнување на пазарната интеграција на земјата, намалени трансакциски трошоци и полесно вклучување во прекуграничната трговија со ЕУ.

**Инфлацијата и натаму бележи поволни поместувања** и се сведе на 3,5% во 2024 година, по значителното забавување на растот во 2023 година (од 14,2% на 9,4%). Забавувањето на инфлацијата беше во согласност со движењата на цените на примарните производи на светските пазари и динамиката на странската увезена инфлација, но и преземените мерки од Народната банка. Структурно гледано, забавениот раст на инфлацијата е одраз на значителното намалување на притисокот од прехранбената и енергетската ценовна компонента, како и забележаното стабилизирање на ценовните притисоци од помалку променливите категории, во согласност и со преземените монетарни мерки. За наредниот период, априлските **проекции на Народната банка укажуваат на натамошна ценовна стабилизација** со очекувана стапка на инфлација од 3,0% во 2025 година и 2,0% во 2026 година. Проекциите се засноваат на очекувањата за исцрпување на ефектите од ценовните шокови на увозните цени и дека нема да има позначителни притисоци од домашната побарувачка.

Графикон бр. 11

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација, годишни стапки на раст и променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата проекција



Извор: ДЗС, Евростат и пресметки на Народната банка.

**Проекциите за инфлацијата се проследени со ризици коишто се главно нагорни и произлегуваат од неизвесноста за нивото на цените на примарните производи на светските пазари коишто се под значително влијание на геополитичките случувања.** Во рамките на домашните фактори, ризиците се поврзани со политиките што делуваат врз побарувачката во економијата, а пред сè врз пазарот на трудот и платите и растот на пензиите.

**Буџетскиот дефицит умерено се стесни и изнесуваше 4,4% од БДП<sup>16</sup>,** при повисок раст на буџетските приходи (10,3%) од растот на буџетските расходи (9,1%). Структурно

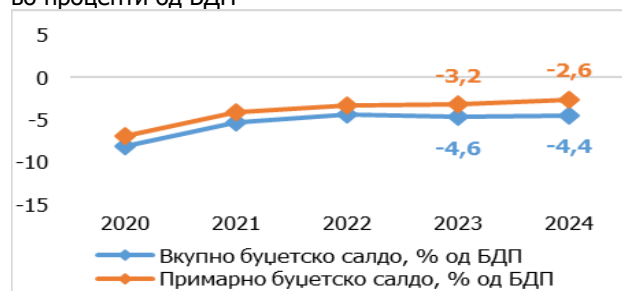
<sup>16</sup> Кон средината на 2024 година беше направен ребаланс на буџетот со кој првично планираниот буџетски дефицит за 2024 година (во износ од 33.540 милиони денари или 3,5% од БДП) беше зголемен на 44.666 милиони денари односно 4,7% од БДП („Службен весник на РСМ“ бр. 169 од 15.8.2024 година). Исто така, во декември беше донесена одлука за прераспределба



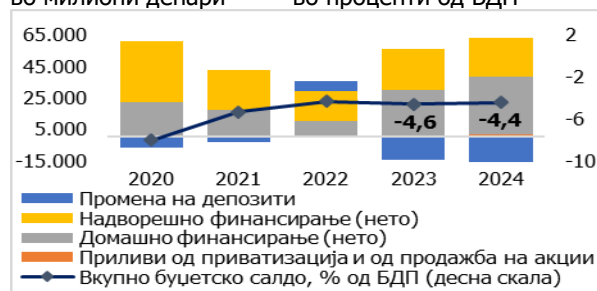
гледано, на приходната страна, речиси сите категории буџетски приходи забележаа раст, со исклучок на неданочните приходи, додека повисоките буџетски расходи се одраз на повисоките тековни трошоци. Примарното буџетско салдо<sup>17</sup> за 2024 година изнесува 2,6% од БДП и е пониско за 0,6 процентни поени, на годишна основа. Буџетскиот дефицит беше финансиран преку нето-задолжување на државата на домашниот и на странскиот пазар<sup>18</sup>, при значителен раст на депозитите на државата кај Народната банка. Според **Фискалната стратегија за 2026 – 2030 година**<sup>19</sup>, се планира постепено намалување на буџетскиот дефицит во претстојниот период, со што во 2025 година би изнесувал 4,0%, во 2026 година би се свел на 3,5% од БДП, а во 2030 година на 2,8% од БДП.

Графикон бр. 12

Вкупно и примарно буџетско салдо во проценти од БДП



Финансирање на буџетското салдо\* во милиони денари во проценти од БДП



Извор: Министерството за финансии и пресметките на Народната банка.

\* Негативната промена на депозитите во структурата на финансирање на буџетското салдо претставува раст на депозитите на државата.

**Вкупниот јавен долг се зголеми до 62,4% од БДП** (за 4,3 процентни поени) на годишна основа, при повисок внатрешен и надворешен јавен долг (до ниво од 24,6% и 37,8% од БДП, соодветно). Според **Стратегијата за управување со јавниот долг**<sup>20</sup>, нивото на јавен долг во однос на БДП од 60% е утврдено како праг на среден и долг рок. Очекувањата се дека во периодот 2026 – 2030 година, јавниот долг (како процент од БДП) до 2027 година ќе го надмине максималниот праг од 60% од БДП, односно ќе изнесува 62,5% од БДП, додека од 2028 година ќе има надолен тренд и за 2030 година се очекува дека ќе се стабилизира под пропишаниот праг, односно дека ќе изнесува 53,7% од БДП. За фискалната стабилност и одржливост на јавниот долг на среден рок е важно да се продолжи со фискалната консолидација, во согласност со Фискалната стратегија. **Главните ризици поврзани со фискалната консолидација произлегуваат од неизвесноста околу динамиката на економската активност, наплатата на даночните приходи и остварувањето на капиталните расходи.**

на средства помеѓу буџетските корисници на централната власт и помеѓу фондовите („Службен весник на РСМ“ бр. 250 од 11.12.2024 година).

<sup>17</sup> 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.

<sup>18</sup> Прилив од втората транша од 155 милиони евра од програмата ПЛЛ (Линија за претпазливост и ликвидност) на Меѓународниот монетарен фонд во јануари 2024 година и прилив од 50 милиони евра од заем од Европската комисија во мај 2024 година. Во март 2024 година, државата исплати достасана рата од околу 70 милиони евра за обврзницата позната како НСВ (Namensschuldverschreibungen, NSV). Во октомври 2024 година е остварен прилив од 500 милиони евра од договорот за кредит со „Унгарската експорт-импорт банка“ ПЛЦ Будимпешта (Hungarian Export Import-Bank PLC, Budapest).

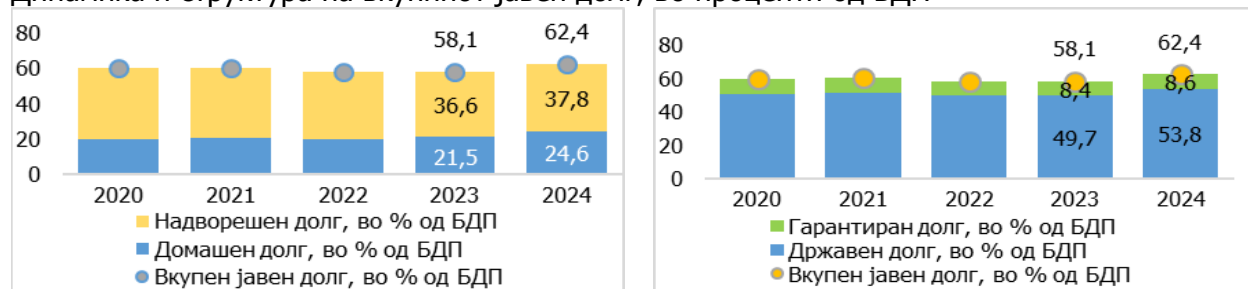
<sup>19</sup> [Фискална стратегија на Република Северна Македонија за 2026-2030 година, април 2025 година.](#)

<sup>20</sup> [Стратегија за управување со јавниот долг на Република Северна Македонија за 2026-2028 година \(со изгледи до 2030 година\), мај 2025 година.](#)



Графикон бр. 13

Динамика и структура на вкупниот јавен долг, во проценти од БДП

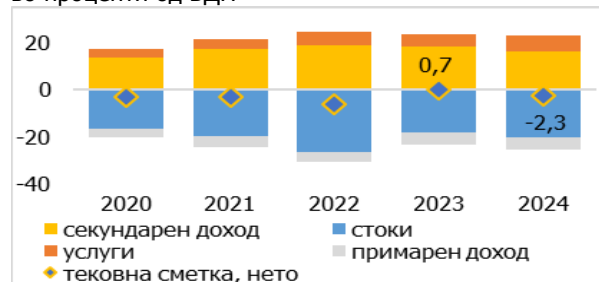


Извор: Министерството за финансии и пресметките на Народната банка.

На тековната сметка од **билансот на плаќања** беше остварен дефицит од 2,3% од БДП, наспроти суфицитот во минатата година. Ваквата промена во најголем дел беше под влијание на проширувањето на трговскиот дефицит, во услови на посилено надолно приспособување на извозната компонента и понискиот суфицит кај секундарниот доход, при пад на сите негови поткатегории. Овие поместувања во одредена мера беа ублажени со позитивните остварувања кај салдото на услуги.

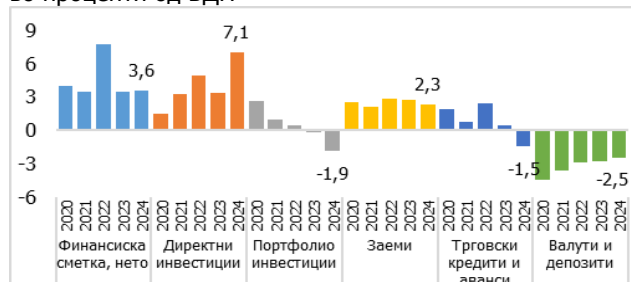
Графикон бр. 14

Тековна сметка и основни компоненти во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

Финансиска сметка и основни компоненти во проценти од БДП



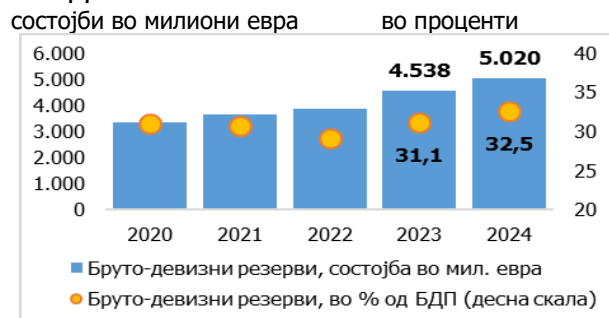
Во финансиската сметка од билансот на плаќања беа остварени нето-приливи од 3,6% од БДП на годишна основа, главно како резултат на остварените високи нето-приливи од странски директни инвестиции. Значаен извор на приливи во финансиската сметка беше и задолжувањето на државата.

Финансиските текови во билансот на плаќања овозможија целосно финансирање на дефицитот во тековната сметка и раст на девизните резерви. И покрај неизвесните околности, стабилноста на девизниот курс на денарот во однос на еврото беше успешно одржана, а девизните резерви се зголемија и се на соодветно ниво во согласност со меѓународните стандарди и во безбедната зона. **Стабилноста на девизниот курс е од големо значење за финансиската стабилност, не само поради директната изложеност на одделни сегменти од финансискиот систем на валутниот ризик, туку и поради значителната застапеност на валутната компонента во долгот на нефинансискиот сектор.**



Графикон бр. 15

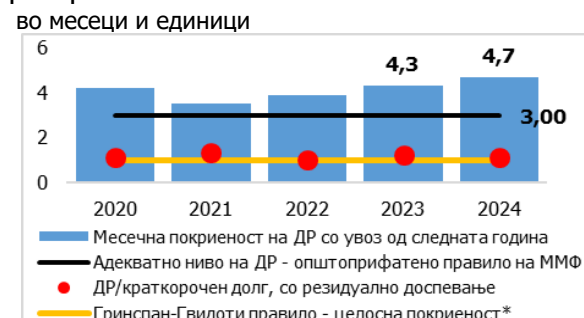
Бруто-девизни резерви, состојби и учество во БДП



Извор: Народната банка.

Забелешка: Според правилото на Гринспан и Гвидоти (англ. Greenspan-Guidotti rule) земјата треба да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

Показатели за адекватноста на девизните резерви



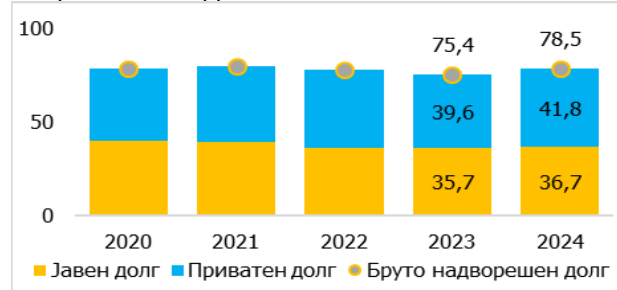
**Народната банка во 2024 година започна претпазливо да ја нормализира монетарната политика, што беше придружено со дополнителни мерки за поддршка на процесот на денаризација и јакнење на отпорноста на банкарскиот сектор.** При значително забавување на домашната инфлација и поволен девизен пазар, Народната банка почнувајќи од септември 2024 година во три наврати, постепено ја намалуваше основната каматна стапка којашто во декември 2024 година ја сведе на 5,55%. Со намалувањето на основната каматна стапка во декември, намалени беа и каматните стапки на депозитите преку ноќ и на 7 дена за 0,25 процентни поени до нивото од 3,95% и 4,00%, соодветно. Кај задолжителната резерва, во февруари 2024 година, беше донесен поширок сет мерки главно насочени кон натамошна поддршка на процесот на денаризација и зголемување на долгорочното штедење. Во текот на годината и натаму се применуваше мерката насочена кон поттикнување на кредитирањето проекти за обновливи извори на енергија. Согласно оцената дека сè уште постојат неизвесности од окружувањето и од нестабилниот геополитички контекст коишто создаваат неизвесност и нагорни ризици за следниот период, Народната банка во јули 2024 година ја зголеми стапката на противцикличен заштитен слој на капиталот за дополнителни 0,25 процентни поени, до нивото од 1,75%. Оваа мерка е со превентивен карактер за натамошно јакнење на сопствените средства на банките, а со тоа и јакнење на нивната отпорност.

Графикон бр. 16

Структура на бруто надворешен долг

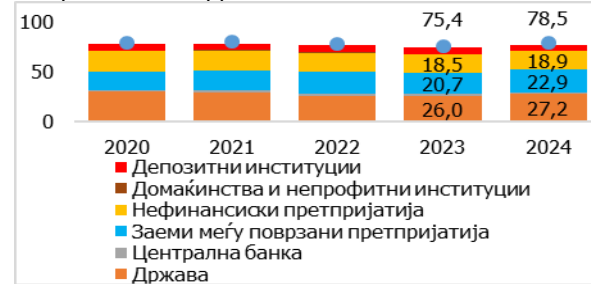
Според должниците

во проценти од БДП



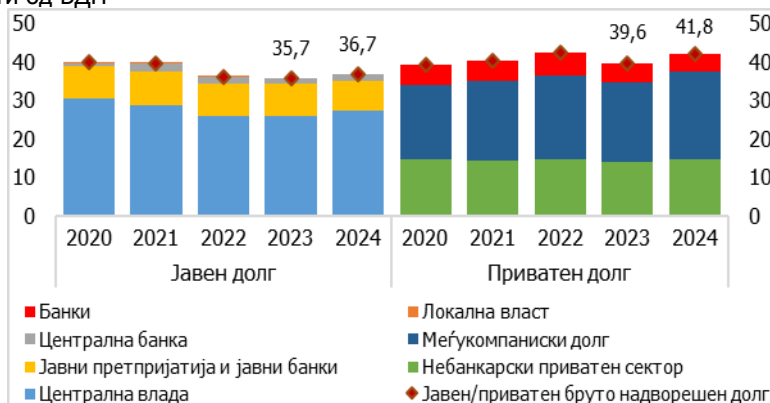
Според институционалните сектори

во проценти од БДП





Структура на приватниот и јавниот бруто надворешен долг во проценти од БДП



Извор: Народната банка.

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

**Бруто надворешниот долг<sup>21</sup> во однос на БДП умерено се зголеми.** Растот на бруто надворешниот долг (од 75,4% на 78,5% од БДП) се оствари во услови на зголемување на приватниот долг, во најголем дел како резултат на долгот на капитално поврзаните субјекти, а раст забележа и јавниот долг. Меѓукомпанискиот долг и трговските кредити, како релативно помалку ризични облици на долг, и натаму имаат релативно стабилно учество во вкупниот бруто надворешен долг (29,2% и 10,1%, соодветно), со што ја ублажуваат ранливоста од надворешната задолженост.

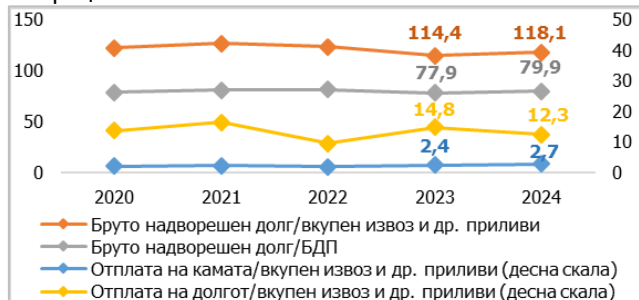
**Показателите за надворешната задолженост на македонската економија и натаму се во безбедната зона.** Показателите за солвентноста укажуваат на ниска задолженост, со исклучок на бруто надворешниот долг во однос на БДП којшто е единствениот показател којшто означува висока задолженост. Од показателите за ликвидноста, учеството на краткорочниот во вкупниот долг умерено се зголеми на годишна основа, но показателите за покриеноста на краткорочниот долг со девизни резерви и натаму се во безбедната зона.

<sup>21</sup> Податоците за бруто надворешниот долг не ги вклучуваат обврските на централната банка врз основа на репо-договори.



Графикон бр. 17

Солвентност како показател за надворешната задолженост во проценти



Ликвидност како показател за надворешната задолженост во проценти



Извор: Народната банка.

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

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

Земјата треба да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (преостанато достасување) со девизни резерви.

### 1.2.1. Финансиски пазари

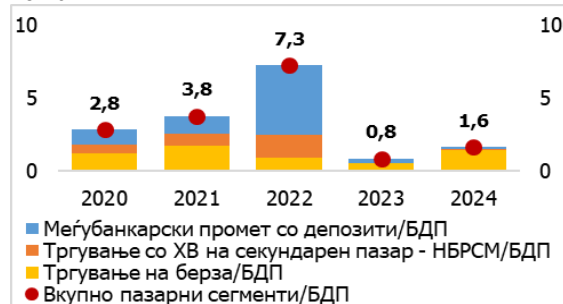
**Финансиските пазари во Република Северна Македонија имаат скромно влијание врз домашните финансиски текови, а преку тоа и врз стабилноста на финансискиот систем. Во 2024 година, нивното учество во БДП мерено според трговската активност се удвои, поради значително високата трговска активност на берзанскиот сегмент, но и натаму е многу ниско. Заради создавање услови за продлабочување и развој на пазарите на капитал, во 2024 година се унапреди домашната регулативна рамка за финансиски инструменти, преку усогласување со стандардите во Европската Унија и соодветната европска регулатива.**

**Трговската активност на домашните финансиски пазари се зголеми во 2024 година и достигна 1,6% од БДП.**

Растот во најголем дел се објаснува со зголеменото берзанско тргување коешто достигна 1,4% од БДП. Сепак, во споредба со периодот пред 2023 година, вкупната пазарна активност и натаму е на ниско ниво. На меѓубанкарскиот сегмент, тргувањето со необезбедени депозити речиси изостана, што се објаснува со вишокот ликвидност во банкарскиот сектор, а мал промет беше остварен и на сегментот за тргување со државни хартии од вредност.

Графикон бр. 18

Пазарни сегменти, учество во БДП, во %



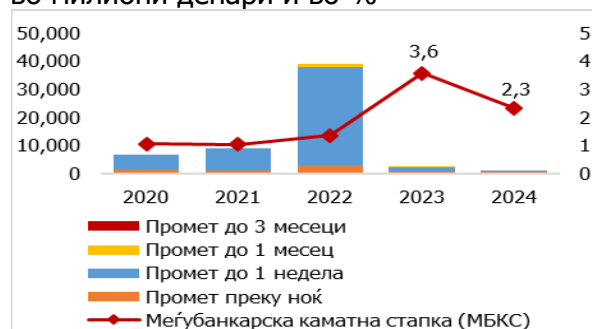
Извор: Народната банка.



**При започнат процес на постепено олабавување на монетарната политика на Народната банка, меѓубанкарската каматна стапка се намали.** Во 2024 година, почнувајќи од септември, Народната банка во три наврати ја намали каматната стапка на благајничките записи за вкупно 0,75 п.п. до 5,55%<sup>22</sup>. Во согласност со очекувањата и промените на основните каматни стапки на Европската централна банка, индикативните котации за меѓубанкарски тргувања во еврозоната (ЕУРИБОР) имаа надолен тренд, додека индикативните каматни стапки за тргување со меѓубанкарски депозити (СКИБОР) се задржаа на релативно стабилно ниво. Ваквите остварувања придонесоа за проширување на распонот меѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР, којшто во 2024 година во просек изнесуваше 0,8 процентни поени (0,5 процентни поени во 2023 година). Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС) во 2024 година во просек изнесуваше 2,3% и беше пониска за 1,3 процентни поени на годишна основа. На почетокот на 2025 година, Народната банка и натаму претпазливо ја олабавуваше монетарната политика и во февруари ја намали основната каматна стапка за 0,25 процентни поени до 5,35%. Индикативните стапки СКИБОР во првите четири месеци на 2025 година не забележаа позначителни промени, додека стапките ЕУРИБОР и натаму се намалуваат, така што распонот со ЕУРИБОР дополнително се прошири.

Графикон бр. 19

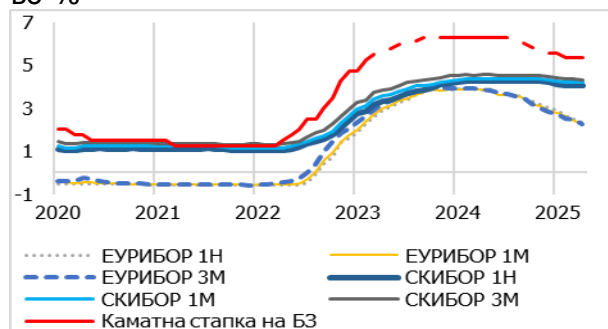
Меѓубанкарски промет и каматна стапка на пазарот на необезбедени депозити во милиони денари и во %



Извор: Народната банка.

Графикон бр. 20

Каматна стапка на благајнички записи и индикативни стапки ЕУРИБОР и СКИБОР во %



Извор: Народната банка и Европската централна банка.

**На примарниот пазар на континуирани државни хартии од вредност и натаму се забележуваат поволни поместувања во рочната и валутна структура.** Состојбата на вкупните издадени континуирани државни хартии од вредност во 2024 година се зголеми за 37.401 милион денари (раст од 33.264 во 2023 година) и на крајот на годината изнесува 223.986 милиони денари. Новите емисии на државни хартии од вредност беа претежно во домашна валута и со подолга рочност. На крајот на 2024 година, најголемиот дел од издадените државни хартии од вредност на примарниот пазар или 80% се државни обврзници, во чии рамки преовладуваат обврзниците со рок на достасување од 15 години. Со новоиздадените континуирани државни хартии од вредност во 2024 година, учеството

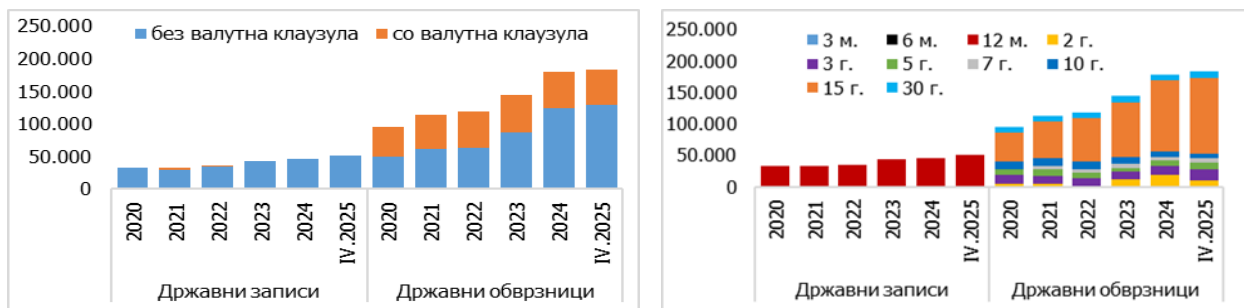
<sup>22</sup> Во 2024 година Народната банка одржа 10 аукции на благајнички записи. Почнувајќи од 2023 година, рокот на благајничките записи на Народната банка е усогласен со времетраењето на периодот на задолжителна резерва. Во иста насока, динамиката на одлучување за поставеноста на монетарната политика на Народната банка е усогласена со динамиката на одлучување на монетарната политика на ЕЦБ.



на државни хартии од вредност издадени на примарен пазар во БДП се зголеми на 23,6% (20,8% од БДП во 2023 година).

#### Графикон бр. 21

Валутна (лево) и рочна (десно) структура на државни хартии од вредност во милиони денари



Извор: Министерство за финансии.

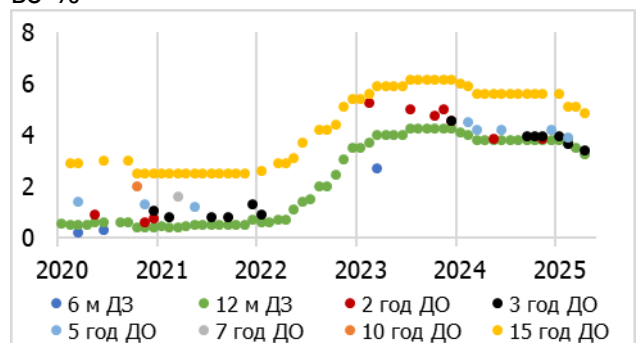
**Каматните стапки на новите емисии на државни хартии од вредност на примарниот пазар беа пониски на годишна основа.** На крајот на 2024 година, каматните стапки на 12-месечните државни записи и 15-годишните државни обврзници изнесуваа 3,80% и 5,60%, соодветно и беа пониски на годишна основа за 0,45 п.п. и 0,55 процентни поени, соодветно<sup>23</sup>. Во првите четири месеци на 2025 година, Министерството за финансии во неколку наврати ги намали каматните стапки на 12-месечните државни записи и на 3-, 5- и 15-годишните државни обврзници до 3,25%, 3,40%, 3,95% и 4,85%.

Во 2024 година се издаде нова обврзница за денационализација во денарска противвредност од 1,5 милиони евра<sup>24</sup>.

**На секундарниот пазар на хартии од вредност организиран од Народната банка тргувањето беше скромно.** Прометот на овој пазарен сегмент и во 2024 година беше многу мал, со учество од 0,1% од БДП. Пазарните учесници тргуваа со државните хартии од вредност (државни записи и државни обврзници), при што остварениот принос (4,3% и 5,9%) беше на ниво на минатогодишниот, додека на репо-сегментот, во една трансакција беше истргувано со благајнички записи со принос од 4,4%.

#### Графикон бр. 22

Каматни стапки на континуираните државни хартии од вредност на примарниот пазар во %



Извор: Министерство за финансии.

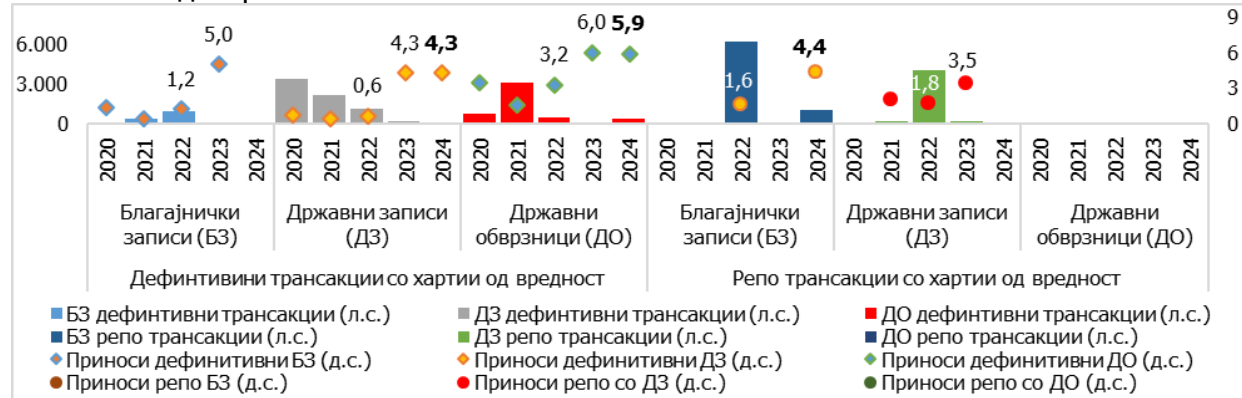
<sup>23</sup> Приносот се однесуваат за државни хартии од вредност без девизна клаузула.

<sup>24</sup> Годишниот износ на емисијата се утврдува врз основа на надоместокот даден во обврзници со решенијата кои станале правосилни во тековната година. Започнувајќи од 2002 година заклучно со 2024 година се издадени вкупно дваесет и три обврзници за денационализација во вкупен износ од 398,5 милиони евра.



Графикон бр. 23

Тргување со хартии од вредност и принос на секундарниот пазар преку шалтер организиран од Народната банка во милиони денари и во %



Извор: Народната банка.

Забелешка: Приносот на секундарниот пазар е добиен како пондериран просек од трансакциите со соодветните хартии од вредност во текот на годината, при што како пондер се користи износот на поединечните трансакции.

**Тргувањето на Македонската берза значително се зголеми, а вредноста на МБИ-10 оствари второ историски највисоко ниво.** Вкупниот промет на Македонската берза<sup>25</sup> во 2024 година беше повисок за 66,8% на годишна основа, при што растот во најголем дел произлезе од зголеменото класично тргување со сопственички хартии од вредност. Берзанскиот индекс МБИ-10 бележи натамошен тренд на раст што започна кон крајот на претходната година и на крајот на 2024 година ја надмина психолошката граница од 10.000 поени, при што оствари ново историски највисоко ниво (10.200,9 индексни поени)<sup>26</sup>. Во првите четири месеци, вредноста на МБИ-10 и натаму е на високо ниво, над 10.000 поени и на крајот на април изнесува 10.377,3.

Графикон бр. 24

Промет на Македонската берза во милиони денари



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

Графикон бр. 25

Движење на МБИ-10 во индексни поени



Извор: „Македонска берза“ АД Скопје.

<sup>25</sup> Прометот го содржи тргувањето со акции, обврзници, вклучително и остварениот промет преку блок-трансакции, јавни понуди на хартии од вредност и јавни берзански аукции. Почнувајќи од 8.1.2019 година континуираните државни обврзници котираат на Официјалниот пазар на Македонската берза.

<sup>26</sup> Вредноста на МБИ-10 за првпат ја надмина психолошката граница од 10.000 индексни поени и на 31 август 2007 година достигна 10.058 индексни поени.



Табела бр. 2

Статистички показатели за секундарното тргување на домашниот институционализиран пазар на капитал

Податоци и показатели	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Вкупен промет - класично тргување и блок трансакции (во милиони денари)	7.701	8.196	12.854	6.997	4.618	13.402
Вкупен промет - класично тргување (во милиони денари)	4.178	5.965	6.737	4.633	2.890	7.224
Вкупен промет при класично тргување / БДП (во %)	0,6	0,9	0,9	0,6	0,3	0,8
Годишна промена на вкупниот промет (во %)	-26,0	6,4	56,8	-45,6	-34,0	190,2
Промет при класично тргување со акции (во милиони денари)	3.819	5.681	5.395	4.151	2.688	6.934
Промет при класично тргување со обврзници (во милиони денари)	359	284	1.342	460	184	290
Промет при класично тргување со акции / Вкупен промет (во %)	49,6	69,3	42,0	59,3	58,2	51,7
Промет при класично тргување со обврзници / Вкупен промет (во %)	4,7	3,5	10,4	6,6	4,0	2,2
Просечен месечен промет (во милиони денари)	642	683	1.071	620	385	1.117
Просечен месечен број на трансакции	1.573	1.891	1.721	1.440	998	1.979
МБИ - 10 на последен датум од годината	4.649	4.705	6.153	5.652	6.116	10.201
Годишна промена на МБИ 10 (во %)	34,0	1,2	30,8	-8,1	8,2	66,8
Пазарна капитализација на котираните акции, на крај од година (во милиони денари)	181.279	179.009	218.251	207.586	224.205	341.737
Пазарна капитализација на котираните акции / БДП (во %)	26,2	26,7	29,9	25,4	25,0	36,0
Пазарна капитализација на сите акции (котирани и со посебни обврски за известување) / БДП (во %)	26,8	27,4	30,7	26,3	25,8	37,0

Извор: Годишниот извештај на „Македонска берза“ АД Скопје за 2024 година.

Годишниот раст на МБИ-10 (за 66,8%) беше под влијание на остварувањата во македонската економија, поволните поместувања кај инфлацијата, почетокот на циклусот на олабавување на монетарната политика преку намалување на основните каматни стапки на Народната банка, остварените финансиски резултати на котираните домашни компании и објавените износи на дивиденди, особено во банкарскиот сектор. Слично влијание имаа и берзанските движења во светот<sup>27</sup>, коишто влијаеја и врз расположението на локалните инвеститори. Во рамките на индексот, растот беше поттикнат од банкарскиот, туристичкиот и градежниот сектор. Учеството на берзанскиот промет во БДП за 2024 година се зголеми и изнесува 1,4% (0,4% во 2023 година).

Најголемиот дел од трансакциите на Македонската берза во 2024 година беа меѓу домашни инвеститори, додека учеството на странските инвеститори на страната на купувањето и продажбата и натаму е мало и во просек изнесува 2,57% и 3,30%, соодветно (3,39% и 3,45%, соодветно во 2023 година)<sup>28</sup>.

За натамошното унапредување на регулативната рамка во делот на финансиските инструменти и нејзиното усогласување со соодветната европска регулатива, во март 2024 година се донесоа два нови закона со кои се замени постојниот Закон за хартии од вредност<sup>29</sup>. Овие закони претставуваат значаен чекор кон унапредување и приближување на домашната регулатива во овој домен кон стандардите во Европската Унија.

<sup>27</sup> Берзанските индекси на акции (S&P 500 и DAX) во 2024 година остварија раст од 23,3% и 18,8%, соодветно.

<sup>28</sup> Годишен извештај на „Македонска берза“ АД Скопје за 2024 година.

<sup>29</sup> Закон за финансиски инструменти, „Службен весник на РСМ“ бр. 66/24 и Закон за проспект и обврски за транспарентност на издавачите на хартии од вредност, „Службен весник на РСМ“ бр. 64/24.



### 1.3. Пазар на недвижности (станбени и деловни објекти)

Во текот на 2024 година, пазарот на недвижности и натаму е во експанзија, но со променлива динамика и послаб раст на цените на становите во споредба со 2023 година. На страната на понудата, беше забележан пад на материјалните трошоци во градежништвото во текот на целата година и на трошоците на трудот во градежниот сектор во второто полугодие. Но, и покрај овие движења на страната на понудата, цените на становите и натаму бележат забележителен раст поради силната побарувачка, а оперативните маржи на претпријатијата во градежниот сектор се проширија. Побарувачката на станови делумно беше поттикната од засилениот раст на станбеното кредитирање при олеснети кредитни услови и зголемена кредитна побарувачка, а вредноста на истргуваните станови и куќи забележа значително зголемување. Малку под една половина од истргуваните недвижности се финансирани со станбени кредити, а учеството бележи опаѓање во однос на претходната година. Понудата на нови станови и натаму се зголемува, што особено се огледа преку растот кај продадените станови.

Главни извори на ризици за финансиската стабилност поврзани со пазарот на станбени објекти се неизвесноста во врска со идното движење на цените на становите во услови на силна побарувачка на станови, како и зголемените тензии во светските трговски односи коишто може да се одразат врз потрошувачките цени. Сепак, ефектот од можното остварување на овие ризици засега е ограничен поради високата профитабилност и соодветната капитализираност на банките, а Народната банка ќе ги следи и ќе ги анализира движењата на овој пазар и во иднина, спроведувајќи макропрудентни мерки во поглед на заштитните слоеви на капиталот и квалитетот на кредитната побарувачка заради дополнително зголемување на отпорноста на шокови на банките и кредитокорисниците. Ризиците за финансиската стабилност од пазарот на деловни објекти се поврзуваат со неговата ниска развиеност и ликвидност, при значително учество на кредитите обезбедени со деловен простор во вкупните кредити на банките. Освен тоа, оскудноста со податоци за овој пазар ја отежнуваат неговата анализа заради правремена оцена на можните ефекти и соодветно планирање на мерките коишто треба да бидат преземени.

#### 1.3.1. Пазар на станбени објекти

Во 2024 година, цените на станбените објекти<sup>30</sup> на македонскиот пазар на недвижности растеа со променлива динамика и понизок интензитет во споредба со претходната година. По двоцифрените годишни стапки на раст во претходните две години, номиналниот годишен раст на цените во 2024, според индексот на цените на

<sup>30</sup> Согласно Номенклатурата на градежни објекти и градежни работи, 2015 г., 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.

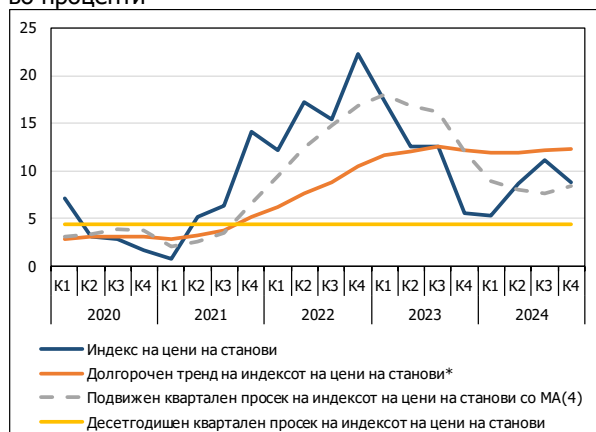


станови<sup>31</sup> изнесуваше 8,5%, што е помалку за 3,2 процентни поена од растот во 2023 година. Динамиката на годишните стапки на промена на цените по тримесечја укажува на раст до третото тримесечје кога е забележана единствената двоцифрена стапка на раст. На реална основа, цените пораснаа за 4,8%, што е зголемување во однос на реалниот раст од 4,4% во 2023 година.

**Растот на цените на станбените објекти на македонскиот пазар на недвижности е повисок од оној во Европската Унија.** По намалувањето на цените во претходната година, просечниот годишен раст на цените на становите изнесуваше 3,3% во Европската Унија и 2,0% во еврозоната. Позначително забрзување на цените на недвижностите е забележано во земјите членки на Европската Унија од Централна и Југоисточна Европа (ЕУ-ЦЈИЕ), каде што растот на годишна основа порасна за 4,3 процентни поени и достигна 9,7%, со што е повисок од стапката на промена на македонскиот пазар на недвижности. Повисоки стапки на раст бележат и Бугарија (16,4%), Полска (15,0%), Унгарија (12,8%) и Хрватска (10,4%). Реалниот раст на цените на македонскиот пазар на недвижности исто така е понизок од просечниот реален раст во земјите од ЕУ-ЦЈИЕ.

Графикон бр. 26

Годишни стапки на промена на цените на становите во проценти

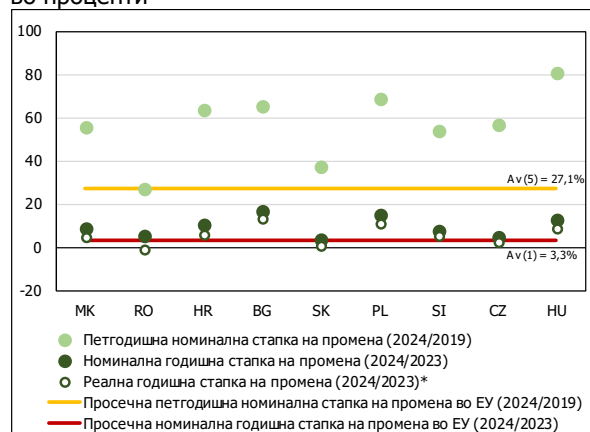


Извор: Пресметките на Народната банка.

\* Пресметан со помош на едностран Ходрик-Прескотов филтер и  $\lambda = 400.000$  за периодот K1 2014 – K4 2024 година.

Графикон бр. 27

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



Извор: Народната банка и пресметките на Народната банка врз основа на податоци од Евростат.

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

**Вредноста на трансакциите со станови забележа значително зголемување на годишна основа при олеснување на кредитните услови и зголемена побарувачка на станбени кредити.** Вкупната вредност на становите истргувани во 2024 година во споредба со претходната година се зголеми за 14,1% откако во 2023 година опадна за

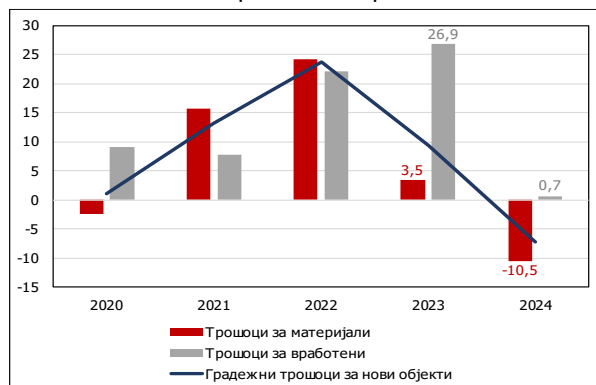
<sup>31</sup> Индексот на цените на станови се пресметува на квартална основа од страна на Народната банка со примена на хедонички пристап (повеќе во Давидовска-Стојанова Б., Јовановиќ Б., Кадиевска-Војновиќ М., Рамадани Г., и Петровска М., (2008). „Цените на недвижностите во Република Македонија“, Работни материјали, НБРМ). Пресметката на индексот се заснова на огласените цени од страна на агенциите за недвижности и притоа се вклучени само станови на територијата на Градот Скопје.



4,2%, а раст бележи и вкупната површина на истргуваните станови. Повисок обем на трансакции за 5,5% на годишна основа се јавува и кај купопродажбата на куќи, иако растот бележи забавување (18,5% во 2023 година) при намалување на вкупната површина на куќите со кои се тргувало. Просечната постигната цена на становите истргувани на целата територија на земјава во 2024 година изнесуваше 52.748 ден./м<sup>2</sup>, а просечната постигната цена на истргуваните куќи достигна 9.625 ден./м<sup>2</sup>.

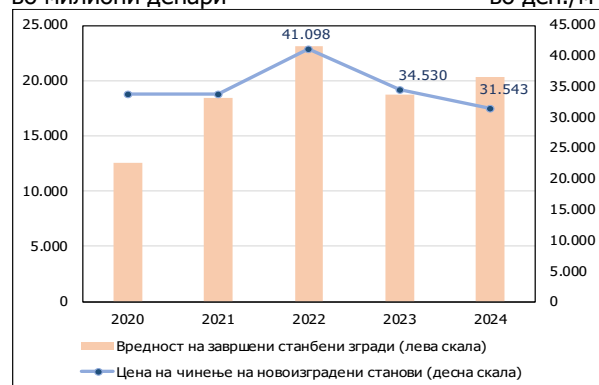
Графикон бр. 28  
Трошоци во градежништвото

годишна стапка на промена во проценти



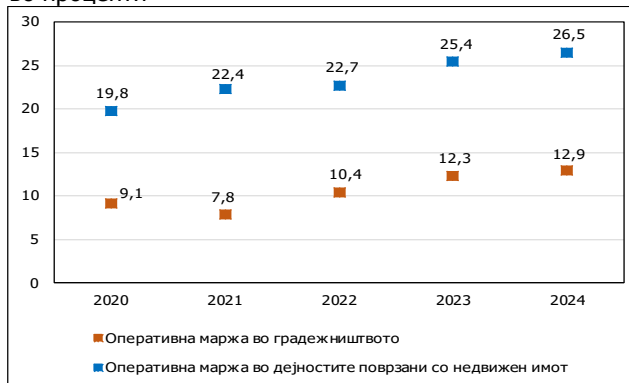
Извор: Пресметки врз основа на податоците од Државниот завод за статистика.

Графикон бр. 29  
Вредност на завршени станбени згради и  
цена на чинење  
во милиони денари  
во ден./м<sup>2</sup>



Графикон бр. 30  
Оперативна маржа во градежништвото и дејностите поврзани со недвижен имот

во проценти



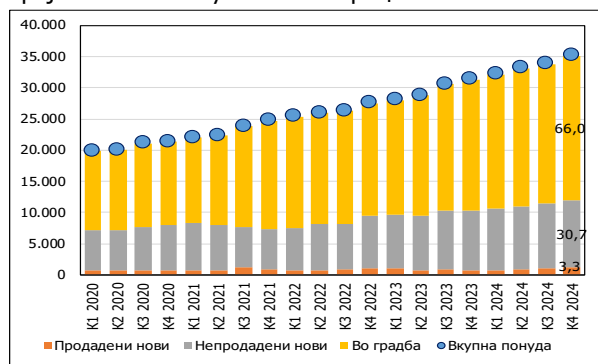
Извор: Централниот регистар.

**Трошоците во градежништвото бележат опаѓање за првпат по осум години, но цените на становите се нееластични на ваквите движења, што придонесува кон проширување на оперативните маржи во градежниот сектор.** Вкупните трошоци за изградба на нови станбени згради во 2024 година опаднаа за 7,2% на годишна основа, наспроти растот од 9,4% во претходната година. Главен чинител на падот се значително пониските материјални трошоци, за 10,5%, при стабилен пад во сите четири тримесечја. Придонес во падот на материјалните трошоци има и пониската постигната цена на



истргуваното градежно земјиште<sup>32</sup> за 9,5%, по високиот пад од 32,7% во 2023 година. Трошоците на трудот во просек минимално се зголемија за 0,7% во услови на изразена надолна динамика во текот на годината – од годишен раст за 12,0% во првото тримесечје до пад за 9,8% во последното тримесечје од годината. Надолните движења на трошоците на трудот ги одразува движењата на просечната месечна нето-плата на вработените коишто работат на изградба на згради, којашто во 2024 година се зголеми само за 0,8% на годишна основа. Цената на чинење<sup>33</sup> на новоизградените станови по квадратен метар во 2024 година се намали за 8,7%, што е одраз на намалените трошоци во градежништвото. Поради пониската цена на чинење во услови на зголемени цени на становите, оперативните маржи на претпријатијата во градежништвото и дејностите поврзани со недвижен имот се проширија на 12,9% и 26,5% соодветно.

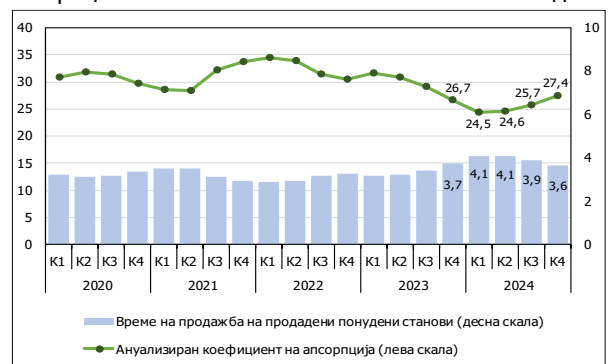
Графикон бр. 31  
Понуда на нови станови  
број на станови и учества во проценти



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

Од К4 2022 година, поради недостаток на податоци, бројот на непродадени новоградби е проценет, утврден преку подвижниот просек од кварталните учества во последниот петгодишен период.

Графикон бр. 32  
Коефициент на апсорпција  
во проценти



Извор: Пресметките на Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за катастар на недвижности.

**Понудата на нови станови и натаму се зголемува по висока, но стабилна стапка на раст којашто е на рамништето од претходните години.** Во 2024 година, просечната понуда на станови<sup>34</sup> се зголеми за околу 13% во однос на 2023 година. Растот произлегува од поголемиот број на продадени станови, а зголемување бележат и становите

<sup>32</sup> 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 м<sup>2</sup>).

<sup>33</sup> 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 м<sup>2</sup>) во текот на годината.

<sup>34</sup> Вкупната понуда на нови станови ја сочинуваат бројот на продадени новоградби во текот на годината, бројот на непродадени новоградби и бројот на објекти каде што градбата е во тек. Според методологијата на Агенцијата за катастар на недвижности (АКН), продадени новоградби се станови со имотен лист 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. Непродадени новоградби се станови со имотен лист коишто сè уште не се продадени од инвеститор. Од четвртото тримесечје во 2022 година, АКН повеќе не објавува податоци за бројот на непродадени новоградби, поради што почнувајќи од тој период е применета претпоставката дека нивното учество соодветствува на подвижниот просек од кварталните учества во последниот петгодишен период.



во изградба и непродадените станови (проценет податок)<sup>35</sup>. Коефициентот на апсорпција<sup>36</sup> како мерка за степенот на продажба на понудените станови, во 2024 година изнесува 27,4% и е повисок во однос на претходната година поради забрзаната продажба на станови (вкупниот број на продадени станови порасна за 16,8% на годишна основа). Според тоа, просечниот период на продажба на изградените понудени станови се намали на 3,6 години, во однос на 2023 година кога изнесуваше 3,7 години.

**Во поглед на финансирањето на побарувачката на станови, динамиката на растот на станбените кредити забрза при олеснување на кредитните услови.** Годишната стапка на раст на станбените кредити во 2024 година, како просек од годишните стапки по квартали, изнесува 11,1%, што е над растот во претходната година за 0,5 процентни поени. Вкупните новоодобрени станбени кредити пораснаа за 2,4% откако во претходните две години забележаа пад. Овие движења се јавуваат при мало намалување на каматните стапки и зголемена кредитна побарувачка од второто до четвртото тримесечје од годината<sup>37</sup>. Станбените кредити и натаму се значаен извор на финансирање на купопродажбата на станови и куќи, а притоа 49,7% од вкупната вредност на истргуваните станови и куќи во 2024 година била финансирана со новоодобрени станбени кредити<sup>38</sup>. Ризиците за финансиската стабилност поврзани со станбените кредити се релативно ниски, поради тоа што тие се најквалитетниот сегмент од кредитното портфолио на банките со просечна стапка на нефункционални кредити од 0,8% во 2024 година.

Кредитите за набавка на стан за живеење имаат најголемо учество во структурата на станбените кредити со просечно учество од околу 80% во 2024 година, а преостанатиот дел од станбените кредити се за друга намена<sup>39</sup>. Стапката на нефункционални станбени кредити е малку пониска кај оние наменети за купување стан за живеење отколку кај оние за друга намена.

<sup>35</sup> Поради отсуство на податоци за непродадените новоградби, почнувајќи од четвртото тримесечје во 2022 година, износот на непродадените новоградби е утврден според подвижниот просек од кварталните учества во последниот петгодишен период.

<sup>36</sup> Коефициентот на апсорпција претставува однос меѓу бројот на продадени новоградби и продадени 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 проценка дека објектите каде што градбата е во тек се продаваат по иста динамика со завршените новоградби.

<sup>37</sup> Анкети за кредитната активност во четирите тримесечја од 2024 година.

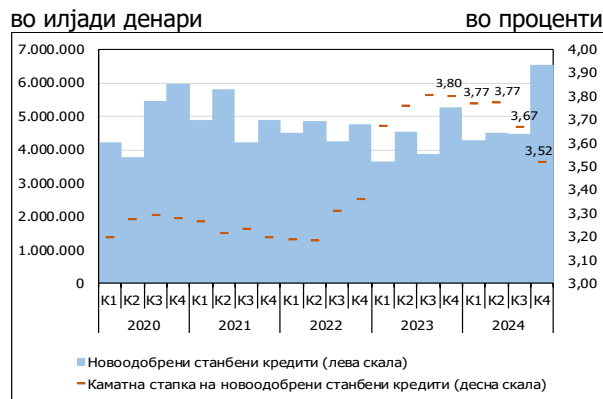
<sup>38</sup> Во новоодобрените станбени кредити се опфатени и рефинансирањата.

<sup>39</sup> 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.



Графикон бр. 33

Новоодобрени станбени кредити и каматни стапки

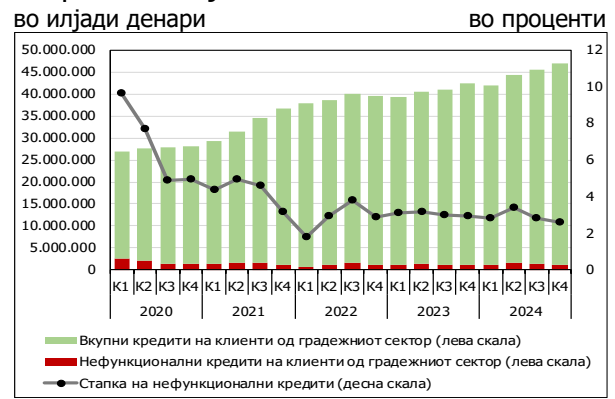


Извор: Народната банка.

Забелешка: Во новоодобрените станбени кредити се опфатени и рефинансирањата.

Графикон бр. 34

Кредити кон градежниот сектор и поврзаните дејности



**Вредноста на показателот ЛТВ во банкарскиот сектор бележи намалување и е под пропишаниот праг од 85%.** Просечниот показател ЛТВ во 2024 година изнесуваше 60,5%, што е намалување за 3,6 процентни поени во однос на 2023 година. Сепак, и покрај ниската просечна висина на показателот ЛТВ, близу половина од вкупната кредитна изложеност (46,3%) се однесува на станбените кредити чијшто показател ЛТВ е во интервалот од 50 до 75% (во третиот квантил)<sup>40</sup>. Значителен дел од ова портфолио (32,8%) му припаѓа на интервалот на ЛТВ од 75% до 100%, а кај 11,5% од портфолиото показателот надминува 100%<sup>41</sup>.

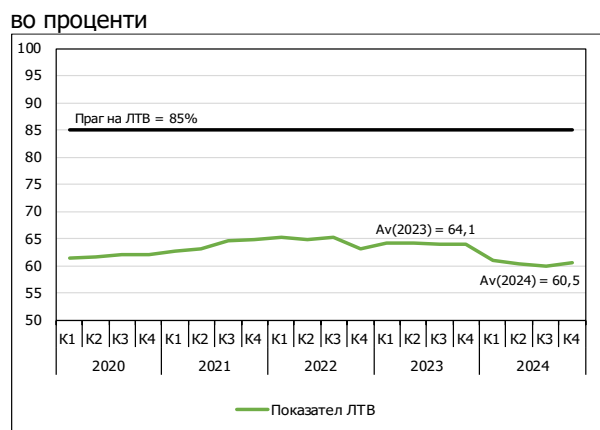
**Кредитирањето на градежниот сектор како важен чинител за финансирање на понудата на станови забележа забрзан раст.** Вкупните кредити кон градежниот сектор (вклучително и дејностите во врска со недвижен имот), во 2024 година, во просек пораснаа за 9,5%, наспроти растот од 4,7% во претходната година. Засилувањето на растот се јавува при повисок обем на градежни активности за изградба на станбени згради, олеснети кредитни услови и зголемена кредитна побарувачка. Стапката на нефункционални кредити во просек за 2024 година изнесуваше 2,9% и е пониска за 0,2 процентни поена од онаа во претходната година.

<sup>40</sup> Пресметките се направени врз основа на податоците за станбените кредити чијшто показател ЛТВ се движи во интервалот од 0 до 100% и чијашто кредитна изложеност учествува со 88,5% во вкупната кредитна изложеност обезбедена со недвижност. За останатите кредитна изложеност показателот ЛТВ надминува 100%.

<sup>41</sup> Во согласност со регулативата, банките имаат можност за исклучоци во однос на висината на овие показатели, до 10% од одобрените кредити.

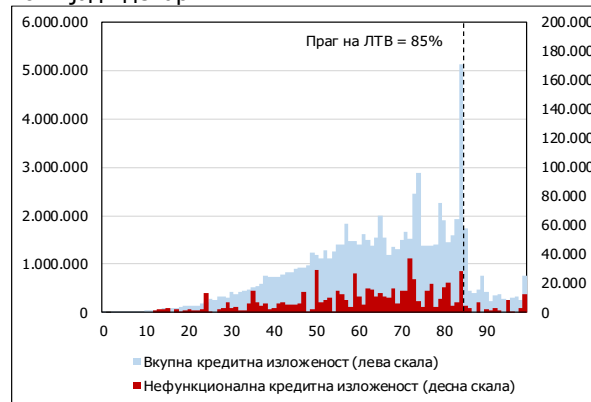


Графикон бр. 35  
Движење на показателот ЛТВ за станбени кредити

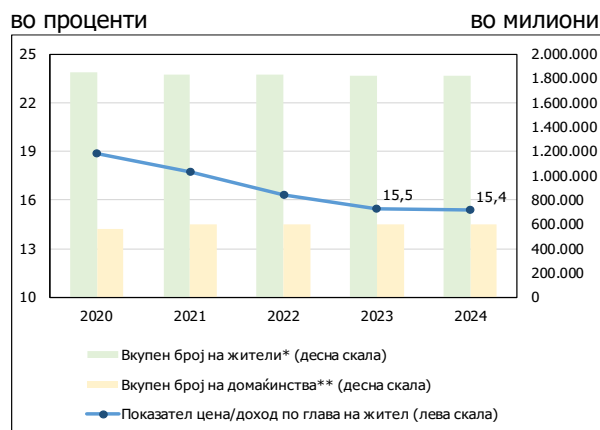


Извор: Кредитниот регистар на Народната банка.

Графикон бр. 36  
Кредитна изложеност врз основа на станбени кредити според интервалите на показателот ЛТВ



Графикон бр. 37  
Показател за достапноста на становите

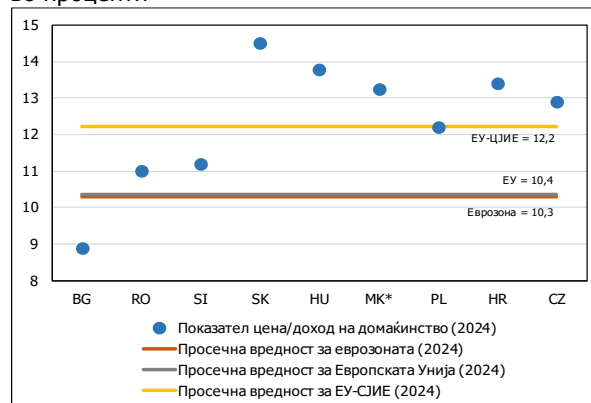


Извор: Пресметките на Народната банка врз основа на податоци од ДЗС.

\* Проекции на Народната банка.

\*\* Податоци од пописот во 2002 за периодот 2020-2021 година и од пописот во 2021 за периодот 2022-2024 година.

Графикон бр. 38  
Споредба на достапноста на становите (цена/доход) во одбрани земји



Извор: Нумбео и пресметките на Народната банка.

\* Пресметка на Народната банка.

**Достапноста на становите во македонската економија и натаму е пониска во споредба со земјите членки на Европската Унија.** Соодносот на постигнатата цена на станови по м<sup>2</sup> и расположливиот доход на домаќинство<sup>42</sup> (показател цена/доход) во 2024

<sup>42</sup> Достапноста е поголема, колку е помала висината на овој показател, односно колку е помало учеството на цената на м<sup>2</sup> во расположливиот доход по домаќинство. Распожливиот доход по домаќинство е производ на расположливиот доход по глава на жител 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 по домаќинство пресметан на овој начин по години изнесува: по 1,25 за 2020, 1,16 за 2021 и 2022, 1,15 за 2023 и 1,16 за 2024 година.



година изнесуваше 13,2%, што е над просекот за ЕУ-ЦЈИЕ, Европската Унија и еврозоната, односно е полош во споредба со овие земји. Сепак, во споредба со одделни земји од ЕУ-ЦЈИЕ, достапноста на становите на македонскиот пазар на недвижности е подобра од онаа во Словачка, Унгарија и Хрватска. Показателот цена/доход по глава на жител<sup>43</sup> во 2024 година изнесуваше 15,4% и е минимално понизок во однос на претходната година.

**Во текот на 2024 година, фундаменталната вредност на становите во однос на пазарната<sup>44</sup> е околу пазарната рамнотежа, така што становите истргувани по просечна вредност се достапни за населението со помош на станбен кредит при тековните пазарни услови.** Во просек за 2024 година, пазарната вредност на становите според статичкиот капацитет за позајмување<sup>45</sup> била потценета за 2,4%, наспроти 10,1% во претходната година, што посочува кон тоа дека просечната пазарна вредност на становите им е достапна и на некои домаќинства со потпросечен доход. Сепак, според динамичниот капацитет за позајмување, пазарната вредност на становите и натаму е преценета за 1,6%, што е намалување за 12,2 процентни поена во однос на просекот за 2023 година, што значи дека просечната пазарна вредност на становите, под претпоставка дека кредитокорисникот ќе биде во можност да го отплаќа станбениот кредит во целиот отплатен период, им е достапна на домаќинствата чијшто доход е малку над просечниот. Ваквите наоди се јавуваат како резултат на повисокиот раст на доходот од зголемувањето на цените на становите во текот на 2024 година, при олеснети кредитни услови во поглед на каматната стапка на станбените кредити. Треба да се има предвид дека овие наоди се добиени со примена на пристапите/методите коишто се објаснети во рамки на овој пасус. Примената на некој друг пристап/метод може да даде поинакви резултати и заклучоци.

<sup>43</sup> Показателот цена/доход по глава на жител претставува однос меѓу постигнатата цена на становите по квадратен метар и расположливиот доход по глава на жител.

<sup>44</sup> Показателот на пазарната во однос на фундаменталната вредност  $AHI_t$  претставува индекс којшто се пресметува како

$$AHI_t = \frac{V_t}{F_t} \times 100$$

каде што  $V_t$  е пазарната, а  $F_t$  е фундаменталната вредност на становите. Пазарните цени на становите се преценети кога  $AHI_t > 100$ , пазарните цени на становите се потценети кога  $AHI_t < 100$  и пазарот на станови е во рамнотежа кога  $AHI_t = 100$ . Фундаменталната вредност на становите  $F_t$  се пресметува како

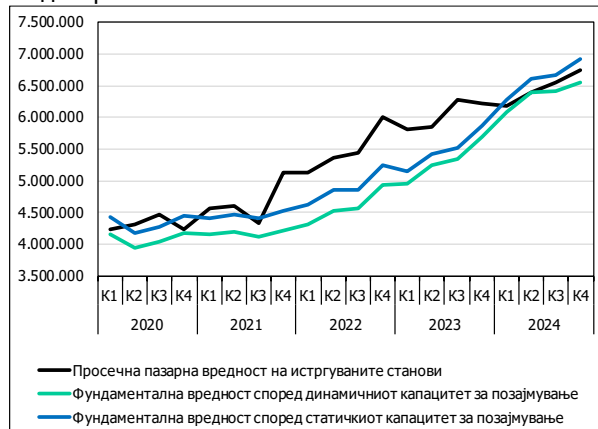
$$F_t = Y_t \frac{\bar{\alpha}_t}{\lambda_t} \frac{1 - r_t^{12s_t}}{r_t^{12s_t} (1 - r_t)}$$

каде што  $Y_t$  е просечниот расположлив доход на домаќинството,  $\bar{\alpha}_t$  е горната граница на показателот ДСТИ,  $\lambda_t$  е вредноста на показателот ЛТВ,  $r_t$  е каматен фактор пресметан со просечна каматна стапка на новоодобрени станбени кредити, а  $s_t$  е просечниот период на отплата на станбениот кредит (повеќе во Симеоновски, К.; Рамадани, Г.; Уневска Андонова, Д. (2023). „Оценка на фундаменталната вредност на становите на македонскиот пазар на недвижности“. Работни материјали, НБРСМ.).

<sup>45</sup> Статичкиот капацитет за позајмување има за цел да постави услов за достапност на домувањето во периодот на одобрување на станбениот кредит и затоа ги зема предвид пазарните движења во тој временски период, додека динамичниот капацитет за позајмување има за цел да го утврди највисокиот износ на станбен кредит којшто домаќинството може да го добие и притоа ќе биде во можност да го отплаќа кредитот за време на целиот период на отплата (повеќе во Симеоновски, К.; Рамадани, Г.; Уневска Андонова, Д. (2024). „Оценка на фундаменталната вредност на становите на македонскиот пазар на недвижности“. Работни материјали, НБРСМ.).

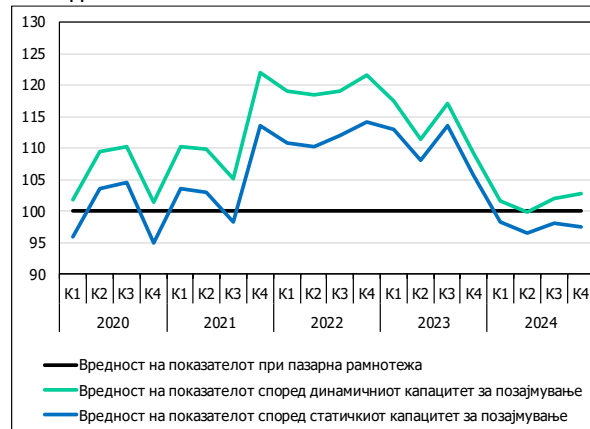


Графикон бр. 39  
Движење на пазарната и фундаменталната вредност на становите во денари

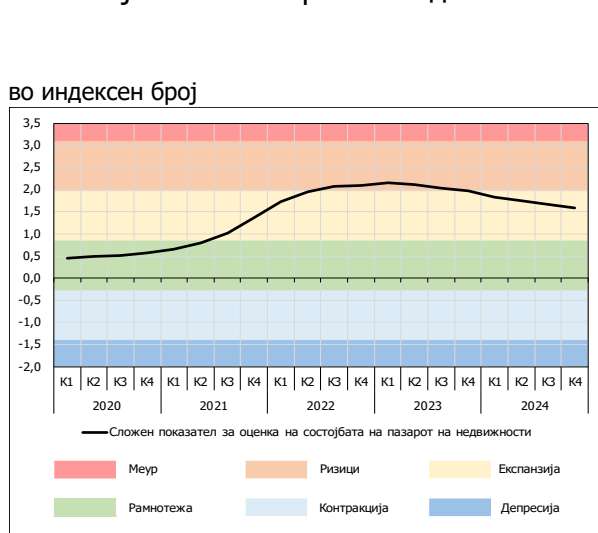


Извор: пресметки на авторите врз основа на податоци од страна на агенции за недвижности.

Графикон бр. 40  
Сооднос на пазарната и фундаменталната вредност на становите во индексни поени

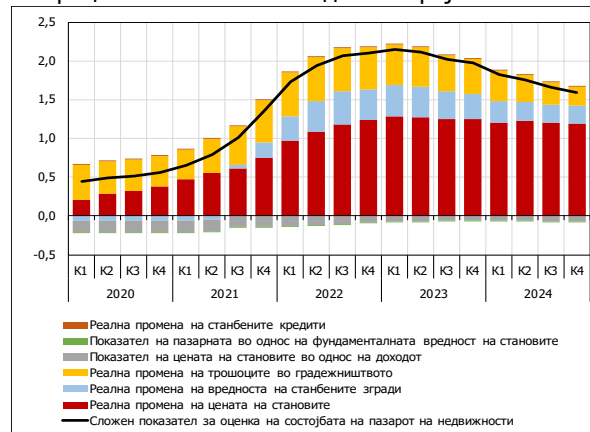


Графикон бр. 41  
Движење на сложениот показател за оцена на состојбата на пазарот на недвижности во индексен број



Извор: Пресметки на авторот врз основа на податоци од Државниот завод за статистика, Народната банка и агенции за недвижности.

Графикон бр. 42  
Придонес на поединечните показатели во вредноста на сложениот показател за оцена на состојбата на пазарот на недвижности во процентни поени и во индексен број



**Оцената на состојбата на пазарот на недвижности преку сложениот показател<sup>46</sup> покажува дека пазарот во 2024 година бележи раст со надолна тенденција во**

<sup>46</sup> Сложениот показател за оцена на состојбата на пазарот на недвижности е пресметан врз основа на шест поединечни показатели, и тоа: реална промена на цената на становите, реална промена на вредноста на станбените згради, реална промена на трошоците во градежништвото, показател на цената на становите во однос на доходот, показател на пазарната во однос на фундаменталната вредност на становите и реална промена на станбените кредити. Пондерите за поединечните показатели се утврдени со помош на анализата на главната компоненти. Во зависност од вредноста на сложениот показател, утврдени се шест различни состојби на пазарот на недвижности, и тоа: депресија, контракција, рамнотежа, експанзија и меур (повеќе во Симеоновски, К. (2025). „Сложен показател за оцена на состојбата на пазарот на недвижности“. Работни материјали, НБРСМ.).



**споредба со претходната година.** Овие движења се главно одраз на намалениот позитивен придонес на промените на трошоците во градежништвото, на цената на становите и на вредноста на станбените згради.

**Ризиците за финансиската стабилност во врска со пазарот на станбени објекти произлегуваат од неизвесното идно движење на цените на становите при силна побарувачка на станови, како и од зголемените тензии во светските трговски односи коишто може да се одразат врз потрошувачките цени.** Согласно податоците за првото полугодие во 2025 година, растот на цените на становите забележа значително забрзување (раст од 22,6% во првото и 22,3% во второто тримесечје), со што се врати на рамништето од втората половина на 2022 година. Освен тоа, воведувањето царини од страна на САД кон голем број земји во светот би можело да придонесе кон раст на цените на градежните материјали и со тоа да изврши нагорни притисоци за зголемување на цените на становите. Меѓутоа, ефектот од можното остварување на овие ризици засега е ограничен поради високата профитабилност и соодветната капитализираност на банките заради апсорбирање на ризиците. Спроведувањето на макропрудентни мерки во поглед на висината на заштитните слоеви на капиталот и квалитетот на кредитната побарувачка придонесува кон зајакнување на отпорноста и на банките и на кредитокорисниците. Народната банка и во следниот период будно ќе ги следи состојбите на пазарот на недвижности и ризиците поврзани со него и е подготвена за преземање соодветни макропрудентни мерки, доколку се оцени дека е потребно за зачувување на финансиската стабилност.

### 1.3.2. Пазар на деловни објекти

**Главните ризици за финансиската стабилност поврзани со пазарот на деловни објекти произлегуваат од неговата ниска развиеност и ликвидност. Освен тоа, оскудноста со податоци за овој пазар ја отежнуваат неговата анализа заради правремена оцена на можните ефекти и соодветно планирање на потребните мерки коишто треба да бидат преземени.**

**Во 2024 година е забележано значително намалување на цените на деловните објекти<sup>47</sup>, што се должи на намалениот вкупен промет при мало зголемување на вкупната истргувана површина.** Просечната постигната цена на истргуваните деловни објекти во 2024 година опадна на 20.504 ден./м<sup>2</sup> и е под просечната постигната цена во претходната година за 13,6%. Вкупната површина на истргуваните деловни простори на годишна основа порасна за 6,9% по падот во претходната година, додека вкупниот промет и натаму се намалува и опадна за 7,6%. Поради отсуството на податоци за намената на кредитите одобрени на претпријатијата, кредитирањето за набавка на деловен простор не е анализирано како можен чинител на страната на побарувачката за надолните движења кај вкупниот износ на истргувани деловни простори.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Во согласност со Номенклатурата на градежни објекти и градежни работи, 2015 г., 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.

<sup>48</sup> Достапните податоци за кредитирањето на населението за набавка на деловен простор откриваат дека учеството на овие кредити во вкупните кредити на населението на 31.12.2024 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 извлечат заклучоци.



**На страната на понудата на деловни објекти е забележан пад на вредноста на извршените градби, но раст во однос на бројот на новоиздадени одобренія за градба.** Во 2024 година, вкупната вредност на завршените нестанбени згради опадна за 17,4%, во споредба со претходната година. Сепак, вкупниот број новоиздадени одобренія за градба на нестанбени згради е зголемен за 22,7% во споредба со 2023 година, што се должи на големиот број одобренія издадени во второто полугодие од годината. По одделни видови нестанбени објекти, позначителен раст се јавува кај хотелите и сличните згради, индустриските згради и складиштата, како и другите нестанбени згради. Меѓутоа, вкупната површина предвидена со новоиздадените одобренія за градење бележи опаѓање за 22,5%, главно како резултат од падот кај индустриските згради и складиштата, како и кај хотелите и сличните згради.

Графикон бр. 43

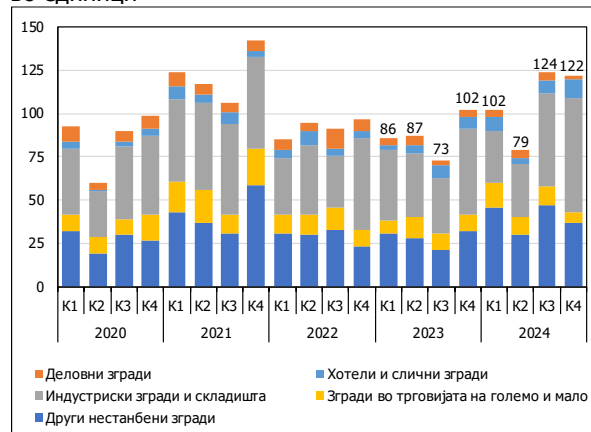
Вкупен износ на истргувани деловни простори и просечни цени во м<sup>2</sup> во денари



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

Графикон бр. 44

Издадени одобренія за градење нестанбени згради во единици



Извор: Државниот завод за статистика.

**Анализата на пазарот на деловни објекти е значајна за финансиската стабилност поради значителното учество на кредитите обезбедени со деловен простор во вкупните кредити и недоволната развиеност на овој пазар.** На крајот на 2024 година, кредитната изложеност врз основа на кредитите обезбедени со деловен простор учествуваше со 37,9% во вкупната кредитна изложеност, што претставува опаѓање за 0,5 процентни поени во споредба со крајот на 2023 година. Кредитите на претпријатијата обезбедени со деловен простор учествуваа со 62,0% во вкупните кредити на претпријатијата, додека кај кредитите на домаќинствата уделот изнесуваше 10,2%.

#### 1.4. Ризици од климатските промени

**Изложеноста на банкарскиот систем на климатските ризици доаѓа од нивната кредитна активност во подрачјата со висок степен на ризик од природни непогоди (физички ризици) и со клиенти во дејностите со високи емисии на**



стакленички гасови коишто се чувствителни на спроведувањето политики и мерки за остварување на долгорочните климатски цели (транзициски ризици). Близу 80% од вкупната кредитна изложеност на банкарскиот систем е пласирана кон клиенти во подрачјата со висок степен на ризик од природни непогоди, а високо е и учеството на кредитите коишто се обезбедени со материјално обезбедување (движен и недвижен имот). Според одделни дејности, банките имаат повисока изложеност на физичките ризици кон претпријатија, и тоа во дејностите во врска со недвижен имот, енергетскиот сектор, градежништвото, транспортот и складирањето и трговијата на големо и мало. Сепак, ефектот од остварувањето на физичките ризици е ублажен поради високата покриеност на вкупната кредитна изложеност на банките со вредноста на обезбедувањето.

Значаен извор на транзициски ризици се високата кредитна изложеност и приходите од камати на банките од клиенти во дејностите чувствителни на климатските политики, односно во енергоинтензивните дејности и дејностите коишто зависат од цврстите (фосилни) горива, а пред сè во преработувачката индустрија како дејност со највисока енергетска интензивност и трговијата на големо и мало како дејност којашто е најмногу зависна од фосилните горива.

#### 1.4.1. Физички ризици

Кредитната изложеност на банките во подрачјата со висок степен на ризик од природни непогоди во 2024 година е зголемена за 8,0% и изнесува околу 441 милијарда денари. Кредитната изложеност во овие подрачја претставува 78,4% од вкупната анализирана кредитна изложеност<sup>49</sup> и бележи намалување за 1,0 процентни поени во однос на претходната година. Високото учество се јавува како последица на значителната кредитна активност на банките во подрачјата со висок степен на ризик, особено во Градот Скопје со околината каде што се сконцентрирани 53,2% од вкупната кредитна изложеност во земјата. Потенцијалната изложеност на ризик од природни непогоди<sup>50</sup> е под 100% само за речните поплави (93,7%) и за свлечиштата (98,5%), а вредностите за обете природни непогоди се високи, иако бележат намалување на годишна

<sup>49</sup> Земена е предвид само кредитната изложеност кон резидентите за коишто е позната општината во којашто имаат пријавено живеалиште или седиште, којашто изнесува 97,6% од вкупната кредитна изложеност кон сите клиенти (резиденти и нерезиденти).

<sup>50</sup> Потенцијалната изложеност на ризик од природни непогоди  $PEAR$  го претставува делот од вкупната кредитна изложеност којшто е во подрачја со низок, среден или висок степен на ризик (не се зема предвид само кредитната изложеност во подрачјата со многу низок степен на ризичност) и е пресметана со формулата

$$PEAR = \frac{\sum_{i=1}^N (EXP_i | RS_j(j > 0))}{\sum_{i=1}^{30} EXP_i},$$

каде што  $i$  е ознака за клиентот,  $j \in [0,3]$  е степенот на ризик,  $EXP_i$  е кредитната изложеност и  $RS_j$  е ризичната оценка пресметана како

$$RS_j = \frac{\sum_{i=1}^{30} EXP_{i,j}}{\sum_{i=1}^{30} EXP_i}.$$

На пример,  $PEAR = 100\%$  значи дека целата кредитна изложеност е кон клиенти во подрачја со низок, среден или висок степен на ризик.

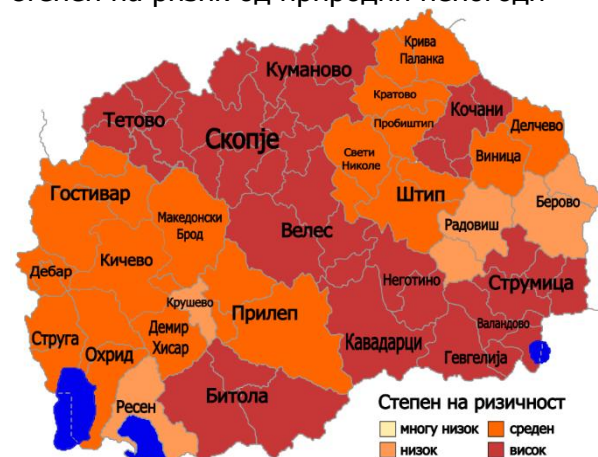


основа поради зголеменото учество на кредитната изложеност во подрачјата со многу низок степен на ризик. Шумските пожари и натаму се природна непогода со највисок просечен степен на ризик, што се должи на тоа што целата територија на земјата е изложена на висок ризик од оваа природна непогода, а просечниот степен на ризик е најнизок за недостигот на вода (38,1% од кредитната изложеност е во подрачја со низок степен на ризик).

**Банките имаат повисока изложеност на физички ризици врз основа на кредитите на претпријатијата, отколку на населението, иако и таа е висока, а изложеноста е малку пониска кај системски значајните банки.** На крајот од 2024 година, 83,0% од кредитната изложеност кон претпријатијата се во подрачјата со висок степен на ризик од природни непогоди, а за населението ова учество е 73,2%. Системски значајните банки во високоризичните подрачја имаат 79,3% од нивната вкупна кредитна изложеност, додека останатите банки имаат 80,9%, а јазот меѓу двете групи бележи стеснување во споредба со крајот на 2023 година.

Графикон бр. 45

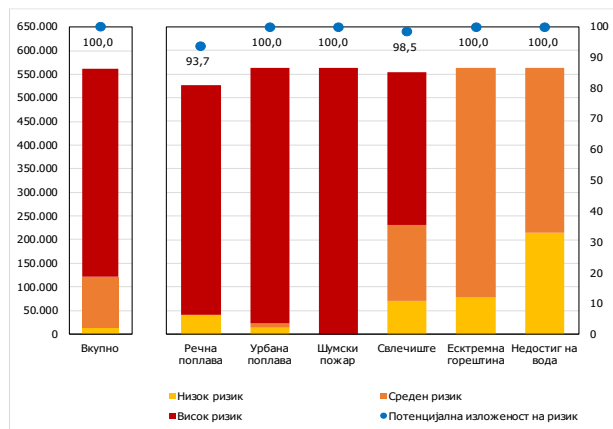
Карта на подрачја според просечниот степен на ризик од природни непогоди<sup>51</sup>



Извор: Народната банка врз основа на картите на „Тинкхазард“.

Графикон бр. 46

Кредитна изложеност за различни степени на ризик, по природни непогоди



Извор: Народната банка.

Анализата по одделни дејности покажува дека банките имаат најголема изложеност на физичките ризици кон претпријатијата во дејностите во врска со недвижен имот, каде што учеството на кредитната изложеност во подрачјата со висок степен на ризик изнесува 93,0%, по што следува енергетскиот сектор со 92,3%. Во трговијата на големо и мало и преработувачката индустрија како дејности кон коишто банките имаат највисока кредитна изложеност, голем дел од претпријатијата се сместени во подрачјата со понизок степен на ризик и затоа банките имаат пониска изложеност на физичките ризици.

<sup>51</sup> Природните непогоди коишто се земени предвид се: урбани поплави, рурални поплави, шумски пожари, свлечишта, екстремни горештини и недостиг на вода. Просечниот степен на ризик по град е утврден врз основа на референтна вредност којашто е пресметана како просек од степените на ризик за одделните природни непогоди во градовите. Зададените вредности за различни степени на ризик се 0 за многу низок, 1 за низок, 2 за среден и 3 за висок ризик. Ако пресметаната просечна вредност за степенот на ризик е од 0,00 до 0,75, тогаш ризикот е многу низок; ако е од 0,76 до 1,50, тогаш ризикот е низок; ако е од 1,51 до 2,25, тогаш ризикот е среден; и ако е од 2,26 до 3,00, тогаш ризикот е висок.



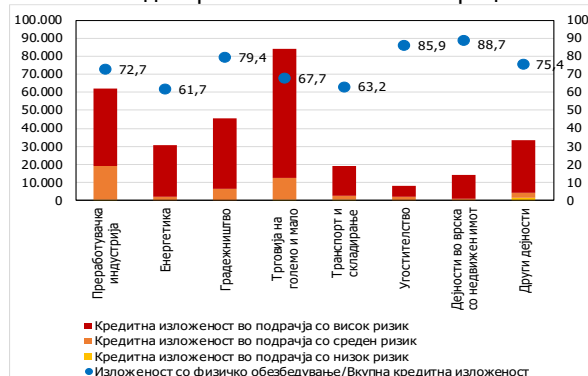
**Од вкупниот број на претпријатија со долг кај банките, на крајот од 2024 година, 77,7% биле со седиште во подрачја со висок степен на ризик од природни непогоди.** Учеството на кредитната изложеност кон овие претпријатија во вкупната кредитна изложеност кон сите претпријатија изнесува 83,4% и бележи намалување за 0,4 процентни поени на годишна основа.

Графикон бр. 47

Кредитна изложеност по дејности за различни степени на ризик од природни непогоди

во милиони денари

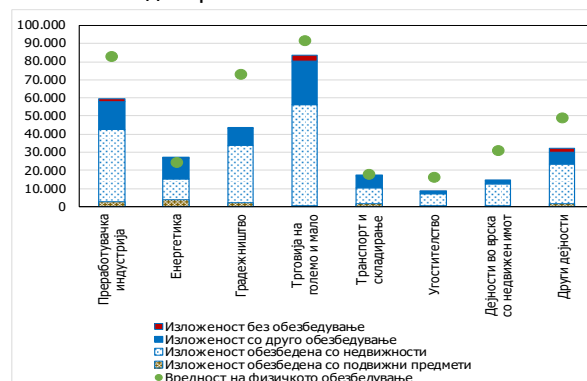
во проценти



Графикон бр. 48

Кредитна изложеност по дејности според видот на обезбедувањето

во милиони денари



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка и „Тинкхазард“.

**Високото учество на кредитната изложеност кон претпријатијата којашто е обезбедена со недвижен и подвижен имот (материјално обезбедување) претставува извор на физички ризици.** На крајот од 2024 година, учеството на изложеноста обезбедена со материјално обезбедување изнесува 72,0% во вкупната изложеност, додека вредноста на материјалното обезбедување претставува 89,5% од вкупната вредност на обезбедувањето на кредитите на претпријатијата. Обете учества бележат мало опаѓање во споредба со крајот на претходната година. Кредитната изложеност обезбедена со недвижности има најголемо учество (93,8%) во изложеноста со материјално обезбедување, што соодветствува со учеството на вредноста на заложените недвижности во вредноста на материјалното обезбедување (94,3%). Во рамките на структурата по одделни дејности, највисоко учество на кредитната изложеност со материјално обезбедување има кај дејностите во врска со недвижен имот, угостителскиот сектор и градежништвото, иако учеството кај сите овие дејности бележи пад на годишна основа.

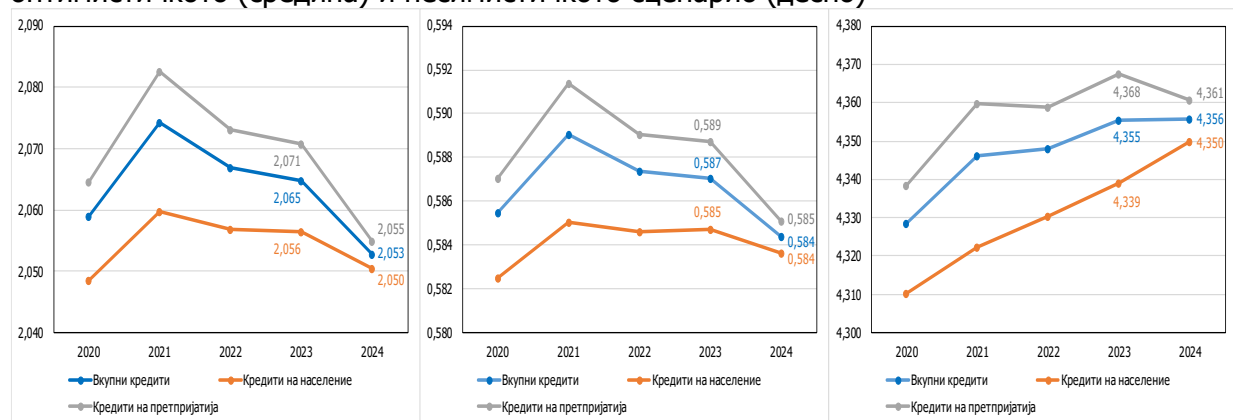
Ефектот од можното остварување на физичките ризици би бил ублажен поради тоа што вкупната вредност на материјалното обезбедување на крајот од 2024 година беше повисока за 29,9% од вкупната кредитна изложеност, но ваквиот сооднос бележи значително намалување за 11,2 процентни поени, во споредба со крајот на 2023 година. Највисок сооднос се забележува кај дејностите со кредитна изложеност во високоризичните подрачја, односно во дејностите во врска со недвижен имот и во угостителскиот сектор, каде што вредноста на материјалното обезбедување е повеќе од двојно поголема од кредитната изложеност.



**Очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности во целата земја како последица на остварувањето на физичките ризици<sup>52</sup>, на крајот од 2024 година, изнесува 2,053% и бележи намалување во споредба со крајот на претходната година.** Висината на стапката главно се должи на очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности во Скопје и околината (2,15%), бидејќи вредноста на заложените недвижности во тоа подрачје има највисоко учество од 58,9% во вкупната вредност на заложените недвижности, но ова учество бележи опаѓање втора година по ред. Очекуваната стапка на загубена вредност во оптимистичкото сценарио исто така бележи мало опаѓање и изнесува 0,587%, додека во песимистичкото сценарио е забележано минимално зголемување на 4,356%.<sup>53</sup> Анализирани според сектори, очекуваната стапка на загуба е малку повисока за заложените недвижности за кредитите на претпријатијата (2,055%), отколку на домаќинствата (2,050%), но разликата меѓу очекуваните стапки е значително стеснета поради посилното намалување на стапката на загуба кај претпријатијата.

Графикон бр. 49

Очекуваните стапки на загубената вредност на недвижностите при основното (лево), оптимистичкото (средина) и песимистичкото сценарио (десно)



Извор: Народната банка.

## 1.4.2. Транзициски ризици

**Банкарскиот сектор е изложен на транзициските ризици од климатски промени преку концентрацијата на кредитната изложеност на банките кон клиенти во економските дејности коишто се зависни од климатски чувствителните политики, особено од оние коишто се одликуваат со високи емисии на стакленички гасови.** На крајот на 2024 година, кредитната изложеност на банките кон

<sup>52</sup> Методологијата за пресметка на очекуваната стапка на загубена вредност на заложените недвижности како последица на остварувањето на физичките ризици е детално образложена во [Извештајот за финансиска стабилност во РС Македонија во 2022 година](#). Важно да се напомене е дека физичките ризици го вклучуваат и ризикот од земјотреси покрај ризиците од климатски промени.

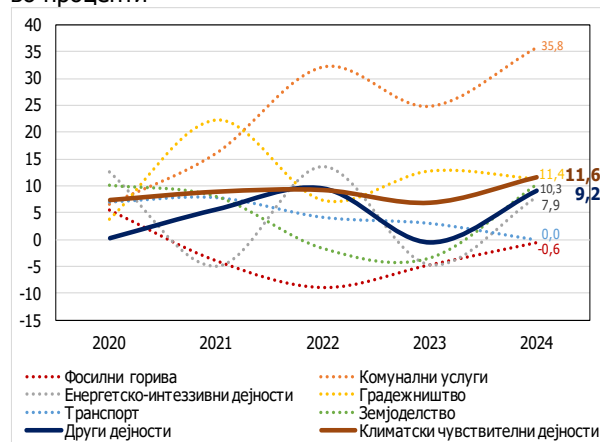
<sup>53</sup> Оптимистичкото сценарио претпоставува намалување на степенот на ризици во секое подрачје за еден степен (на пр. од високо на средно) и намалување на очекуваната фреквенција на природните непогоди преку продолжување на временскиот период во којшто се набљудувани природните непогоди од 20 на 30 години, додека песимистичкото сценарио претпоставува зголемување на степенот на ризици во секое подрачје за еден степен (на пр. од многу ниско на ниско) и зголемување на очекуваната фреквенција на природните непогоди преку скратување на временскиот период во којшто се набљудувани природните непогоди од 20 на 10 години.



клиенти во климатски чувствителните дејности<sup>54</sup> порасна за 11,6% и бележи забрзување во однос на крајот на претходната година. Анализирани според одделни климатски чувствителни дејности, зголемување се јавува кај сите дејности, освен кај фосилните горива и транспортот, а растот е највисок кај комуналните услуги (35,8%). На крајот на 2024 година, учеството на изложеноста кон овие дејности достигна 57,1%, што е повеќе за 0,5 процентни поени, во споредба со крајот на 2023 година. Климатски чувствителна дејност со највисока застапеност е градежништвото (19,5%), а двоцифрени учества имаат и комуналните услуги, енергоинтензивните дејности и транспортот.

Графикон бр. 50

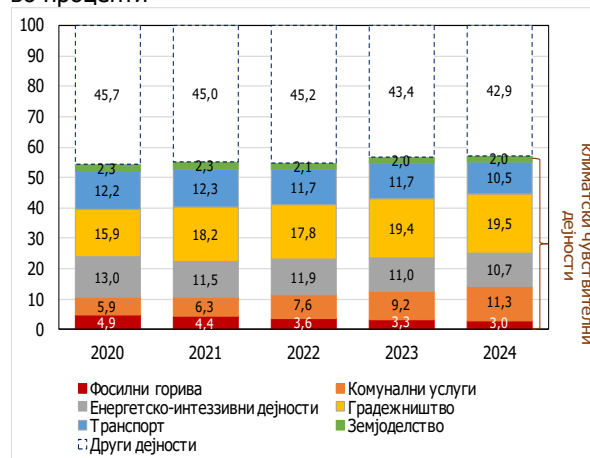
Стапки на раст на кредитната изложеност на банките кон климатски чувствителните дејности во проценти



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка.

Графикон бр. 51

Структура на кредитната изложеност на банките кон климатски чувствителните дејности во проценти



**На крајот на 2024 година, нефункционалната кредитна изложеност на банките кон клиенти во климатски чувствителните дејности се намали за 11,5%, со што нејзиното учество во вкупната кредитна изложеност опадна на 2,6%, но и натаму е повисоко од учеството на нефункционалната изложеност кон климатски помалку чувствителните дејности од 2,1%.** Падот на нефункционалната изложеност се должи на клиенти во транспортот и комуналните услуги, додека во останатите климатски чувствителни дејности е забележано зголемување. Енергоинтензивните дејности имаат највисока стапка на нефункционална изложеност (6,3%), а потоа следува земјоделството (3,8%). Нефункционалната изложеност кон климатски чувствителните дејности зафаќа поголем дел од вкупната нефункционална изложеност, учествува со 63,0% и бележи зголемување за 5,3 процентни поени како последица на посилното намалување на нефункционалната изложеност кон климатски помалку чувствителните дејности<sup>55</sup>.

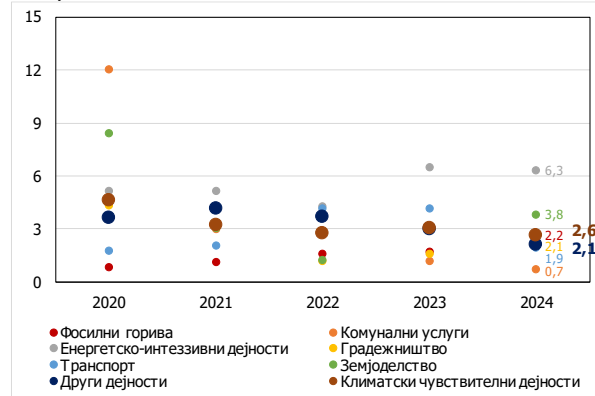
<sup>54</sup> Климатски чувствителните дејности се дејности коишто се сметаат за важни при спроведувањето на климатската политика и се утврдени врз основа на класификацијата направена кај Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A Climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7(4): 283–288. <https://doi.org/doi:10.1038/nclimate325>.

<sup>55</sup> Во отсуство на поквалитетни податоци, анализите на ризиците од климатските промени се вршат со користењето на расположливите податоци од супервизорските извештаи, поради што не може прецизно да се утврди влијанието на климатските ризици врз промените на нефункционалните изложености кај климатски чувствителните дејности, односно дали и во колкава мера овие ризици влијаеле врз висината на нефункционалните кредити.



Графикон бр. 52

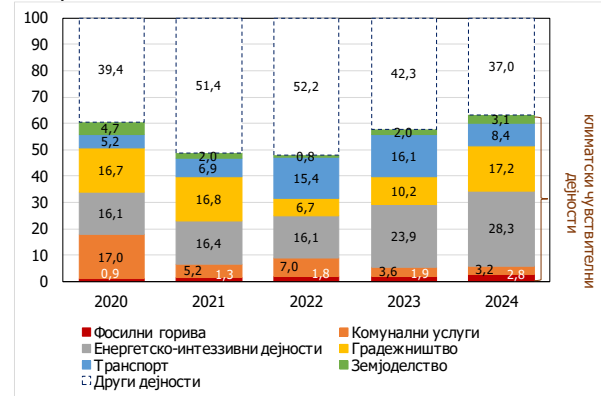
Учество на нефункционалната во вкупната кредитна изложеност на банките кон климатски чувствителните дејности во проценти



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка.

Графикон бр. 53

Структура на нефункционалната кредитна изложеност на банките кон климатски чувствителните дејности во проценти



**Климатски чувствителните дејности, односно дејностите коишто се чувствителни на промените во климатските политики, главно се оние коишто се одликуваат со високи емисии на стакленички гасови.** Емисиите на претпријатијата можат да се поделат во три групи, и тоа: директни емисии (опсег 1), емисии поврзани со енергија (опсег 2) и индиректни емисии (опсег 3). Со оглед на тоа што потрошувачката на енергија претставува главен чинител на емисиите на стакленички гасови<sup>56</sup>, од особен интерес при следењето на изложеноста на банките на транзициските ризици се претпријатијата коишто имаат висока енергетска интензивност и оние коишто зависат од цврстите (фосилни) горива.

На крајот на 2024 година, трговијата на големо и мало е најмногу зависна од фосилните горива, а рударскиот сектор и преработувачката индустрија од енергоинтензивните дејности. Од вкупната кредитна изложеност, 64,6% во рударскиот сектор и 48,8% во преработувачката индустрија биле кон енергоинтензивни дејности. Во рамките на структурата на кредитната изложеност кон енергоинтензивните дејности, 94,7% или 31,1 милијарда денари отпаѓаат на преработувачката индустрија, што претставува 10,2% од вкупната кредитна изложеност.

Емисиите во преработувачката индустрија главно спаѓаат во опсегот 3, односно ги вклучуваат емисиите во поврзаните дејности преку вредносните синџири и поради тоа се под влијание на промените во склоностите на потрошувачите, политиките и мерките. Покрај тоа, со очекуваниот раст на цените на цврстите горива согласно заложбите за остварување на светските климатски цели<sup>57</sup>, високата меѓузависност на овие дејности може е значајна за профитабилноста на банките затоа што приходите од камати остварени во

<sup>56</sup> Последните расположливи податоци за емисиите на стакленички гасови за Македонија се однесуваат за 2019 година. Долгорочните трендови во податоците за емисиите до 2019 година и во проекциите за идните емисии на стакленички гасови укажуваат дека најголем чинител е потрошувачката на енергија.

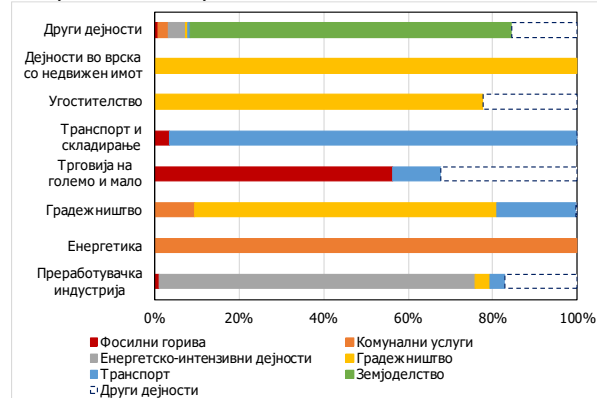
<sup>57</sup> Согласно Законот за ратификација на Договорот од Париз („Службен весник на РМ“ бр. 161/217), Македонија се обврзува да придонесе кон ограничување на зголемувањето на температурата во светот најмногу до 2,0°C во обид за ограничување до 1,5°C до 2050 година.



трговијата на големо и мало, како и во преработувачката индустрија учествуваат со 37,0% во вкупните приходи од камати на банките.

Графикон бр. 54

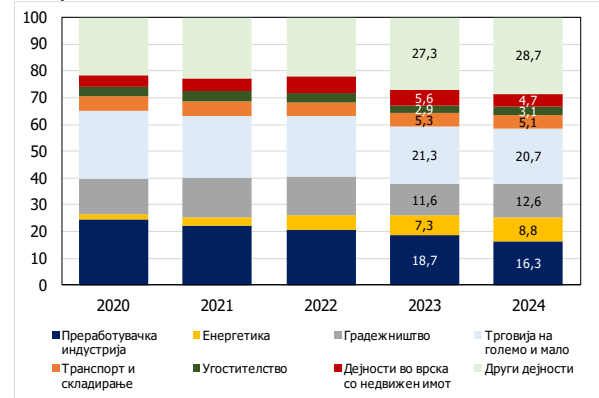
Поврзување на основните економски со климатските чувствителни дејности во проценти во проценти



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка.

Графикон бр. 55

Структура на приходите од камати на банките по дејности во проценти



Извор: Податоци доставени од деловните банки.

## 1.5. Сектор „домаќинства“

Ризиците за финансиската стабилност коишто произлегуваат од секторот „домаќинства“ во 2024 година сè уште се умерени. Задолженоста на домаќинствата и натаму во најголем дел се должи на долгот кај банките, коишто согледуваат дека ризиците од секторот „домаќинства“ се пониски во споредба со корпоративниот сектор. Показателите за солвентноста и ликвидноста на секторот „домаќинства“ се во рамките на нивните вообичаени, задоволителни нивоа, упатувајќи на ограничена чувствителност на секторот на шокови, а ограничена е и системската чувствителност на овој сектор мерена преку нивото на агрегатниот показател за системскиот ризик.

Во 2024 година, релативно поволниот макроамбиент, растот на расположливиот доход (номинално и реално), како и мерките преземени од страна на Народната банка придонесоа за посилен раст на штедењето кај домаќинствата, а промените во валутната и рочната структура на депозитите на домаќинствата, во полза на штедењето во домашна валута и на подолги рокови, укажуваат на значително подобрени и стабилни очекувања на економските субјекти.

Долгот на домаќинствата се зголемува, и тоа со побрза стапка на раст, којашто беше повисока од растот на номиналниот БДП, но сепак, стапката на задолженост на домаќинствата е умерена и релативно стабилна, на ниво од околу 28% од БДП. Показателите за отплатата на долгот, исто така, укажуваат на умерени ризици за доверителите на домаќинствата. Во 2024 година, нефункционалните кредити од домаќинствата забележаа висок раст, од 48,2%, со што се зголеми нивното учество во вкупните кредити, но тоа и натаму е ниско и изнесува 2,5%. Овој раст речиси во целост произлегува од регулативните

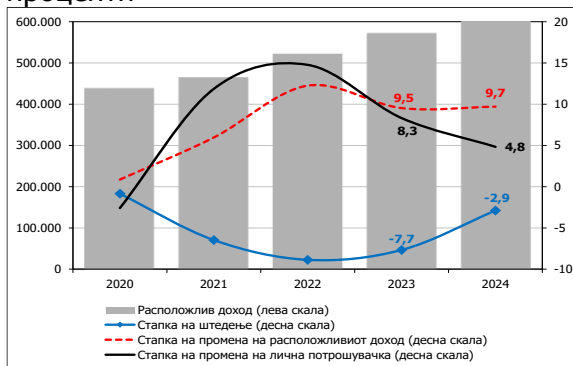


**промени во дефиницијата на нефункционалните кредити коишто започнаа да се применуваат од почетокот на годината.**

**Како резултат на макропрудентните мерки коишто Народната банка ги презема во втората половина на 2023 година, банките ја задржаа претпазливоста при одобрувањето нови кредитни изложености на физичките лица. Со примената на макропрудентните мерки насочени кон кредитокорисниците (ограничување на висината на показателите ДСТИ – на 55% и 50%, во зависност од валутата и ЛТВ – на 85%, за изложеност обезбедена со недвижност), се влијае врз квалитетот на кредитната побарувачка од физичките лица, со цел да се спречи прекумерна задолженост на индивидуалните физички лица. На тој начин се спречува и натрупувањето на системските ризици во сегментот на домаќинствата, коишто би можело да се остварат во форма на кредитни загуби кај банките.**

Графикон бр. 56

Расположлив доход, лична потрошувачка и стапка на штедење на секторот „домаќинства“, во милиони денари и во проценти



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

расположливиот доход на домаќинствата, најголем придонес (над 75%) во растот на вкупните приливи на домаќинствата во 2024 година имаат средствата на вработените лица, по што следуваат социјалните трансфери (со придонес од 18,9%). Наспроти тоа, приватните трансфери и доходот на индивидуалните производители бележат надолни промени. На страната на одливите, давачките кон државата го зафаќаат најголемиот дел (околу 90%) од вкупните одливи коишто го формираат расположливиот доход на секторот „домаќинства“ и нивниот раст во 2024 година забави, при помала затегнатост на пазарот на трудот и поумерен номинален раст на платите. Имено, и натаму се бележи номинален раст на просечните исплатени плати во 2024 година, но тој е поумерен во споредба со растот во 2023 година. Растот делумно е резултат на преносниот ефект од зголемувањето

во висината на показателите ДСТИ – на 55% и 50%, во зависност од валутата и ЛТВ – на 85%, за изложеност обезбедена со недвижност), се влијае врз квалитетот на кредитната побарувачка од физичките лица, со цел да се спречи прекумерна задолженост на индивидуалните физички лица. На тој начин се спречува и натрупувањето на системските ризици во сегментот на домаќинствата, коишто би можело да се остварат во форма на кредитни загуби кај банките.

Во 2024 година, номиналниот расположлив доход<sup>58</sup> на секторот „домаќинства“ растеше малку побрзо отколку во претходната година (9,7%, наспроти 9,5% во 2023 година). Според одделните компоненти коишто го формираат

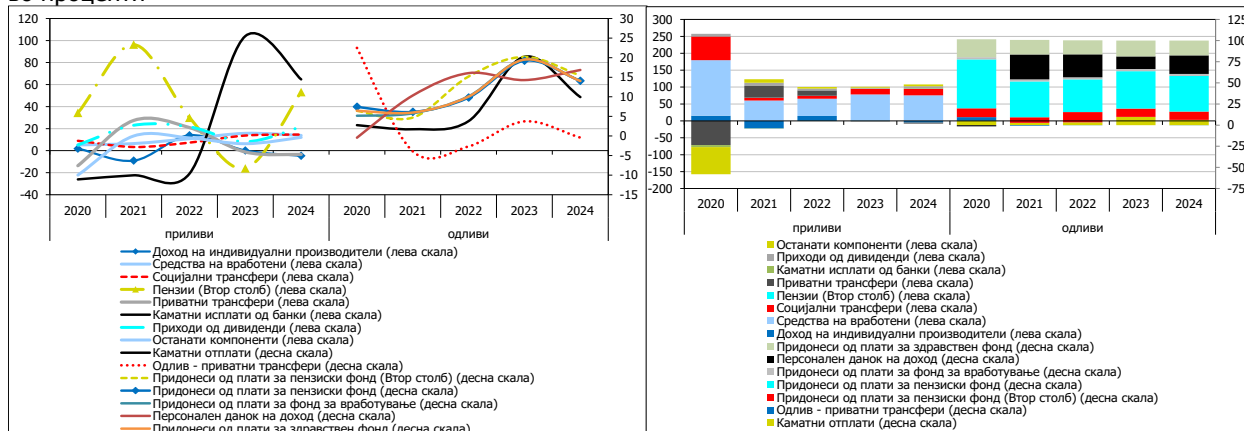
<sup>58</sup> Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, Народната банка од 2007 година изработува приближен податок за расположливиот доход на секторот „домаќинства“ во земјата, којшто се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход 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 приливи 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.), пензиите од вториот пензиски столб, приватните трансфери од странство, приходи од камати и од дивиденди, процените 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.



на платите во јавниот сектор<sup>59</sup> во септември 2023 година, како и на зголемувањето на минималната бруто-плата од 12,2% во март 2024 година<sup>60</sup>. Дополнително влијание имаа и одредени структурни фактори, како што е недостатокот на работна сила во одредени сегменти на пазарот на труд. При поповолни трендови кај инфлацијата во однос на 2023 година, **реалната стапка**<sup>61</sup> на раст на расположливиот доход во 2024 година се зголеми на 5,9% (2,3% во претходната година).

Графикон бр. 57

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



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

**Делот од расположливиот доход на секторот „домаќинства“ што е непотрошен, по издатоците за личната потрошувачка, ги претставува заштедите на секторот „домаќинства“, коишто служат како основа за пресметка на стапката на штедење на домаќинствата<sup>62</sup>.** Во 2024 година, личната потрошувачка забележа умерен раст<sup>63</sup>, при солиден раст на платите, пензиите, како и на кредитирањето на населението. И покрај побрзиот раст на расположливиот доход од растот на личната потрошувачка, во 2024 година, повторно е добиена негативна стапка на штедење на секторот „домаќинства“, и покрај растот на депозитите на овој сектор кај банките. Сепак, во 2024 година, негативната стапка на штедење се подобри, од -7,7% на -2,9%. Притоа, треба да се има предвид дека

<sup>59</sup> Во согласност со новиот колективен договор за јавниот сектор од јули 2023 година, платите во јавниот сектор се зголемија за 10% во септември 2023 година и дополнително за 0,7% во септември 2024 година, врз основа на одредбата за раст на платите доколку годишната стапка на инфлација во првите шест месеци од 2024 година надминува 3%. Покрај тоа, платите на вработените во основното и средното образование се зголемија за 5% во октомври (<https://vlada.mk/node/37522>) и на здравствените работници за 10% во ноември (<https://vlada.mk/node/37668>).

<sup>60</sup> Во согласност со последните законски измени и дополнувања за растот на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 68/24) во март 2024 година беше извршено зголемување на минималната нето-плата за 2.392 денари. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2024 година до февруари 2025 година во нето-износ изнесува 22.567 денари (претходно 20.175 денари). Ова зголемување се пресметува во согласност со методологијата од март 2022 година, со која минималната плата се усогласува со порастот на просечно исплатената плата во земјата и индексот на трошоците на животот во претходната година, и тоа 50% од порастот од секој показател, соодветно. Покрај тоа, дефинирано е дека минималната плата не може да биде пониска од 57% од просечната исплатена нето-плата во РСМ за претходната година.

<sup>61</sup> Реалната стапка на промена на расположливиот доход е приспособена за дефлаторот на лична потрошувачка како мерка на инфлацијата.

<sup>62</sup> Стапката на штедење на домаќинствата претставува сооднос на заштедите и расположливиот доход на секторот „домаќинства“.

<sup>63</sup> Во 2024 година, стапката на промена на потрошувачката на домаќинствата изнесува 4,8%, наспроти 8,3% во 2023 година.



расположливиот доход се заснова врз процена на Народната банка<sup>64</sup> и не вклучува процена на сивата економија, па оттука неговата распределба на личната потрошувачка и на заштедите треба внимателно да се толкува.

Во следниот период, ризиците од окружувањето и понатаму главно ќе бидат поврзани со инфлацијата и со економската активност, коишто можат да се одразат врз растот на расположливиот доход, а можни се влијанија и врз приватните трансфери од странство. Ова може да ги ограничи приливите од доход за населението, особено на оние со пониски примања, што може да се одрази врз потрошувачките и врз инвестициските одлуки на домаќинствата, па и врз способноста за редовна отплата на долговите и за искористување на дел од заштедите.

### 1.5.1. Финансиски средства на секторот „домаќинства“

**Во 2024 година, финансиските средства на секторот „домаќинства“<sup>65</sup> растат побрзо во споредба со претходната година (раст од 15%, наспроти 10,1% во 2023 година).** Воедно, учеството на финансиските средства на секторот „домаќинства“ во бруто домашниот производ се зголеми за 5,7 процентни поени и достигна ниво од 70,4%. Најголемиот дел од растот на финансиските средства произлезе од вложувањата на домаќинствата во депозити кај домашните банки и штедилници (со придонес од 54,4%), како и од уплатите во приватните пензиски фондови (со придонес од 32,6%). Домаќинствата традиционално се најзначајниот депонент во македонскиот банкарски систем коишто зафаќаат близу 70% од вкупните депозити во банките. Во текот на 2024 година, годишниот раст на средствата од овој сектор вложени во банките изнесуваше 47.659 милиони денари или 13,5% и е речиси двојно поголем од растот остварен во претходната година од 25.730 милиони денари или 7,8%. Притоа, растот на денарските депозити (од 39.133 милиони денари или за 22,3%) имаше најголем придонес (82,1%) во годишното зголемување на вкупните депозити од секторот „домаќинства“, што е показател за задржана и засилена доверба на јавноста во банките и во домашната валута. Во 2024 година, поволните структурни промени во штедењето се видливи, не само во однос на валутата, туку и во однос на рочноста на депозитите. Во услови на повисок принос и стабилни очекувања, растат и долгорочните депозити на домаќинствата, при што нивната годишна стапка достигна 28,4%, највисока во последните десетина години. Овие промени се поддржани и од измените во инструментот за задолжителна резерва<sup>66</sup>, коишто беа насочени кон зголемување на денаризацијата и на рочноста на депозитите.

<sup>64</sup> Со оглед на тоа што за одредени компоненти на расположливиот доход не постои официјално објавен податок, Народната банка врши процена, што создава можност утврдениот расположлив доход да не е сеопфатен, што последователно влијае и врз висината на пресметаната стапка на штедење.

<sup>65</sup> Појаснување на некои посепцифични компоненти на финансиските средства: 1) готови пари во оптек – оцена дека 80% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се наоѓаат кај домаќинствата и се вклучени во нивните финансиски средства; 2) вложувањата на резидентни физички лица во домашни акции - 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.

<sup>66</sup> Во февруари 2024 година, беше донесена одлука за промени во поставеноста и начинот на одржување на задолжителната резерва, во согласност со која, сите обврски на банките во домашна валута со рачност над две години, како и денарските депозити на населението орочени над една година се ослободени од обврската за исполнување на задолжителната резерва, односно на нив ќе се применува стапка на задолжителна резерва од 0%. Во согласност со Одлуката, за обврските со рачност

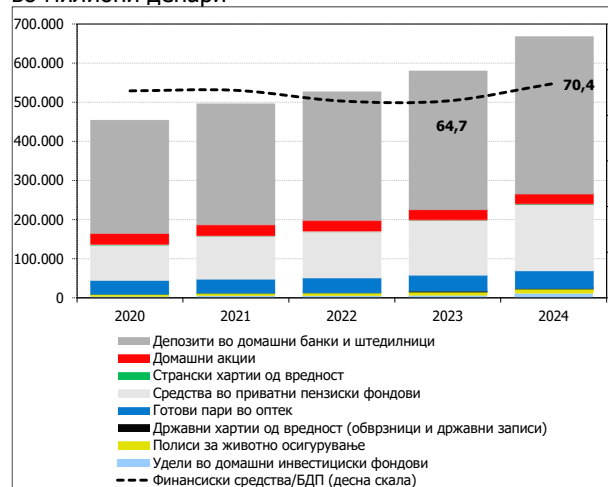


**Домаќинствата се „нето-доверител“ на домашниот банкарски сектор, а нивната позитивна нето финансиска позиција<sup>67</sup> дополнително зајакна во текот на годината.** Ова се должи на повисокиот апсолутен раст на депозитите во однос на растот на долгот на домаќинствата<sup>68</sup> кон банкарскиот сектор. Домаќинствата покажуваат мала склоност за преземање пазарни ризици. Иако, во изминатите години, во услови на ниски

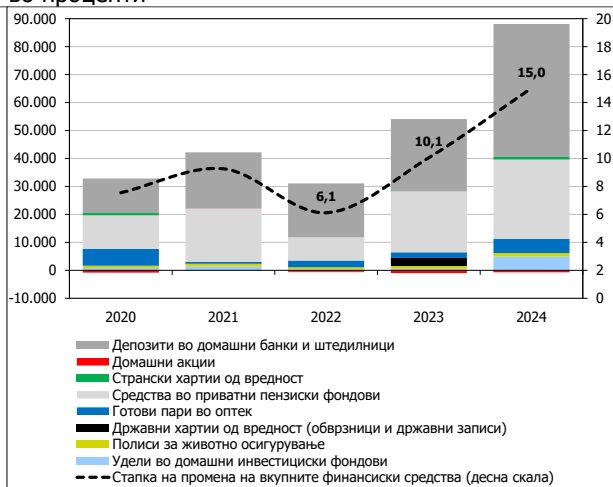
Графикон бр. 58

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

во милиони денари



во проценти



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

каматни стапки, се бележи одредено пренасочување на средствата кон алтернативни финансиски инструменти (како што се доброволните пензиски фондови, полисите за животно осигурување, уделите во отворени инвестициски фондови или на странските финансиски пазари<sup>69</sup>, како и во државни обврзници, главно во државни граѓански обврзници), сепак учеството на овие вложувања и натаму е скромно во споредба со банкарските депозити.

над две години во странска валута, банките ќе имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва по стапка од 5%. Новите мерки предвидуваат и постепено нормализирање на стапката на задолжителна резерва за краткорочните денарски обврски на преткризното ниво од 2022 година. Така, во јуни 2024 година, оваа стапка од тековните 5% се зголеми на 6,5% и дополнително на 8% од јули 2024 година. За сите краткорочни обврски во странска валута и натаму важи стапката од 21%.

<sup>67</sup> 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 и 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.

<sup>68</sup> Вкупниот долг на секторот „домаќинства“ кон домашните банки во 2024 година се зголеми за 20.321 милион денари, или за 8,9%.

<sup>69</sup> Вложувањата на резидентите во 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.



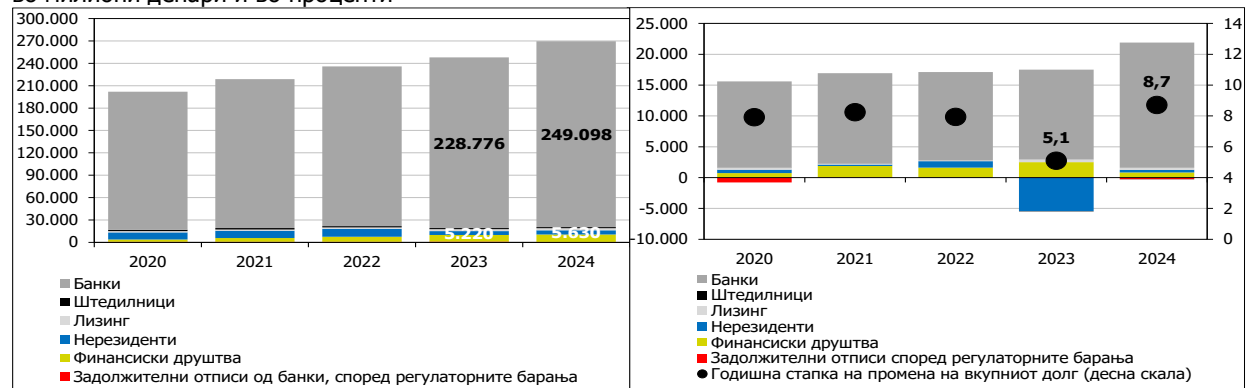
### 1.5.2. Задолженост на секторот „домаќинства“

Во 2024 година, долгот на секторот „домаќинства“ забрзано се зголемува (8,7%, наспроти 5,1% во 2023 година). Стапката на задолженост на домаќинствата, мерена преку учеството на вкупниот долг на домаќинствата во бруто домашниот производ, исто така, се зголеми (за неполн процентен поен во однос на крајот од претходната година) до 28,4%, што е карактеристично за земјите со слично ниво на развиеност, но е помалку во однос на поразвиените земји, како и во однос на изведениот праг на ранливост<sup>70</sup>.

#### Графикон бр. 59

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.

Во 2024 година, долгот на домаќинствата кон речиси сите кредитори бележи раст, но двигател на растот и натаму е долгот кон домашните банки<sup>71</sup>, којшто преовладува во вкупниот долг на домаќинствата со учество од 92,4%. Долгот на домаќинствата кон останатите кредитори исто така расте<sup>72</sup> (освен кон штедилниците<sup>73</sup>), но неговото учество во вкупниот долг и натаму е ниско (околу 7%) и не упатува на ранливост на ниво на вкупното население, но може да биде значителен ризик за одредени категории домаќинства коишто се повисоко задолжени во однос на доходот.

<sup>70</sup> Во согласност со најновите промени 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, прагот на ранливост за долгот на домаќинствата е утврден на нивото од 55%. Повеќе детали се достапни на следнава [врска](#).

<sup>71</sup> Во долгот кон банките се опфатени и износите коишто биле предмет на задолжителни отписи во согласност со регулативата.

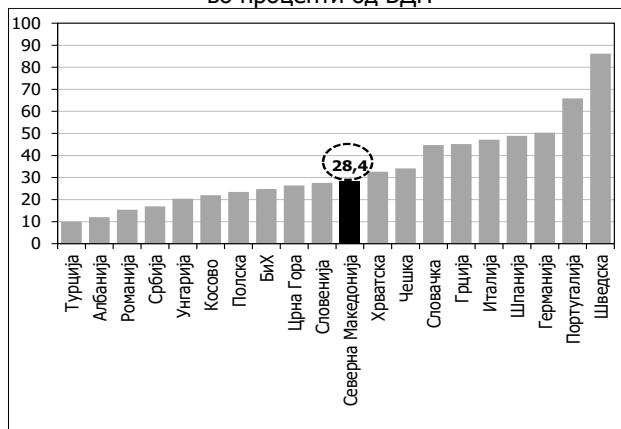
<sup>72</sup> Долгот кон друштвата за лизинг расте за 14,2%, кон домашните финансиски друштва за 9,3% и кон нерезидентите за 7,8%,

<sup>73</sup> Долгот кон штедилниците се намали за 2,3%.

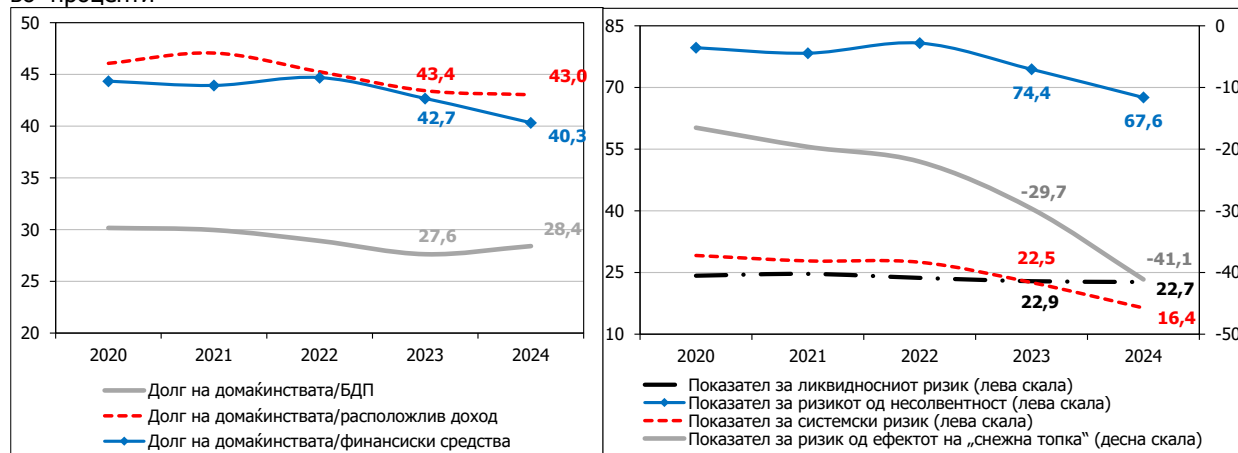


Графикон бр. 60

Споредбена анализа на нивото на долгот на домаќинствата во 2024 година, по земји (горе), показатели за релативната големина на задолженоста на домаќинствата (долу лево) и показатели за ризиците и ранливоста на долгот на домаќинствата (долу десно) во проценти од БДП



во проценти



Извор: Кредитниот регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките, штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ и АСО, Државниот завод за статистика за податокот за БДП од соопштението објавено на 3 јуни 2025 година и Еуростат за долгот на домаќинствата по земји. Податокот за БДП за 2024 година е според проценети податоци, а за 2023 година според претходни податоци.

Забелешка: Показател за ликвидносниот ризик<sub>t</sub> =  $0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Распожлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Распожлив доход}_t}$ . 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

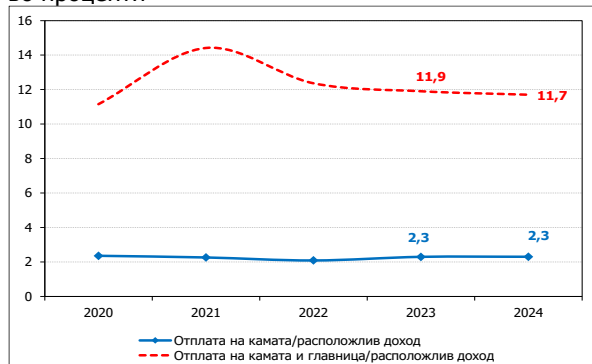
од ефектот на „снежна топка“ има негативна вредност со оглед на фактот дека учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период.

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 анализираниите показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

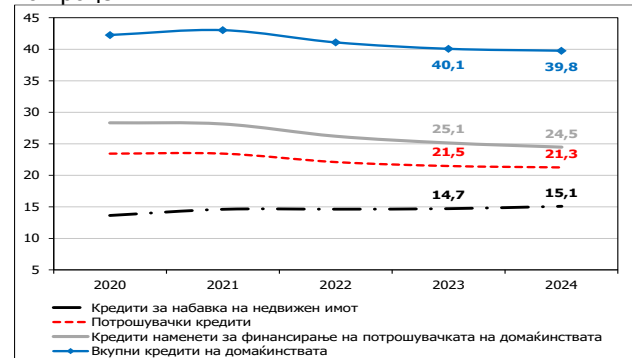


Графикон бр. 61  
Показатели за способноста за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



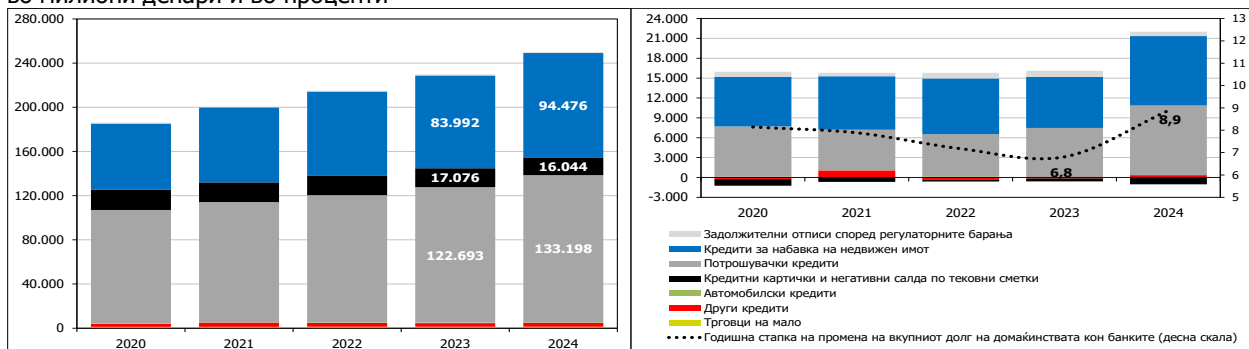
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Графикон бр. 62  
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.

Графикон бр. 63  
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.

**Висината на задолженоста на домаќинствата, покрај преку соодносот со БДП се оценува и во однос на обемот на финансиската актива (што ја отсликува солвентноста) и расположливиот доход на секторот (како показател за ликвидноста), коишто засега овозможуваат солидна кредитоспособност на секторот во целина.** Во 2024 година, кредитната поддршка на домаќинствата од банкарскиот систем и натаму е солидна<sup>74</sup>, но побавно расте во однос на зголемувањето на номиналниот расположлив доход и особено на нето финансиските средства. Ова придонесе за одржување на ликвидносната позиција на домаќинствата и за благо подобрување на показателот за способноста на домаќинствата за отплата на долгот врз основа на главнина

<sup>74</sup> Во 2024 година, кредитирањето на домаќинствата имаше придонес од 41,1% во годишниот раст на кредитите на нефинансиските субјекти на домашните банки. Според Анкетата за кредитната активност на Народната банка, во 2024 година се забележува нето-олеснување на кредитните услови и нето-зголемување на побарувачката на кредитите на домаќинствата.



и камата<sup>75</sup>. Исто така, показателите преку кои се следи солвентната позиција забележаа подобрување и главно се во рамките на нивото што беше карактеристично и за претходните неколку години. Солидната платежна способност и можноста за натамошно задолжување на домаќинствата се потврдува и преку релативно малата системска ранливост на секторот „домаќинства“, отсликана преку агрегатниот показател за системскиот ризик, којшто во 2024 година забележа подобрување. Сепак, долготрајната геополитичка тензија и зголемената неизвесност поврзана со трговските политики и натамошните ценовни притисоци, и покрај забавувањето на инфлацијата и олеснетите светски финансиски услови, создаваат ризици за идната кредитоспособност на населението, на кои се особено чувствителни сегментите со пониски примања.

Во 2024 година, растот на долгот на домаќинствата кај домашните банки, според видот на кредитниот производ<sup>76</sup>, речиси во целост е условен од растот на станбените и потрошувачките кредити, коишто забележаа годишен раст за 12,5% и 8,6%, соодветно. И покрај забрзаниот раст на станбените кредити во последните неколку години и умереното зголемување на нивното учество, сепак во структурата на долгот на домаќинствата кон банките и натаму поголемиот дел (околу 60%) зафаќа задолженоста којашто служи за финансирање на потрошувачката<sup>77</sup>. За разлика од ова, во поразвиените земји, а особено кај земјите коишто имаат висок сооднос на долгот на домаќинствата со бруто домашниот производ, обично поголемиот 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 кредитокорисник 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, не занемарувајќи го и влијанието на макропрудентните мерки, особено оние коишто се насочени кон кредитната побарувачка.

<sup>75</sup> За потребите на овој показател се користи износот на новоодобрените кредити на домаќинствата во текот на анализираната година. Новоодобрените кредити во текот на 2024 година се поголеми за 12,7% во споредба со претходната година.

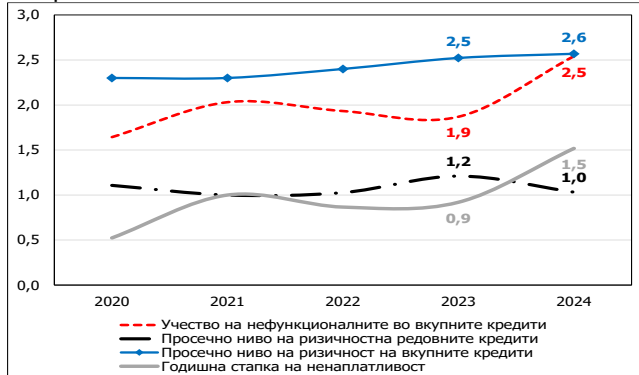
<sup>76</sup> Во вкупниот долг на домаќинствата се вклучува и износот на задолжителните, регулативни отписи што ги прават банките. Народната банка располага со податоци за задолжителните отписи само според сектори (домаќинства и нефинансиски друштва), но не и за нивната валутна и рочна структура ниту 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.

<sup>77</sup> Се однесува на потрошувачките кредити, автомобилските кредити, дозволените пречекорувања на платежните сметки, кредитните картички и кредити за други намени.



Графикон бр. 64

Показатели за квалитетот на кредитите на домаќинствата во проценти



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

кредити се зголеми за 0,6 процентни поени и достигна 2,5%, што е и натаму релативно ниско и стабилно ниво. Овој показател забележа зголемување кај повеќето кредитни производи при што, како и вообичаено, најниска стапка на нефункционални кредити имаат кредитите наменети за набавка на недвижен имот (0,8%). Во првиот квартал од 2025 година, нефункционалните кредити на домаќинствата се намалија (за 5,2% во споредба со 31.12.2024 година), што укажува дека ефектите од регулативните измени врз движењата на нефункционалните кредити веројатно се исцрпени. Сепак, и натаму е потребно постојано и будно следење на кредитоспособноста на клиентите, особено на оние коишто во моментот имаат повисоко ниво на задолженост и се почувствителни на промените во окружувањето, заради соодветно управување со кредитниот ризик и зачувување на финансиската стабилност.

**Квалитетот на кредитното портфолио на банките од домаќинствата, како и можностите за негов натамошен раст, во голема мера зависи од финансиската способност на домаќинства за отплата на долгот.** Притоа, висината на примањата играат клучна улога при оценувањето на нивната кредитоспособност, особено што физичките лица со пониски месечни примања се повеќе изложени на ризикот од прекумерно задолжување и неможност за навремено отплаќање на своите обврски. Имено, речиси една третина од вкупниот долг на домаќинствата е концентриран кај лицата со месечен доход до 30.000 денари. Сепак, токму оваа група е најбројна кога станува збор за корисници на кредити – тие сочинуваат речиси две третини од вкупниот број физички лица кредитокорисници од банките, но тие имаат и најниска просечна задолженост по лице. Ова

**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 добар. Иако во текот на 2024 година беше остварен позначителен раст на нефункционалните кредити (48,2%), тој главно се должеше на регулативни промени<sup>78</sup> во правилата за стекнување нефункционален статус. Следствено, нивното учество во вкупните

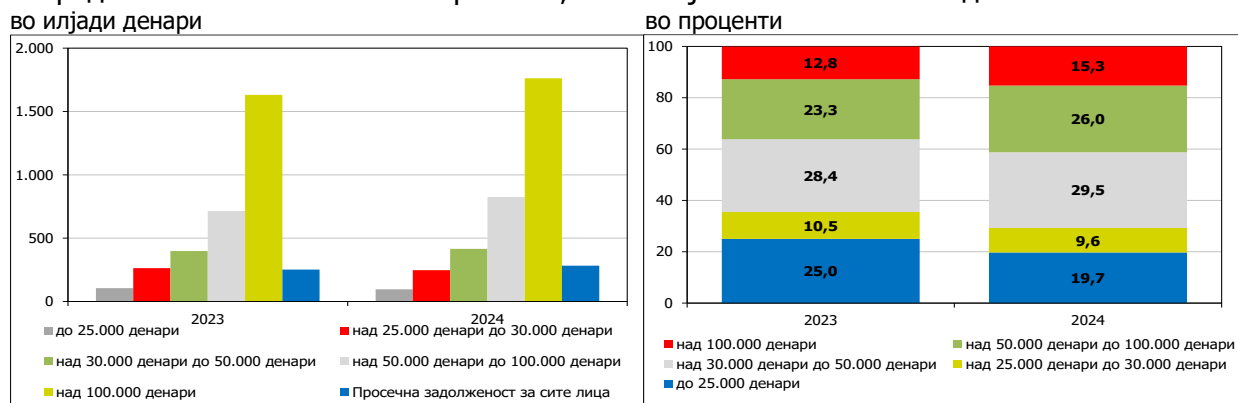
<sup>78</sup> Од почетокот на 2024 година, во примена е новата [Одлука за методологијата за управување со кредитниот ризик](#), со која се врши натамошно усогласување со регулативата во Европската Унија, а се придонесува за натамошно јакнење на стабилноста на банкарскиот систем. Со Одлуката се определи нов начин на утврдување на нефункционалните кредитни изложености, се зајакнаа критериумите за следење и контрола на квалитетот на кредитното портфолио на банките, а се унапредиа и правилата за реструктурирање на кредитните изложености на банките. Методолошките промени при утврдувањето на нефункционалните кредити придонесоа за нивни раст во почетниот период по примената на Одлуката, односно во јануари 2024 година, што е ефект од поинаквиот пристап во определувањето на нефункционалниот статус на кредитните изложености (поточно, во броењето на деновите на доцнење), а не на променетата кредитоспособност на клиентите.



укажува дека банките се изложени на повисок ризик кога кредитираат во сегментот на домаќинствата со пониски приходи, поради што, и покрај пониската концентрација во портфолиото составено од домаќинства, е потребна поголема внимателност и процена при одобрувањето нови кредити.

Графикон бр. 65

Просечна задолженост по лице (лево) и структура на долгот на домаќинствата (десно), според висината на месечните примања, со состојба на 31.12.2024 година

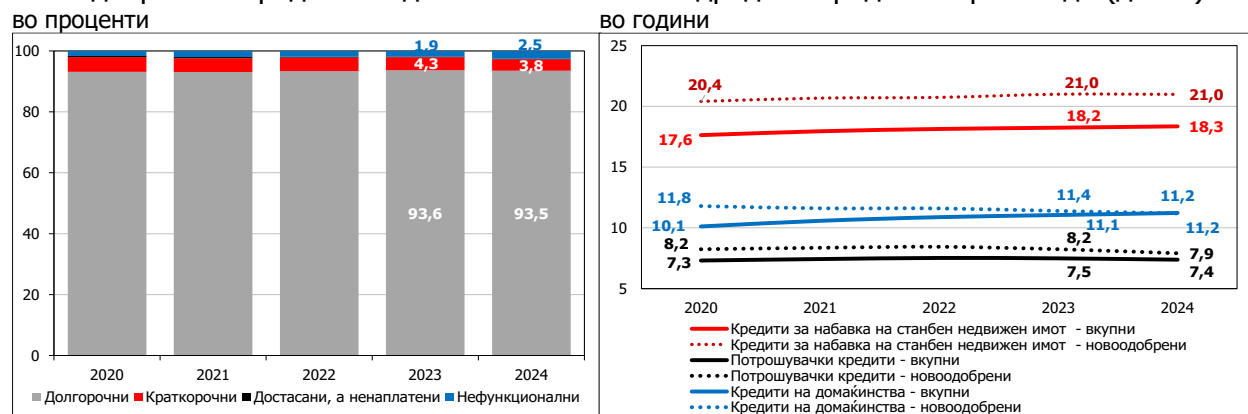


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Побрзиот раст на задолженоста на домаќинствата претежно на подолги рокови<sup>79</sup> во кои е понеизвесна кредитоспособноста на клиентите, исто така, е фактор на ризик за идниот квалитет на овој сегмент од кредитното портфолио на банките. Просечната пондеризирана рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата изнесува околу еднаесет години и е зголемена доколку се спореди со периодот од пред околу десетина години (на пример, во 2012 година изнесуваше околу осум години), а зголемена е просечната рочност и на станбените и на потрошувачките кредити.

Графикон бр. 66

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



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

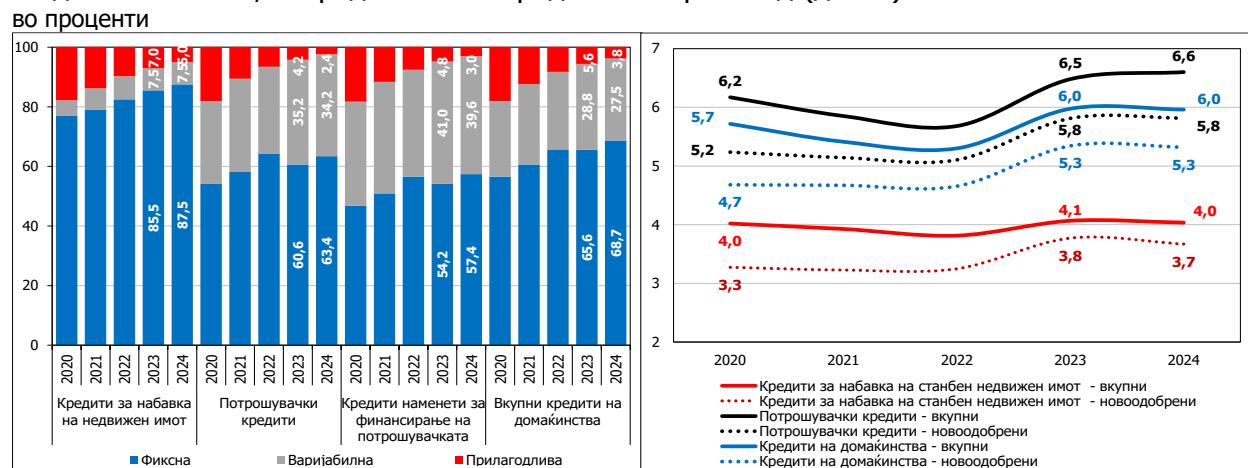
<sup>79</sup> На крајот на 2024 година, долгорочните кредити на домаќинствата учествуваат со 93,5% во вкупните кредити на домаќинствата.



**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 индиректниот кредитен ризик за банките, поради евентуален повисок должнички товар за кредитокорисниците при раст на каматните стапки.**

Графикон бр. 67

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.

Графикон бр. 68

Каматни стапки, според кредитен производ во проценти



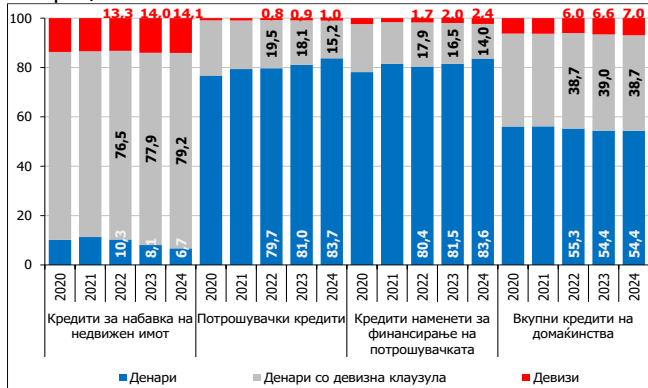
Извор: Народната банка.

Во 2024 година, изложеноста на индиректниот ризик од зголемување на каматните стапки, којашто произлегува од присуството на каматните стапки коишто можат да се променат (прилагодливи и променливи каматни стапки) во кредитните договори со домаќинствата се намалува на 31,3% на 31.12.2024 година (34,4% на 31.12.2023 година), при што најголемо е учеството кај кредитите наменети за финансирање на потрошувачката, од 42,6%.



Графикон бр. 69

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.

станбените кредити, додека кај другите видови кредити, коишто претежно се користат за потрошувачка, преовладува денарското кредитирање. Кај депозитите, сè уште трае трендот на повисок пораст на денарските депозити во однос на девизните, што започна во март 2023 година. Така, во 2024 година, годишниот раст на денарските депозити е неколкукратно повисок и изнесува 22,3%, во споредба со растот на девизните депозити на домаќинствата (4,8%). Оваа промена во однесувањето на депонентите е поттикната и од мерките на Народната банка за поддршка на денаризацијата и штедењето на подолг рок, но и од повисоките каматни стапки на депозитите во 2024 година. Иако целокупниот сектор „домаќинства“ е релативно близу до усогласената девизна позиција, постои веројатност дека дел од домаќинствата коишто штедат не се истовремено и корисници на кредити. Поради тоа, некои категории домаќинства може да имаат изразени кратки девизни позиции, односно се почувствителни на валутните флукуации. Со оглед на тоа што поголемиот дел од приходите на домаќинствата се остваруваат во денари, стабилноста на девизниот курс на денарот, којашто успешно се одржува, е важна за финансиската стабилност и за можноста на домаќинствата навремено да ги отплаќаат своите долгови кон банкарскиот сектор.

**Валутната компонента сè уште е доста застапена во долгот на домаќинствата, што ја истакнува изложеноста на домаќинствата на валутниот ризик, иако тој и натаму е ограничен преку успешното одржување на стабилноста на девизниот курс на домашната валута во однос на еврото.** Во текот на 2024 година не се забележани позначителни промени во валутната структура на кредитите (околу 45% од кредитите на домаќинствата и натаму се со валутна компонента, главно во денари со валутна клаузула). Притоа, интересот за кредити со валутна компонента и натаму е поизразен кај



## 1.6. Корпоративен сектор<sup>80</sup>

Во текот на 2024 година, агрегираните биланси на корпоративниот сектор покажуваат минимално намалување на профитабилноста на секторот, при поголем раст на расходите во однос на растот на приходите од работењето. Сепак, со исклучок на „преработувачката индустрија“, кај сите дејности од корпоративниот сектор се зголемија приходите од продажба, со најголем придонес од зголемената активност кај групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“. Притоа, задолженоста на корпоративниот сектор мерена преку учеството на долгот во БДП и натаму се зголемува, и тоа побрзо во однос на претходната година, но и натаму е под прагот на ранливост утврден од ЕУ. Секторот на нерезидентите и натаму е главниот доверител за домашниот корпоративен сектор, но оваа година солиден раст бележи и задолженоста кон домашните банки<sup>81</sup>, при зголемени потреби на корпоративниот сектор за инвестиции во основни средства и инвестиции во залихи и обртен капитал, како и при олеснети финансиски услови од домашните банки. Делот од долгот на компаниите со променливи каматни стапки (45,1%) и натаму се намалува, намалувајќи ја изложеноста на ризик од промена на каматните стапки. Валутниот ризик сè уште е висок за домашниот корпоративен сектор, со оглед на најголемото учество на долгот со валутна компонента (72,1%), но е ограничен заради применетата стратегија на целење на девизниот курс на домашната валута во однос на еврото.

Пристапувањето во Единствената област за плаќање со евра (СЕПА), коешто треба да обезбеди поевтин, побрз и поефикасен платен систем почнувајќи од 2025 година, би требало да придонесе за поголема конкурентност на домашниот корпоративен сектор.

Ризиците за работењето на корпоративниот сектор и натаму се поврзуваат со геополитичкиот и економскиот контекст, првенствено поради зголемените тензии и неизвесноста околу идните трговски политики. Ова може да ја наруши финансиската состојба на претпријатијата, а ризиците се особено високи за финансиски најранливите и високозадолжените субјекти. Дополнителен предизвик за остварувањата на домашниот корпоративен сектор е и недостатокот на работна сила со соодветни квалификации во одредени сегменти

<sup>80</sup> 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 коишто произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“ и „дејности на екстериторијални организации и тела“.

<sup>81</sup> Во согласност со податоците од поднесените годишни сметки на корпоративниот сектор, бројот на компании што користат кредити од банките во 2024 година се зголеми за 3,6%, со што банките имаат кредитна изложеност кон 32,7% од вкупниот број активни субјекти.



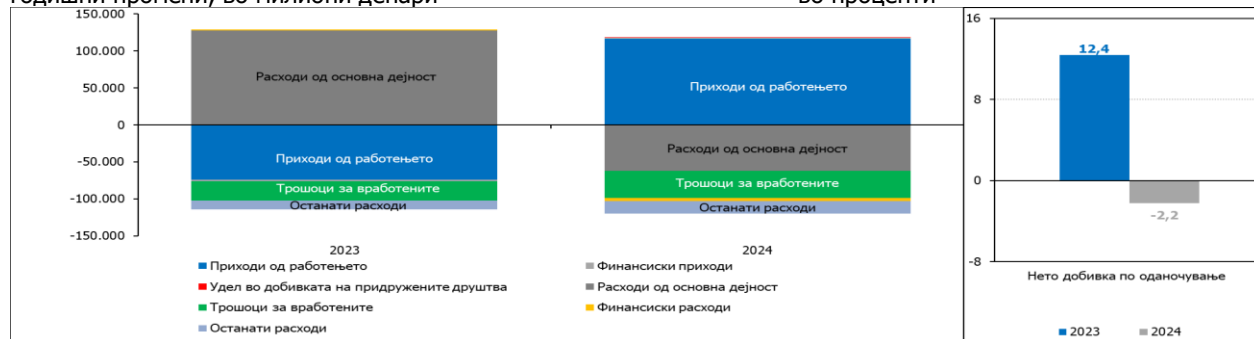
на пазарот на труд, којшто во одредена мера може да се надомести со технолошки напредок. Чувствителноста на корпоративниот сектор се зголемува и поради претпазливото нормализирање на условите за финансирање и традиционално ниската ликвидност, при ниска финансиска дисциплина во рамките на корпоративниот сектор. Ова ја нагласува изложеноста на ризикот од „зараза“ во рамките на секторот во случај на шок, но и пренесувањето на проблемите кон доверителите од финансискиот сектор. Ризиците за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор засега се умерени, иако кај долгот кон банкарскиот сектор се забележува зголемување на делот од долгот што е во подоптималната<sup>82</sup> зона и долгот што е изложен на ризик<sup>83</sup> според способноста за отплата на долгот, што ја зголемува чувствителноста на шокови кај овие субјекти. Оттука, иако учеството на нефункционалните во вкупните банкарски кредити на овој сектор се намалува, потребна е внимателност при управувањето со долгот, како и примена на одржливи мерки и политики што ќе ја подобрат продуктивноста и ефикасноста во работењето, преку инвестиции во технологија за поедноставување на процесите и за јакнење на целокупната конкурентност на домашните компании. Покрај тоа, текот на воените конфликти и ефектите од климатските промени се исто така важни фактори за одржливоста на корпоративниот сектор на среден и на долг рок. Исто така, се очекуваат позитивни ефекти врз секторот и економијата во целост имајќи предвид дека средствата од унгарската кредитна линија се наменети за инвестиции.

Графикон бр. 70

Придонес во промената на добивката (лево) и годишен раст на добивката (десно) на корпоративниот сектор

годишни промени, во милиони денари

во проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

**По падот во претходната година, вкупните приходи и расходи на корпоративниот сектор во 2024 година се зголемија** (за 5,8% и 6,2% соодветно). Растот на трошоците најмногу се должи на поголемите трошоци за набавка на стоки и трошоци за вработените, додека растот на приходите најмногу произлегува од зголемените приходи од продажба. Според дејности, поголемите приходи од продажба произлегоа од остварувањата кај групата дејности „трговија, транспорт и угостителство“ и засилената градежна активност

<sup>82</sup> Се однесува на делот од долгот кај којшто показателот за покриеноста на каматните расходи со оперативната добивка е во интервалот помеѓу 1 и 3.

<sup>83</sup> Се однесува на делот од долгот кај којшто показателот за покриеноста на каматните расходи со оперативната добивка е понизок од 1.

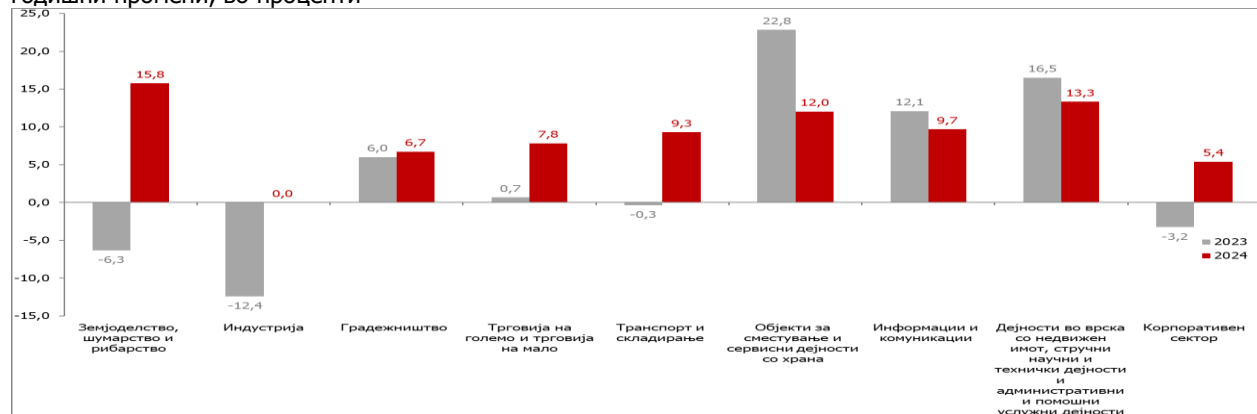


(особено во патната инфраструктура), чиишто приходи позначително се зголемија. И кај останатите дејности приходите од продажба во текот на 2024 година пораснаа, а само кај дејноста „индустрија“ тие останаа на истото ниво како и во претходната година. Во рамките на расходите на корпоративниот сектор, покрај зголемените трошоци за набавка на стоки, се бележи натамошен раст на трошоците за вработените (15,7%), и тоа забрзан, во услови на понатамошен двоцифрен, но побавен, раст на просечната бруто-плата<sup>84</sup> и стабилен број на вработени<sup>85</sup>. Исто така, затегнатите услови на финансирање во поголемиот дел од годината, и покрај постепено намалување на каматните стапки кон крајот на годината, се одразија преку повисоки каматни трошоци.

### Графикон бр. 71

#### Раст на приходите од продажба според дејности

годишни промени, во проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Еден од порелевантните показатели за стабилноста и ефикасноста на компаниите е **нето-профитната маргина<sup>86</sup>, којашто на ниво на целиот корпоративен сектор минимално се намали во 2024 година**. По поединечни дејности, намалувањето главно произлегува од дејностите „индустрија“, „градежништво“ и „гостителство“, под влијание на намалената нето-добивка кај овие дејности. Во 2024 година нето профитната маргина е највисока кај „дејностите во врска со недвижен имот“ и изнесува 23,9% (18,1% во претходната година). Генерално гледано, во периодот од пред пандемијата досега, остварен е мал пад на нето профитната маргина на корпоративниот сектор главно заради падот на приходите кај индустријата.

<sup>84</sup> Просечната бруто-плата исплатена во корпоративниот сектор во 2024 година се зголеми за 10,5% на годишна основа. Раст на просечната месечна плата се бележи во сите одделни дејности од корпоративниот сектор, при што со највисока стапка во дејностите „индустрија“ (13%) и „земјоделство, шумарство и рибарство“ (12,2%). Растот во еден дел е резултат на преносниот ефект од зголемувањето на платите во јавниот сектор во септември 2023 година, како и на зголемувањето на минималната бруто-плата од 12,2% во март 2024 година.

<sup>85</sup> Бројот на вработени во корпоративниот сектор остана речиси непроменет на годишна основа (се зголеми за 0,04%). Намалување на вработеноста бележи градежниот сектор, додека највидливо зголемување има кај дејноста информации и комуникации, по што следат индустријата и дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“.

<sup>86</sup> Нето профитната маргина се пресметува како сооднос помеѓу нето-добивката и приходите од работењето. Овој сооднос покажува колкав процент од остварените приходи од работењето останува како чиста добивка по покривањето на сите трошоци. Во корпоративниот свет, стапка на профитна маргина над 20% се смета за исклучително добра, односно покажува дека компанијата има висока оперативна ефикасност, силен производ или услуга и добра контрола врз трошоците. Компаниите со профитна маргина над 10% имаат прифатливо ниво, додека под 5% се смета за ниско ниво.



## Графикон бр. 72

### Нето профитна маргина, по дејности во проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Од аспект на показателите за конкурентноста, **продуктивноста на корпоративниот сектор**, следена преку додадената вредност по вработен, **забележа побавен раст (2,8%)** во однос на претходната година. Стагнацијата кај вработеноста и натамошниот номинален раст на просечните исплатени плати (но поумерен во споредба со растот во 2023 година<sup>87</sup>, сепак далеку повисок од растот на продуктивноста) придонесоа за зголемување на трошоците по единица труд<sup>88</sup> за 9,5% (наспроти зголемувањето од 4,4% претходната година). **Ваквите движења ја потврдуваат потребата од подобрување на продуктивноста и ефикасноста во работењето преку инвестиции во технологија и обуки, како и оптимизација на оперативните трошоци, со цел да се одржи конкурентноста при зголемени плати и трошоци по единица труд.**

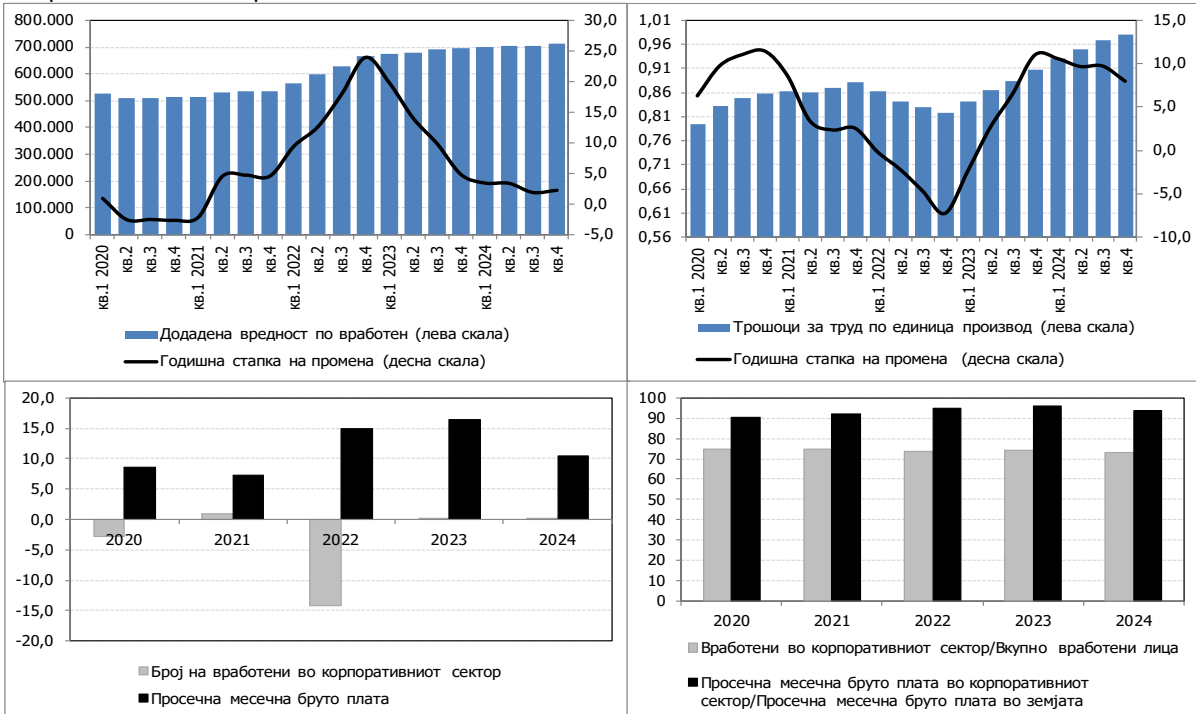
<sup>87</sup> Во согласност со последните законски измени и дополнувања за растот на минималната плата („Службен весник на РСМ“ бр. 68/24) во март 2024 година беше извршено зголемување на минималната нето-плата за 2.392 денари. Висината на минималната плата во бруто-износ, започнувајќи од март 2024 година до февруари 2025 година изнесува 33.352 денари (претходно 29.739 денари), а во нето-износ 22.567 денари (претходно 20.175 денари). Ова зголемување се пресметува во согласност со методологијата од март 2022 година, со која минималната плата се усогласува со порастот на просечно исплатената плата во земјата и индексот на трошоците на животот во претходната година, и тоа 50% од порастот од секој показател, соодветно. Покрај тоа, дефинирано е дека минималната плата не може да биде пониска од 57% од висината на просечно исплатената нето-плата во РСМ за претходната година.

<sup>88</sup> Трошоците за труд по единица производ се пресметуваат како сооднос од просечната месечна бруто-плата и додадената вредност по вработен во секторот, врз основа на податоци од ДЗС.



### Графикон бр. 73

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 трудот (долу, десно) во проценти и во денари



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

**Растот на расходите, којшто го надмина растот на приходите од работењето, придонесе за намалување на нето-добивката на корпоративниот сектор за 2,2% (наспроти растот од 12,4% во претходната година). Следствено, показателите за профитабилноста минимално се влошија со остварен поврат на средствата (POA) во 2024 година од 4,1% и поврат на капиталот и резервите (POE) од 8,4% (намалување за 0,6 и 1 процентен поен, соодветно на годишна основа). Најголем придонес кон падот на нето-добивката на домашниот корпоративен сектор имаа микросубјектите<sup>89</sup>, коишто на крајот на 2024 година остварија загуба во работењето, повисока и од пандемичната 2020 година<sup>90</sup>. Од друга страна, средните и малите претпријатија заедно учествуваат со малку повеќе од половина (53,6%) во остварената нето-добивка на корпоративниот сектор, додека другата половина произлегува од големите претпријатија. Учеството на субјектите од корпоративниот сектор што работеле со загуба умерено се намали во 2024 година и изнесува 30,4% од вкупниот број субјекти, наспроти 31,5% во претходната година.**

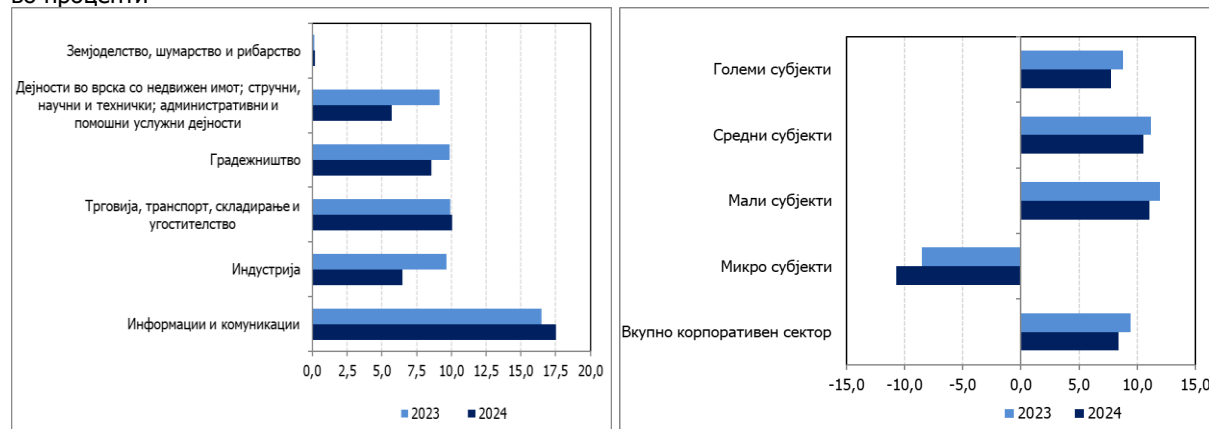
<sup>89</sup> Микросубјектите во 2024 година зафаќаат 60,3% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор, по што следуваат малите субјекти со учество од 36,7%, средните субјекти (2%) и големите субјекти (1,1%).

<sup>90</sup> Микросубјектите беа најмногу погодени од пандемијата со ковид-19.



### Графикон бр. 74

Стапка на поврат на капиталот според дејност (лево) и големина на субјектите од корпоративниот сектор (десно) во проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

**Во центарот на вниманието за домашниот корпоративен сектор и натаму се управувањето со традиционално ниската ликвидност и подобрувањето на оперативната ефикасност, коишто би овозможиле јакнење на севкупното финансиско здравје на секторот.** Показателите за ликвидноста и натаму се стабилни, на ниво на нивниот десетгодишен просек, но се под нивото што теоретски се смета за задоволително<sup>91</sup>. Најчувствителни на ликвидносни шокови и натаму се микросубјектите и субјектите од земјоделскиот сектор, што се согледува преку пониското ниво на моментната и на тековната ликвидност, во споредба со останатите субјекти и со просекот на секторот. Во 2024 година се забележува слична финансиска дисциплина при наплатата на побарувањата и плаќањето на обврските<sup>92</sup> како и претходната година, чие евентуално влошување под влијание на сложениот макроекономски амбиент, може да се одрази негативно и врз ликвидносната позиција на корпоративниот сектор. Евентуалното влошување на ликвидноста на корпоративниот сектор, може да создаде финансиски притисок којшто ќе се одрази врз неговата способност за намиравање на обврските и да ги влоши изгледите за одржливоста на долгот на корпоративниот сектор на среден и на долг рок.

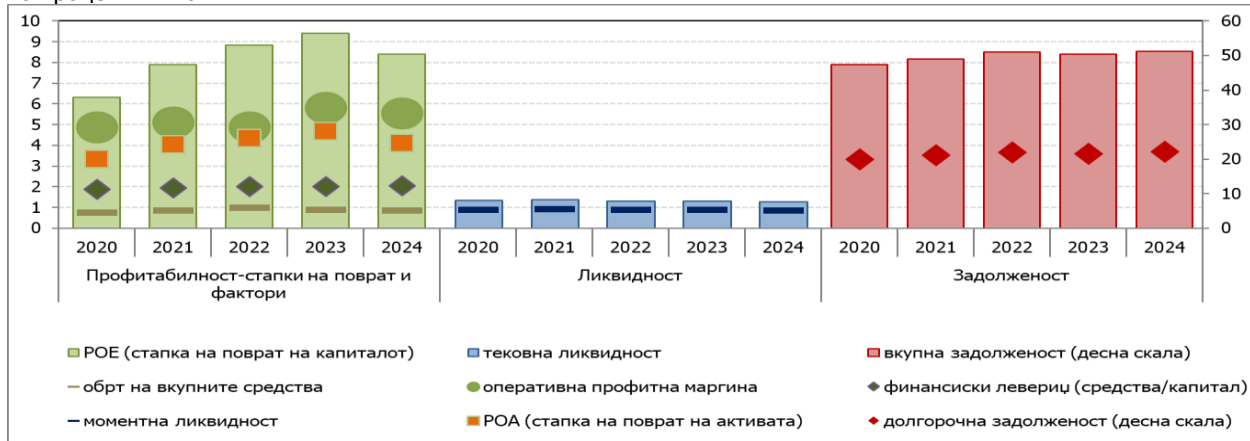
<sup>91</sup> За ниво коешто вообичаено се смета за задоволително, се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност. Показателот за моментната ликвидност на домашниот корпоративен сектор во 2024 година изнесуваше 0,9, а показателот за тековната ликвидност изнесуваше 1,3.

<sup>92</sup> Во текот на годината на домашниот корпоративен сектор во просек му требале малку над 3 месеци за наплата на побарувањата, а 5 месеци за исплата на краткорочните обврски (слично како и во 2023 година).



Графикон бр. 75

Показатели за финансиската стабилност на домашниот корпоративен сектор во проценти и пати

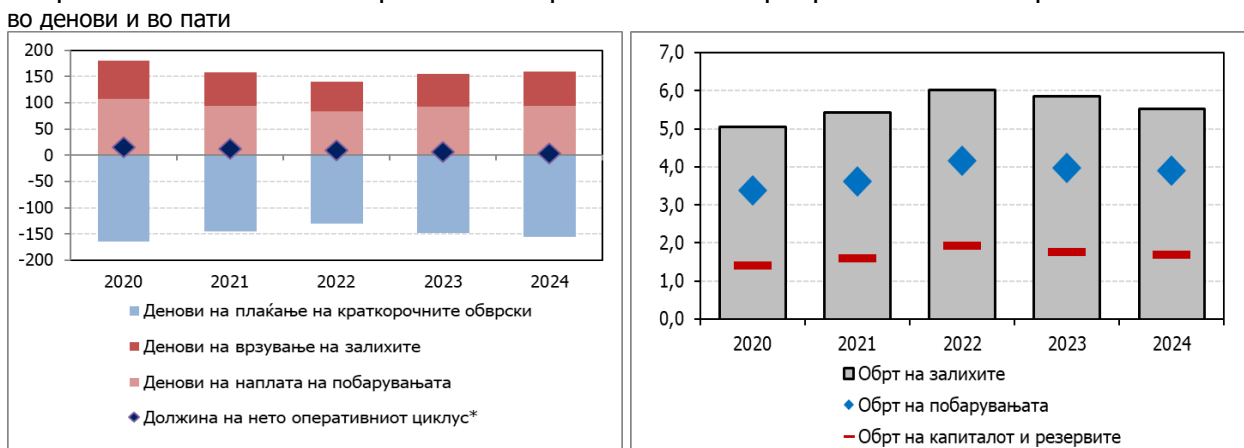


Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Начинот на пресметката на показателите е прикажан во анексите кон овој извештај.

Графикон бр. 76

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



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

\* 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.

Начинот на пресметката на показателите е прикажан во анексите кон овој извештај.

**Вкупната задолженост<sup>93</sup> на корпоративниот сектор како целина засега не упатува на високи ризици за солвентноста на секторот, иако показателите за задолженоста бележат мало зголемување.** Така, вкупната задолженост на корпоративниот сектор и натаму се зголемува и изнесуваше 51,2% (50,4% во 2023 година), при слично ниво на задолженост со каматоносен долг (23,4% од вкупните средства<sup>94</sup>) како

<sup>93</sup> Вкупната задолженост е утврдена од годишните сметки на корпоративниот сектор, како учество на долгот на корпоративниот сектор (или вкупните средства намалени за главнината и резервите) во вкупните средства.

<sup>94</sup> Според ММФ (IMF Global Financial Stability Report: Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle, April 2019), се смета дека релативната задолженост пресметана преку показателот каматоносен долг / вкупни средства е ниска доколку е под 30%, а висока доколку надминува 60%.

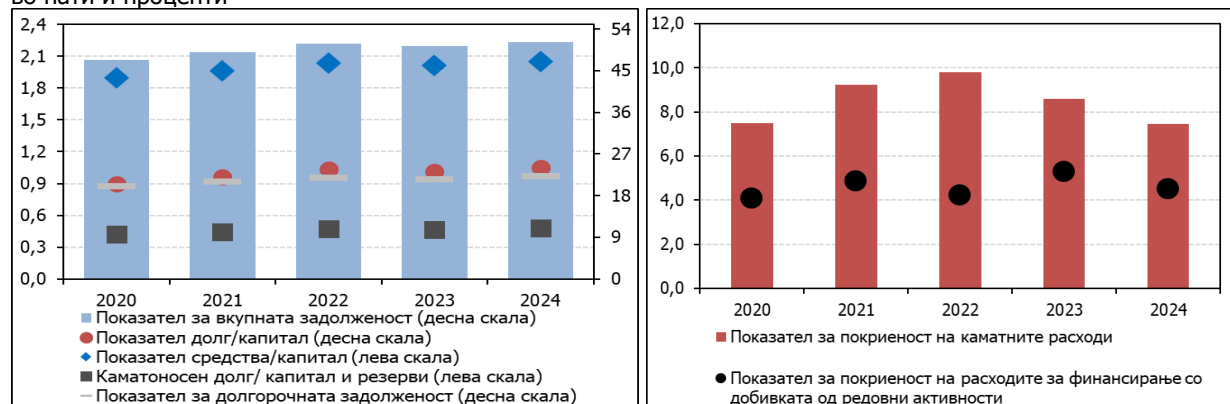


и претходната година и умерено зголемување кај долгорочната задолженост, којашто во 2024 година изнесува 22,2% од вкупните средства (21,6% во 2023 година). И покрај зголемувањето на долгот, поради забрзаниот раст на капиталот на домашниот корпоративен сектор, соодносот помеѓу долгот и капиталот и резервите се задржа на стабилно ниво од 1. Покриеноста на каматните расходи со добивката од редовните активности е солидна, иако е намалена на годишна основа, во услови на затегнати финансиски услови во поголемиот дел од годината и раст на трошоците за финансирање.

### Графикон бр. 77

#### Избрани показатели за задолженоста на корпоративниот сектор

во пати и проценти



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Длабинската анализа на долгот на корпоративниот сектор кон банките покажува дека најголемиот дел од долгот е во т.н. оптимална зона<sup>95</sup>, што значи добра способност на секторот за отплата на долгот<sup>96</sup>. Сепак, во последните три години се забележува одредено влошување поради зголемувањето на долгот во подоптималната зона, односно растот на долгот што е изложен на ризик<sup>97</sup>. Ова е особено карактеристично за микросубјектите, поради што се зголемува чувствителноста на шокови кај овие субјекти (коишто имаат негативен работен капитал и остваруваат загуба во работењето, иако имаат стабилна задолженост и подобрена ликвидносна позиција). Ова упатува на потребата од зголемена внимателност при управувањето со долгот во периодот што следи, особено во контекст на неизвесното макроекономско окружување, коешто се карактеризира со трговска неизвесност, геополитички тензии, нарушувања во синџирите на снабдување и непредвидливост во политиките.

<sup>95</sup> По поединечна банка учеството на „оптималниот“ долг се движи од 46% до 78% во вкупниот долг по банка.

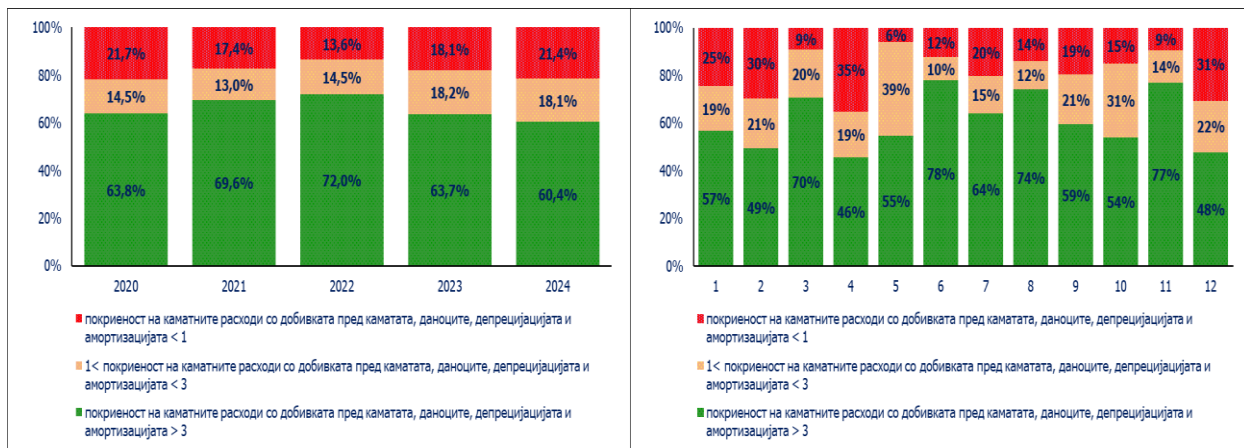
<sup>96</sup> Според показателот за покриеноста на каматните расходи со оперативна добивка (ИЦР), види графикон „Структура на долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки“.

<sup>97</sup> Се однесува на делот од долгот кон претпријатијата кај коишто показателот за покриеноста на каматните расходи со оперативната добивка (ИЦР) е понизок од 1.



Графикон бр. 78

Структура на долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки според показателот за покриеноста на каматните расходи со добивката пред каматата, даноците, депрецијацијата и амортизацијата, на ниво на систем (лево) и по банка (десно) (во % од вкупниот долг) (во % од долгот по банка)

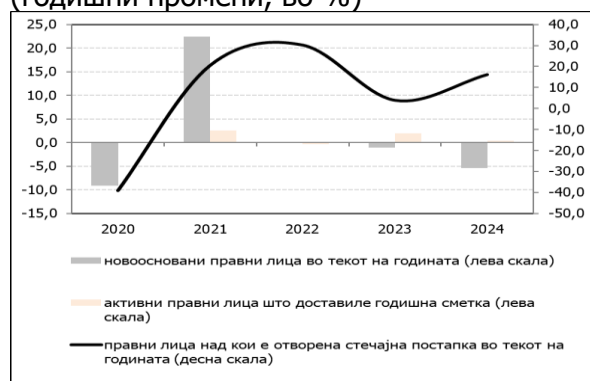


Забелешка: РБСМ не е вклучена во анализата по банка. Се смета дека вредноста на показателот што е повисока од 3 е во оптималната зона, односно дека корпоративниот сектор има оптимална способност за отплата на долгот; се смета дека вредноста на показателот што се наоѓа во интервалот помеѓу 1 и 3 е во подоптималната зона, со одредени ризици за отплатата на долгот; се смета дека вредноста на показателот што е пониска од 1 е ниска вредност на показателот со изразени ризици за отплата на долгот и ова е дел од долгот што се смета за долг изложен на ризик.

Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од Централниот регистар на Република Северна Македонија.

Графикон бр. 79

Новоосновани, активни и банкрутирани правни лица (годишни промени, во %)



Извор: Централниот регистар на Република Северна Македонија.

**Во услови на бројни предизвици од окружувањето, во текот на 2024 година бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка се зголеми, што предизвика зголемување на стапката на банкрутирани правни лица<sup>98</sup> до ниво од 1,5% (1,3% во претходната година), што е слично на нивоата пред пандемијата и засега упатува на ограничен ризик од несолвентност на секторот.**

<sup>98</sup> Стапката на банкрутирани правни лица е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината и просечниот годишен број активни правни лица, којшто се пресметува како просек од бројот на активните правни лица (регистрацирани субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Северна Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.



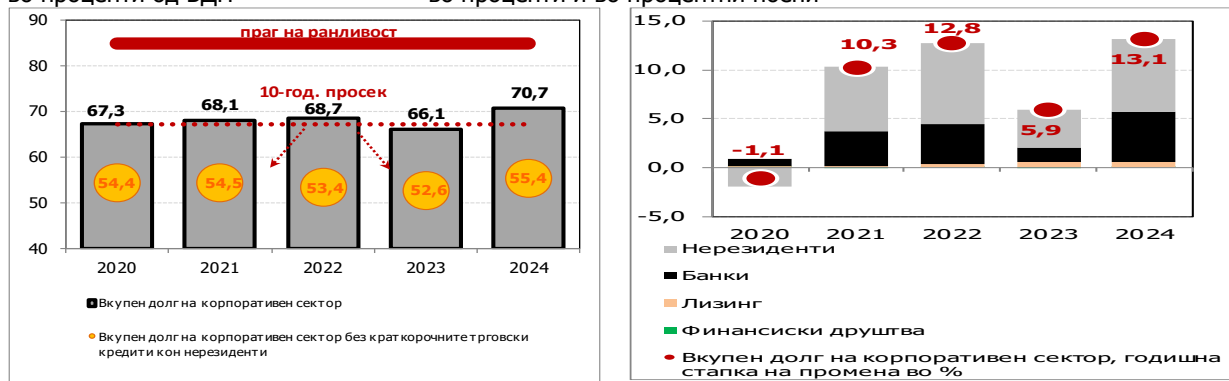
### 1.6.1. Задолженост на корпоративниот сектор

**Вкупниот долг<sup>99</sup> на домашниот корпоративен сектор во текот на 2024 година забрзано расте, со речиси двојно повисока годишна стапка (13,1%, наспроти 5,9% во 2023 година). Со тоа, стапката на задолженост на корпоративниот сектор (односно учеството на долгот во БДП) се зголеми до 70,7% (66,1% во 2023 година) и го надмина својот десетгодишен просек, иако и натаму е под прагот на ранливост<sup>100</sup>. Без краткорочните трговски кредити<sup>101</sup>, вкупниот долг на домашниот корпоративен сектор е исто така зголемен во споредба со претходната година (за 2,8 п.п.), но поумерено (и изнесува 55,4% од БДП).**

**Носител на годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор е надворешниот долг, којшто расте речиси двојно побрзо од минатата година и услови околу 60% од годишниот раст на вкупниот долг. Со тоа, учеството на надворешниот долг во БДП се зголеми и изнесуваше 41,5% (39% од БДП во претходната година). Позначително забрзување на растот во 2024 година оствари и домашниот долг<sup>102</sup>, главно поради силната кредитна поддршка<sup>103</sup> на банките како главен домашен кредитор на корпоративниот сектор. Небанкарските финансиски институции имаат скромна улога во финансирањето на домашниот корпоративен сектор (учество од 2,5% во вкупниот долг), а корпоративниот сектор не практикува финансирање преку емисии на должнички хартии од вредност.**

#### Графикон бр. 80

Долг на корпоративниот сектор (горе лево), придонес во годишниот раст на вкупниот долг на корпоративниот сектор според типот на доверителот (горе десно) и структура на долгот на корпоративниот сектор според типот на доверителот (долу лево и десно) во проценти од БДП во проценти и во процентни поени



<sup>99</sup> Вкупниот долг на корпоративниот сектор на крајот на 2024 година изнесуваше 671.248 милиони денари (593.477 милиони денари на крајот на 2023 година). За потребите на оваа анализа, вкупниот долг на корпоративниот сектор ги опфаќа: обврските кон банките врз основа на кредити, камати и други побарувања, износот на регулативно отпишаниот долг, обврските кон нерезидентите, кон финансиските друштва и кон друштвата за лизинг.

<sup>100</sup> Во 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, прагот на ранливост за долгот на корпоративниот сектор е утврден на ниво од 85%. Повеќе детали се достапни на [следнава врска](#).

<sup>101</sup> Краткорочните трговски кредити на крајот од 2024 година претставуваат 21,6% од вкупниот долг на корпоративниот сектор и 36,8% од долгот кон нерезидентите.

<sup>102</sup> Домашниот долг на корпоративниот сектор изнесува 277.174 милиони денари на крајот на 2024 година, наспроти 243.485 милиони денари колку што изнесуваше на крајот на 2023 година, што претставува раст од 13,8% (4,9% во 2023 година).

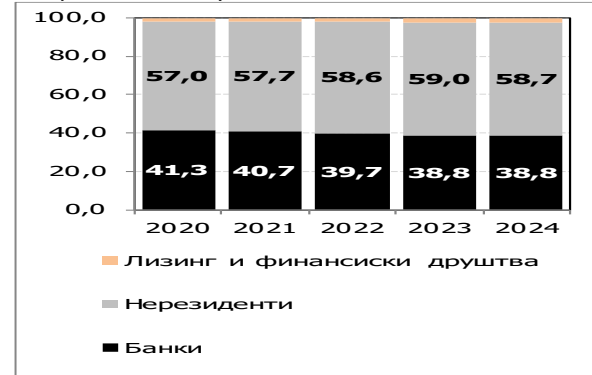
<sup>103</sup> Долгот на корпоративниот сектор кон банките достигна историски највисок раст од 13,1% на крајот на 2024 година.



во проценти од БДП



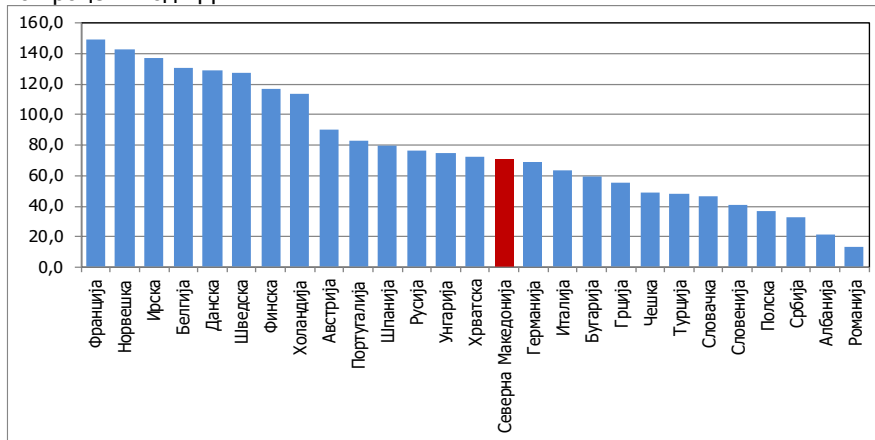
во проценти од вкупен долг



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

### Графикон бр. 81

Споредбена анализа на нивото на долгот на корпоративниот сектор, по земји во проценти од БДП



Извор: За нивото на долгот на корпоративниот сектор по земји се користени податоците од базата на податоци на ММФ за светскиот долг. Прикажани се последните расположливи податоци за 2023 година, освен за С Македонија (2024) и Бугарија, Чешка и Романија (2022).

Во рамките на надворешниот долг, носител на растот беа трговските кредити, како краткорочен инструмент за одложено бескаматно финансирање на надворешнотрговската размена, коишто во 2024 година се зголемија за 15,9%. Всушност, краткорочните трговски кредити го сочинуваат најголемиот дел (или 92,5%) од вкупните краткорочни обврски на корпоративниот сектор кон странство. Иако во структурата на надворешниот долг се намали долгорочното задолжување, сепак тоа преовладува (со учество од 60,2%), што придонесува за помал ризик од рефинансирање на долгот.

**Од аспект на доверителите, половината (54,6%) од 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 непречено работење. Во рамките на меѓукомпаниското задолжување, 63,5% се долгорочните обврски, додека во краткорочните обврски преовладуваат трговските кредити (учество од 89,5%, остатокот се краткорочни заеми).

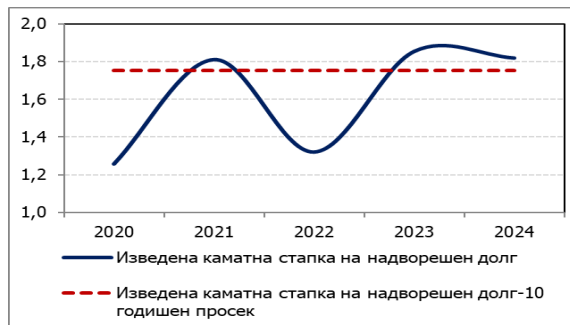


Графикон бр. 82

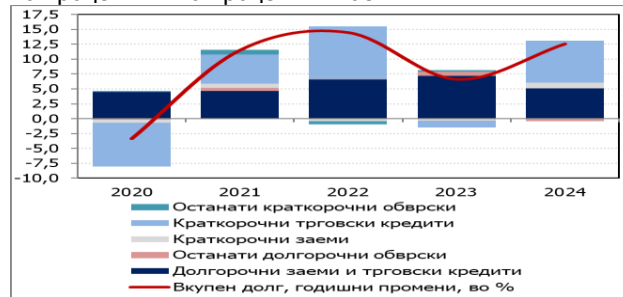
Нето надворешен долг на корпоративниот сектор (горе лево), изведена каматна стапка на надворешниот долг (горе десно) и придонес во годишниот раст на долгот на корпоративниот сектор кон нерезидентите според рочноста (долу лево) и доверителите (долу десно)

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 надворешниот долг и надворешните побарувања на корпоративниот сектор.

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

**Во 2024 година, се бележи забрзан раст на задолженоста на корпоративниот сектор кај домашниот банкарски сектор<sup>104</sup>, со слична динамика како пред петнаесет години, со што нејзиното учество во БДП умерено се зголеми и достигна 27,5% (25,7% од БДП во претходната година). Над две третини од растот на долгот кон банките произлезе од долгорочните кредити, чиешто учество во вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки минимално се зголеми и изнесува 62,8%. Основните фактори коишто придонесоа за порастот на кредитирањето на претпријатијата беа зголемената побарувачка на кредити, поттикната од потребите на корпоративниот сектор за инвестиции во основни средства и инвестиции во залихи и обртен капитал, но и олеснувањето на кредитните услови од страна на домашните банки<sup>105</sup>. Зголемена побарувачка и олеснети кредитни барања се очекуваат и во 2025 година,**

<sup>104</sup> Во фокусот на анализата на домашниот долг на корпоративниот сектор е долгот кон банкарскиот сектор, бидејќи останатите небанкарски кредитори имаат незначителна застапеност во финансирањето на корпоративниот сектор.

<sup>105</sup> Според резултатите од Анкетата за кредитната активност на Народната банка којашто 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.



поттикнато и од пласирањето на делот од унгарската кредитна линија којшто е наменет за кредитирање на фирмите, во износ од 250 милиони евра.

**Нивото на кредитен ризик што произлегува од корпоративниот сектор<sup>106</sup> во 2024 година познателно се намали.** Нефункционалните кредити на овој сектор се намалија за 12,4%<sup>107</sup>, најмногу поради задолжителните отписи спроведени во текот на годината, но солиден беше и износот на наплатата на овие кредити. **Следствено, стапката на нефункционалните кредити во 2024 година забележа пад,** за 0,8 процентни поени и изнесува 2,8%<sup>108</sup>. Притоа, намалување на нефункционалните кредити има кај поголемиот дел од поединечните дејности (со исклучок на „индустријата“ и „земјоделството“), а најзначителен е придонесот од дејностите „трговија на големо и мало“, „угостителство“ и „транспорт и складирање“. Од аспект на големината на нефинансиските друштва<sup>109</sup>, во 2024 година, стапката на нефункционалните кредити бележи намалување кај сите групи, особено кај средните претпријатија.

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 %)			
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	
валута	Денарска задолженост	21,3	21,8	24,5	7.363	10.078	35.378	6,6	8,5	27,4
	Девизна задолженост	68,8	68,8	67,0	54.352	23.301	41.227	16,4	6,0	10,1
	Денарска задолженост со девизна клаузула	6,1	5,7	5,1	992	-30	94	3,0	-0,1	0,3
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,9	3,7	3,4	194,0	310,9	768	0,9	1,4	3,5
рочност	Краткорочна задолженост	34,4	31,5	33,6	30.405	-5.465	38.504	18,8	-2,8	20,6
	Долгорочна задолженост	60,2	63,4	61,9	32.889	39.252	39.562	10,8	11,6	10,5
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	1,6	1,5	1,1	-322	47	-1.366	-3,5	0,5	-15,2
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	3,9	3,7	3,4	194,0	310,9	768	0,9	1,4	3,5
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	42,5	40,9	42,7	21.028	5.584	29.740	13,3	3,1	16,1
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	45,3	46,4	44,6	14.078	18.330	14.201	8,0	9,6	6,8
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	1,1	0,5	0,5	-1.921	-2.366	383	-29,4	-51,3	17,1
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	6,3	7,5	7,9	4.543	7.372	5.625	20,7	27,9	16,6
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	4,9	4,6	4,3	162,8	271,2	748	0,8	1,3	3,6

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 долгот на корпоративниот сектор кон банките, затоа што нема податок за нефункционалниот долг кон другите доверители.

Структурата на долгот според типот на каматната стапка се добива според задолженоста кон банкарскиот систем и задолженоста врз основа на главницата на кредити кон нерезидентите.

Со ставката за отпишаната задолженост од домашните банки е претставен оној дел од долгот на домашниот корпоративен сектор што го отпишаа банките во согласност со регулативната обврска за отпис на изложеноста којашто подолго од една година е целосно покриена со исправка на вредноста.

<sup>106</sup> Заради намалувањето, нефункционалните кредити на претпријатијата имаат речиси еднаква застапеност во вкупното нефункционално портфолио како и домаќинствата, со учество од 51,6% на крајот од 2024 година (63,5% во 2023 година).

<sup>107</sup> Доколку се исклучи ефектот на задолжителните нето-отписи, нефункционалните кредити на претпријатијата се речиси непроменети во текот на 2024 година (бележат минимален пад од 0,7%).

<sup>108</sup> Доколку се исклучи ефектот од задолжителните нето-отписи, стапката на нефункционалните кредити во овој сектор исто така се намалува и изнесува 10,8%, што е под нејзиниот десетгодишен просек (15,1%).

<sup>109</sup> Критериумите за класификацијата на субјектите на големи, средни, мали и микротрговци се дадени во член 470 од Законот за трговските друштва.



**Според рочноста, долгорочните кредити и натаму имаат највисоко учество во вкупниот корпоративен долг, но во 2024 година, краткорочниот долг имаше поголем придонес во растот, што придонесе за намалување на претежното учество на дологорочниот во вкупниот долг на корпоративниот сектор (до 61,9% на крајот на 2024 година). Оваа година, 41% од годишниот раст на долгорочната задолженост на корпоративниот сектор е условен од нерезидентните кредитори, а остатокот е од домашните банки. Краткорочните кредити во 2024 година се зголемија најмногу под влијание на краткорочните трговски кредити, коишто забележаа раст за 19,9% на годишно ниво.**

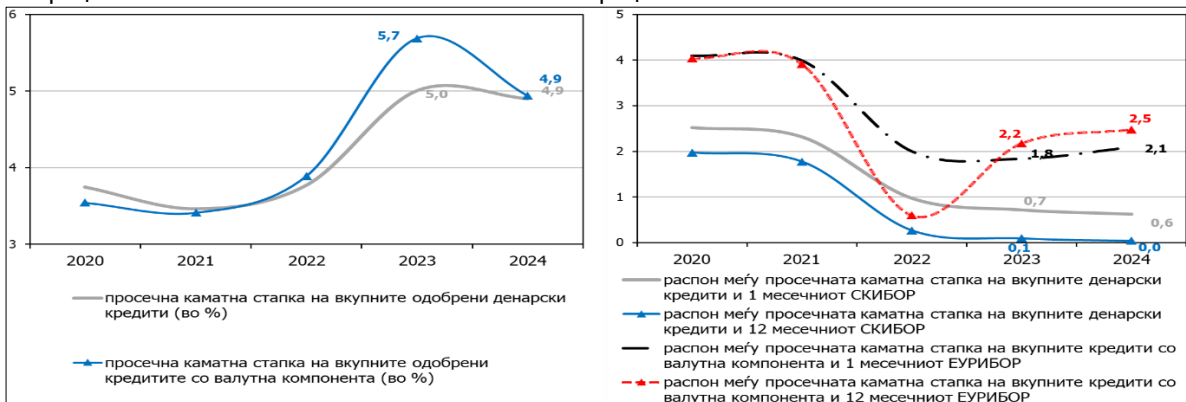
**Вкупниот долг на корпоративниот сектор е чувствителен на ризикот од промени на каматните стапки.** Речиси половината (45,1%) од вкупниот долг на корпоративниот сектор е со променлива каматна стапка (вклучително и долгот со прилагодлива<sup>110</sup> каматна стапка). Ризикот од промена на каматните стапки е помалку изразен кај надворешниот долг, каде што малку над половината од задолженоста е со фиксна каматна стапка (51%), а дополнителни 16,2% се бескаматен долг<sup>111</sup>. Наспроти ова, поголемиот дел од задолженоста кај домашните банки е со променлива или прилагодлива камата (заедничко учество од 61,9%, иако е намалено на годишна основа за 6,2 п.п.), што значи чувствителност на корпоративниот сектор и зголемен товар за отплата на долгот при евентуален раст на каматните стапки.

#### Графикон бр. 83

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)

во проценти

во процентни поени



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

<sup>110</sup> Задолженоста со прилагодлива каматна стапка е непроменета и на крајот на 2024 година учеството на овој долг е занемарливо и непроменето на нивото од 0,5% од вкупниот долг на корпоративниот сектор.

<sup>111</sup> Во 2024 година, во рамките на надворешниот долг, видно е намалување на учеството на задолженоста со фиксна камата за 2,2%, за сметка на зголемување на учеството на долгот со варијабилна камата за 1,2% и учеството на бескаматниот долг за 1%.

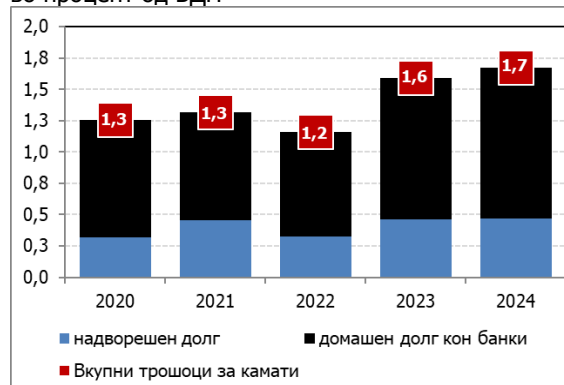


Во текот на 2024 година, при нормализирање на монетарните услови соодветно на условите во економијата кон крајот на годината, каматните трошоци за намиравање на долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки незначително се зголемија за 0,1 п.п. и изнесуваа 1,2% од БДП<sup>112</sup>. Ваквите движења беа остварени при пад и изедначување на каматите и на денарските кредити и на кредитите со валутна компонента на нивото од 4,9%, при што се стесни распонот помеѓу каматната стапка на денарските кредити и домашните меѓубанкарски камати, наспроти проширувањето на распонот помеѓу каматната стапка на кредитите со валутна компонента и меѓубанкарските камати во еврозоната, поради побрзиот пад на каматите во еврозоната. Следствено, вкупните каматни трошоци минимално се зголемија до 1,7% од БДП. Изведената каматна стапка и на домашниот и на надворешниот долг во 2024 година незначително се намали до 4,3% и 1,8%, соодветно.

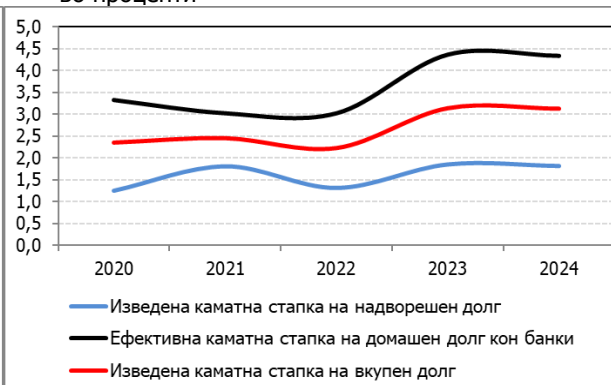
#### Графикон бр. 84

Трошоци за камати на корпоративниот сектор (лево) и изведена каматна стапка на долгот на корпоративниот сектор (десно)

во процент од БДП



во проценти



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 кредити користени од страна на корпоративниот сектор во текот на годината, додека за домашниот долг се земени приходите што банките ги имаат остварено од нефинансиските друштва во текот на годината. Изведената каматна стапка на домашниот долг е пресметана како сооднос од каматните приходи на банките од нефинансиските 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 31.12.2024 (не се опфатени кредитите коишто се земени и вратени во текот на 2024 година).

**Валутниот ризик е значаен ризик за корпоративниот сектор, со оглед на тоа што девизната задолженост има најголемо учество во рамките на вкупниот долг на корпоративниот сектор.** Долгот со валутна компонента учествува со 72,1%<sup>113</sup> на крајот на 2024 година, а неговото учество бележи намалување на годишна основа (за 2,4 процентни поени), поради побрзиот раст на долгот во денари (27,4%) отколку растот на долгот со валутна компонента (9,3%). Растот на задолженоста кон странство речиси во целост го услови растот на девизниот долг на корпоративниот сектор, и истовремено услови

<sup>112</sup> Учесството на каматните трошоци за надворешниот долг изнесува 0,5%, што е непроменето во однос на претходната година.

<sup>113</sup> Се однесува на заедничкото учество на девизната задолженост и денарската задолженост со валутна клаузула.

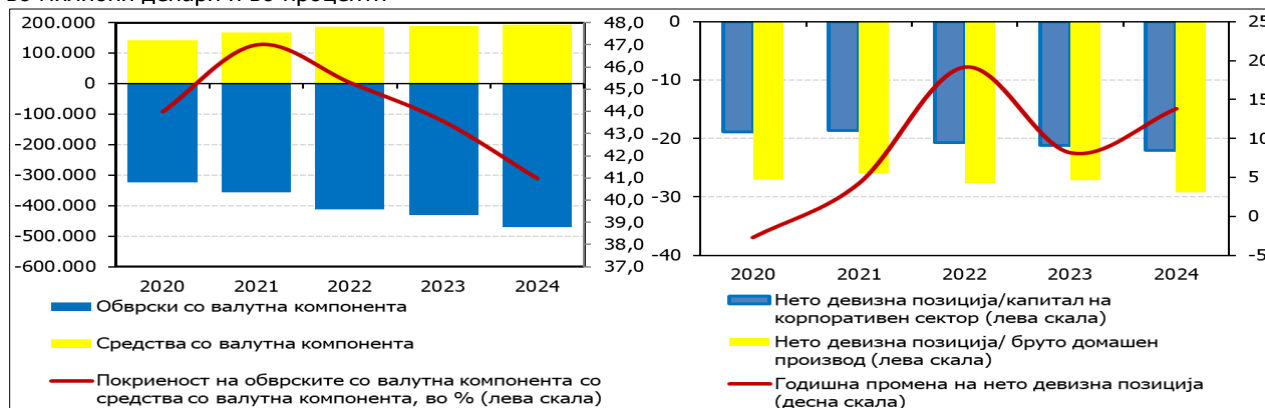


и 56,9% од растот на вкупниот долг. Растот на кредитната поддршка од страна на домашните банки во целост беше во денари и немаше придонес кон растот на изложеноста на валутен ризик (при намалени пласмани во кредити со валутна компонента). Еврото претставува главната валута во структурата на надворешниот долг и долгот кон домашните банки со валутна компонента (учество од 82,5% и 98,2%, соодветно), што ја истакнува важноста на стратегијата на одржување стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото за ограничување на ранливоста на економските субјекти од остварувањето на валутниот ризик. Втората најважна валута е американскиот долар, чија застапеност минимално се намали во текот на годината и зафаќа 16,6% од вкупниот надворешен долг и скромни 0,6% од изложеноста на домашните банки кон корпоративниот сектор. Учеството на останатите валути е незначително.

**Во 2024 година умерено се намали покриеноста на обврските со валутна компонента со средства со валутна компонента на корпоративниот сектор до нивото од 41% (43,6% во претходната година).** Следствено, дојде до **проширување на кратката (негативна) нето девизна позиција<sup>114</sup>**, којашто во 2024 година се зголеми за 2,1 процентен поен и изнесуваше 29,2% од БДП. Годишното проширување на нето девизната позиција се должи на побрзиот пораст на обврските со валутна компонента на корпоративниот сектор кон нерезидентите, во споредба со побавниот раст на неговите средства со валутна компонента. Оттука, одржувањето стабилен девизен курс на денарот во однос на еврото има голема важност за обезбедување долгорочна одржливост на долгот на корпоративниот сектор.

#### Графикон бр. 85

Нето девизна позиција на корпоративниот сектор  
во милиони денари и во проценти



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

<sup>114</sup> Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента (во девизи и во денари со валутна клаузула) на корпоративниот сектор. Како средства со валутна компонента се земени депозитите со валутна компонента, вкупните побарувања од нерезидентите 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 износот на вложувањата во странство на 31.12.2024 година е земен податокот за 31.12.2023 година, поради тоа што податокот за 2024 година станува расположлив во втората половина од 2025 година.

**II. ДОМАШЕН ФИНАНСИСКИ СИСТЕМ****2.1. Структурни карактеристики и концентрација на финансискиот систем**

Средствата на финансискиот систем, вклучително и на неговите одделни сегменти забележаа раст во 2024 година, освен на штедилниците. Банкарскиот систем преовладува во активата на финансискиот систем, а по него, со поизразено учество следат приватните пензиски фондови. Покрај овие два сегмента, значителен придонес за растот на средствата на финансискиот систем оваа година имаат инвестициските фондови, иако нивниот удел во вкупниот финансиски систем е многу мал. И покрај постојаното окрупнување на финансискиот систем, споредбената анализа на нивоата на финансиско посредување со други земји од Централна и Југоисточна Европа упатува на негова скромна големина како сооднос со БДП. Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем не бележи позначителни промени во 2024 година, исто како и сопственичката структура, при што најголемите и најзначајните сегменти од финансискиот систем се во претежна сопственост на странски финансиски институции.

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 %)	
	2023	2024	2023	2024	Апсолутна промена	Во %	2023	2024	2023	2024
<b>Депозитни финансиски институции</b>	<b>748.806</b>	<b>826.748</b>	<b>77,9</b>	<b>76,3</b>	<b>77.942</b>	<b>10,4</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>83,4</b>	<b>87,1</b>
Банки	746.739	824.812	77,7	76,2	78.072	10,5	13	13	83,2	86,9
Штедилници	2.066	1.936	0,2	0,2	-130	-6,3	2	2	0,2	0,2
<b>Недепозитни финансиски институции</b>	<b>212.331</b>	<b>256.288</b>	<b>22,1</b>	<b>23,7</b>	<b>43.957</b>	<b>20,7</b>	<b>157</b>	<b>151</b>	<b>23,7</b>	<b>27,0</b>
Друштва за осигурување	34.054	36.802	3,5	3,4	2.748	8,1	18	17	3,8	3,9
- Неживот	20.990	22.451	2,2	2,1	1.461	7,0	12	11	2,3	2,4
- Живот	13.064	14.351	1,4	1,3	1.288	9,9	6	6	1,5	1,5
Осигурителни брокерски друштва	3.211	3.361	0,3	0,3	151	4,7	42	43	0,4	0,4
Друштва за застапување во осигурувањето	163	170	0,02	0,02	7	4,0	12	12	0,02	0,02
Лизинг друштва	10.354	13.392	1,1	1,2	3.038	29,3	7	7	1,2	1,4
Пензиски фондови	138.867	167.312	14,4	15,4	28.445	20,5	7	7	15,5	17,6
- Задолжителни пензиски фондови	135.267	162.933	14,1	15,0	27.666	20,5	3	3	15,1	17,2
- Доброволни пензиски фондови	3.600	4.379	0,4	0,4	779	21,6	4	4	0,4	0,5
Друштва за управување со пензиски фондови	1.908	2.107	0,2	0,2	200	10,5	4	4	0,2	0,2
Брокерски куќи	173	324	0,02	0,03	151	87,6	5	5	0,02	0,03
Инвестициски фондови	13.481	21.796	1,4	2,0	8.314	61,7	22	24	1,5	2,3
Друштва за управување со инвестициски фондови	462	587	0,0	0,05	125	26,9	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	9.659	10.437	1,0	1,0	779	8,1	35	27	1,1	1,1
<b>Вкупно</b>	<b>961.137</b>	<b>1.083.036</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>121.899</b>	<b>12,7</b>	<b>172</b>	<b>166</b>	<b>107,1</b>	<b>114,1</b>

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.

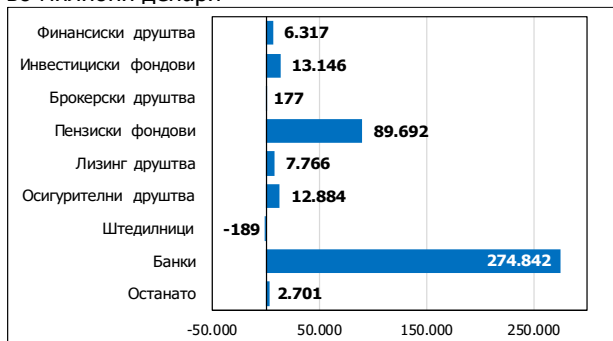
**Во 2024 година, средствата на финансискиот систем се зголемија за 121.899 милиони денари, или за 12,7%, што претставува забрзување во споредба со растот остварен во 2023 година (раст од 11%, или за 95.068 милиони денари). Во период од последните десет години средствата на финансискиот систем се удвоени и најголем придонес за тоа имаат средствата на банкарскиот систем, а по него и на пензиските фондови, што се забележа и**



во 2024 година<sup>115</sup>. Многу висок процентуален раст во 2024 година бележат инвестициските фондови, чии средства се зголемија за 62,4%, или тројно повеќе од минатогодишниот раст, со што придонесоа со близу 7% за растот на вкупните средства на финансискиот систем, иако нивните средства се само 2% од вкупните. Висок раст од 29,3% бележи и секторот „лизинг“, а раст бележат и друштвата за осигурување (8,1%) но побавен од претходната година.

Графикон бр. 86

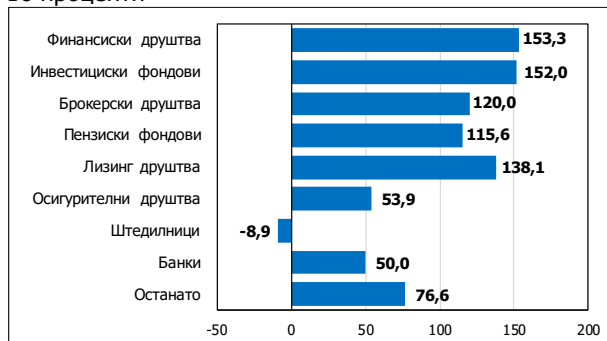
Збиен апсолутен раст на средствата на одделните сегменти од финансискиот систем, за последните пет години во милиони денари



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

Графикон бр. 87

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.

**Растот на активата на финансискиот систем придонесе за раст и на нејзиното учество во БДП за 7,1 процентен поен, до нивото од 114,1%, за 2024 година.**

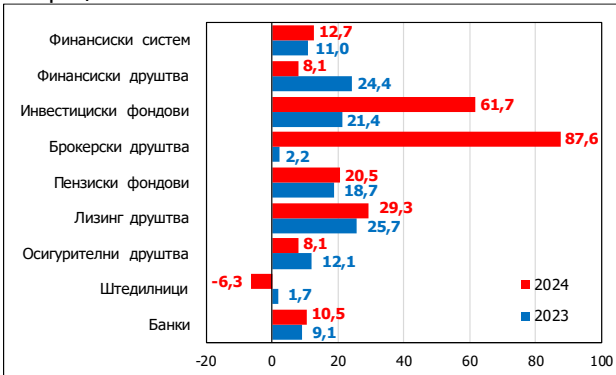
Нивото на финансиско посредување во нашата земја сè уште е скромно, што особено се забележува при споредбата со земјите од Централна и Југоисточна Европа, што покажува дека има простор за поголема поддршка од финансискиот сектор за домашниот економски раст. Наспроти тоа, благодарение на едноставната структура на финансискиот сектор, малата меѓузависност на неговите сегменти и натамошната мала интегрираност во меѓународните текови, тој е поотпорен на надворешни шокови, а поради неговата скромна големина, потенцијалните повратни негативни ефекти од финансискиот систем кон економијата се ограничени.

<sup>115</sup> Годишните промени на средствата на банкарскиот систем и на задолжителните приватни пензиски фондови придонесоа за вкупниот раст на активата на финансискиот систем со 64% и 22,7%, соодветно.



Графикон бр. 88

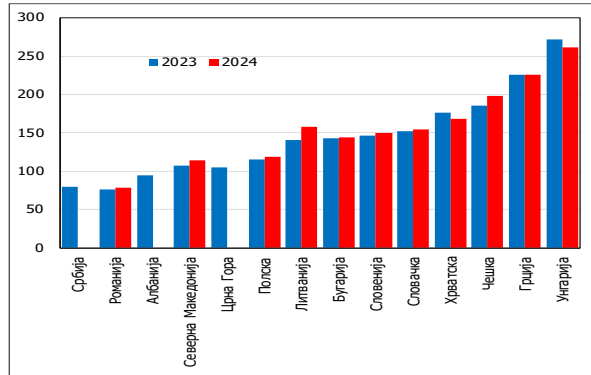
Стапки на раст на средствата на сегментите од финансискиот систем, во 2023 и 2024 година во проценти



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

Графикон бр. 89

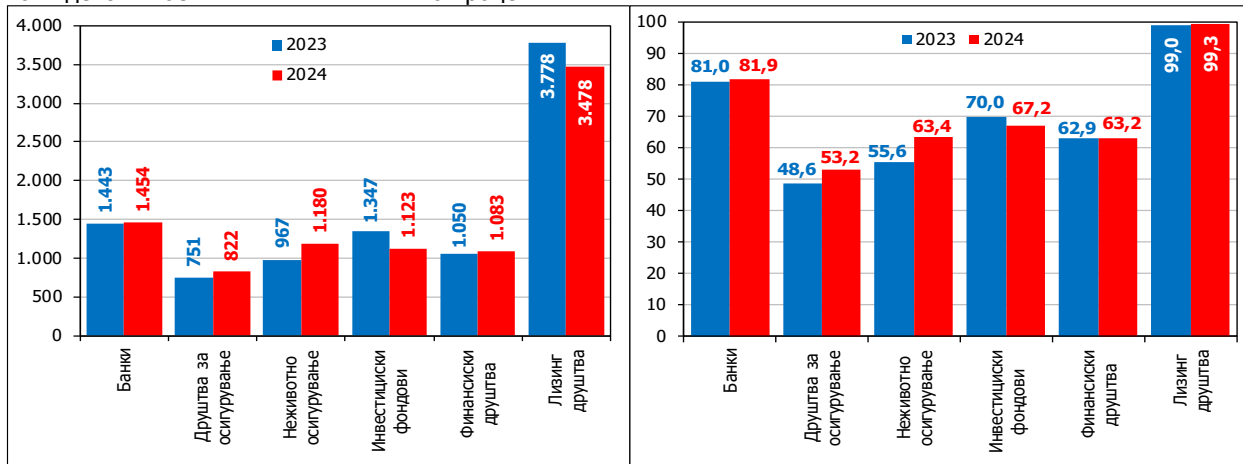
Учество на средствата на финансискиот систем во БДП, по одделни земји во проценти



Извор: за Северна Македонија, пресметки на Народната банка врз основа на податоците од банките, штедилниците, КХВ, МАПАС, АСО, ДЗС, и Министерството за финансии. 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 2024 година, заради подобра споредливост меѓу земјите, презентирани е и податокот за 2023 година.

Графикон бр. 90

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



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

Забелешка: во пресметките се опфатени 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.



**Концентрацијата во одделните сегменти на финансискиот систем не бележи значителни промени во 2024 година.** Концентрацијата и натаму е највисока кај сегментот „лизинг“, во кој двете најголеми друштва сочинуваат 80,3%.

**Бројот на институции** во финансискиот систем, на крајот од 2024 година, се намали за шест во однос на претходната, при што намалувањето е најизразено кај финансиските друштва (за осум)<sup>116</sup>, бројот на инвестициските фондови се зголеми за два, додека друштвата за осигурување се намалија за едно друштво<sup>117</sup>, колку што изнесува порастот на бројот на осигурително-брокерските друштва.

Во 2024 година нема позначителни промени во **сопственичката структура** на одделните сегменти од финансискиот систем. Најголемите и најзначајни сегменти од финансискиот систем (банките, друштвата за осигурување и друштвата за управување со пензиските фондови) се во претежна сопственост на странски финансиски институции.

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
<b>Домашни сопственици</b>	<b>19.9</b>	<b>100.0</b>	<b>28.6</b>	<b>86.5</b>	<b>47.7</b>	<b>13.4</b>	<b>49.3</b>	<b>54.7</b>
Нефинансиски правни лица (вклучително и здруженија на граѓани)	6.9	100.0	0.4	45.5	3.1	0.0	0.0	22.8
Банки	0.05	0.0	20.8	0.0	41.5	8.1	20.9	0.0
Други финансиски институции	0.2	0.0	1.05	0.0	0.0	5.3	13.1	0.0
Физички лица	6.8	0.0	6.2	41.0	3.1	0.0	15.3	31.9
Јавен сектор	5.9	0.0	0.02	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Странски сопственици</b>	<b>79.9</b>	<b>0.0</b>	<b>71.4</b>	<b>13.5</b>	<b>52.3</b>	<b>86.6</b>	<b>50.7</b>	<b>45.3</b>
Физички лица	1.3	0.0	0.4	8.9	0.0	0.0	0.0	11.8
Нефинансиски правни лица	7.4	0.0	2.6	4.5	12.2	0.0	11.1	0.0
Банки	69.5	0.0	0.0	0.0	18.0	0.0	0.0	0.0
Други финансиски институции	1.7	0.0	68.4	0.0	22.0	86.6	39.6	33.5
<b>Недефиниран статус</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Вкупно</b>	<b>100.00</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Извор: 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

**Финансискиот систем има релативно едноставна структура, без присуство на некои посложени финансиски инструменти и услуги и ниска поврзаност меѓу одделните секторски сегменти и сето ова ја ограничува можноста за прелевање на ризиците од еден во друг сегмент. Банкарскиот систем е од клучно значење за финансиската стабилност, бидејќи кај него се концентрирани заштедите на**

<sup>116</sup> Со законските измени за работењето на финансиските друштва од јули 2023 година се зајакнаа процедурите во работењето на финансиските друштва и се создаде основа за поголема контрола на ризиците поврзани со нив, што се одрази преку намалување на бројот на финансиските друштва.

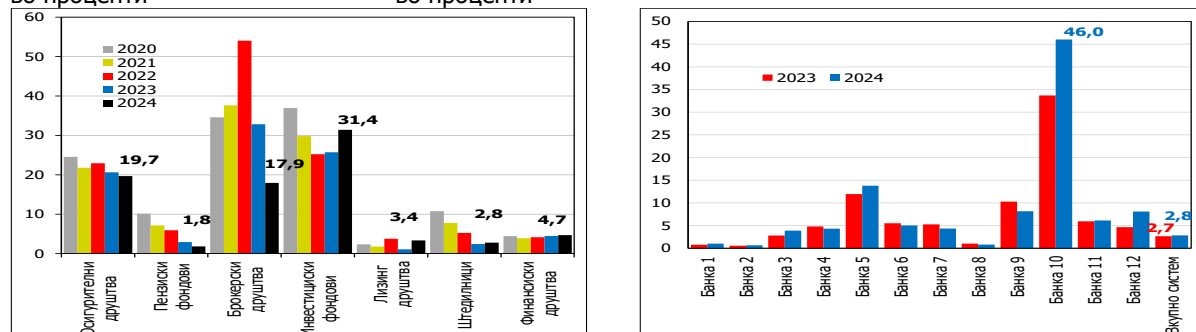
<sup>117</sup> Во текот на 2024 година, како резултат на припојување на едно осигурително друштво кон друго, се намали бројот на друштвата за неживотно осигурување од дванаесет на единаесет друштва.



## нефинансиските сектори, но и значителен дел од средствата на дел од небанкарските финансиски институции.

Графикон бр. 91

Учества на депозитите кај банките на одделните небанкарски финансиски сегменти во нивната вкупна актива (лево) и учества на вкупните депозити од небанкарските финансиски сегменти во вкупните обврски на банките и банкарскиот систем (десно) во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од билансите на останатите финансиски институции објавени во рамките на монетарната статистика на Народната банка, податоците доставени од банките и штедилниците и од КХВ (за активата на брокерските друштва).

Забелешка: Во анализата на десниот графикон не е вклучена „РБСМ“ АД Скопје, бидејќи не прибира депозити.

**Дел од небанкарските финансиски институции вложуваат значителен износ од своите средства во банкарски депозити (вкупно 19.762 милиона денари)<sup>118</sup>.** Ова најмногу го има кај инвестициските фондови, осигурителните друштва и брокерските друштва, каде што релативно голем дел од средствата (31,4%, 19,7% и 17,9%, соодветно) се пласирани во форма на банкарски депозити, во согласност со природата на нивните активности, но и со степенот на развиеност на домашните финансиски пазари, како и со регулативните можности и ограничувања. Оттука, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот систем се најважните фактори за стабилното работење на одделните сегменти од небанкарскиот финансиски сектор, а истовремено претставуваат потенцијален канал за прелевање на ризиците од банките кон овие институции. Депозитите од небанкарските финансиски институции зафаќаат само 2,8% од вкупните обврски на вкупниот банкарски систем и нивното претпоставено повлекување не би имало позначителни негативни ефекти врз ликвидноста и солвентноста на банкарскиот систем. Меѓутоа, кај мал број банки (со вкупно пазарно учество во активата на банкарскиот сектор од 1,8%), депозитите од небанкарските финансиски институции (најмногу од инвестициските фондови) зафаќаат над 10% од нивните вкупни обврски. 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.

**На 31.12.2024 година, банкарските кредити одобрени на домашните небанкарски финансиски институции изнесуваа 1.823 милиони денари или само**

<sup>118</sup> Како депозити се сметаат и средствата на платежните сметки на останатите институционални сегменти кај банките. На 31.12.2024 година, 22,1% од вкупните депозити на небанкарските финансиски институции се средства на платежна сметка кај банка или се во форма на депозити по видување.



**0,4% (до 1,8%, по поединечна банка) од вкупните кредити на банките.** Значењето на банкарските кредити како извор на финансирање на одделните небанкарски финансиски сегменти е умерено и тие имаат малку поголем удел во пасивата на друштвата за лизинг<sup>119</sup> (10,2%), друштвата за управување со отворените инвестициски фондови<sup>120</sup> (7,4%), осигурително-брокерските друштва<sup>121</sup> (6,9%) и финансиските друштва<sup>122</sup> (2,2%). Кај останатите небанкарски финансиски институции, учеството на банкарските кредити е пониско од 1% од вкупните извори на средства. Освен во форма на кредити, банките имаат пласмани и во друг тип на должнички финансиски инструменти издадени од небанкарските финансиски институции, во вкупен износ од 412 милиони денари. Притоа, во најголем дел, станува збор за пласмани во удели на отворените инвестициски фондови<sup>123</sup> (чијашто инвестициска политика е насочена кон вложувања во инструменти на пазарот на пари и во останати должнички финансиски инструменти), а во многу мал дел (од 6,5 милиони денари) се забележуваат и вложувања во обврзници издадени од едно осигурително-брокерско друштво<sup>124</sup>.

**Релативно мало значење како канал на зараза во банкарскиот систем имаат и меѓубанкарските побарувања и обврски.** Вкупните побарувања меѓу банките изнесуваат 21.082 милиона денари, што претставува 2,4% од вкупната актива на банкарскиот систем. Околу 86% од овие побарувања отпаѓаат на една банка („РБСМ“ АД Скопје), чијашто основна дејност е да ги пласира добиените кредити од меѓународните финансиски институции и од државата до крајните корисници преку домашните банки и затоа речиси 93% од активата на оваа банка е составена од побарувања од домашните банки. Остварувањето на ризикот од зараза кај оваа банка би се случило само при крајно екстремно сценарио на неможност за наплата на побарувањата од повеќето банки. Доколку се исклучи „РБСМ“ АД Скопје од анализата, учеството на меѓубанкарските побарувања во вкупната актива не надминува 5,8%, анализирано по одделна банка, додека во пасивата, највисокото учество на меѓубанкарските обврски во вкупната пасива изнесува 7,9%. Анализата на прометот на меѓубанкарскиот пазар на обезбедени и необезбедени депозити ја потврдува релативно ниската изложеност на банките на ризикот од прелевање на евентуалните проблеми од една кон друга банка. Така, во 2024 година, банките истргуваа меѓу себе 910 милиони денари необезбедени депозити и 987 милиони денари обезбедени депозити (во форма на репо-трансакции), што заедно зафаќа само 0,2% од просечната актива на банкарскиот систем за годината.

<sup>119</sup> Поголемиот дел (85%) се однесува на кредитите одобрени од три банки на три друштва за лизинг во кои банките се јавуваат во улога на сопственици.

<sup>120</sup> Станува збор за кредити одобрени од една банка на едно друштво за управување со отворени инвестициски фондови. Всушност, 16,7% од пасивата на ова друштво отпаѓаат на кредитите од банката.

<sup>121</sup> Повеќе од половината од кредитите на осигурително-брокерските друштва се одобрени на едно друштво, од страна на една банка. На почетокот од 2025 година, најнапред Агенцијата за супервизија на осигурувањето донесе решение за одземање на дозволата за работа на ова друштво заради утврдени неправилности во работата, а по некое време се отвори и стечајна постапка во друштвото. Кредитите на осигурително-брокерското друштво зафаќаат само 0,1% од вкупните кредити на банката и тие се обезбедени со недвижности.

<sup>122</sup> Кредитите се одобрени на повеќе различни финансиски друштва. Нема податок за активата на одделните финансиски друштва.

<sup>123</sup> Станува збор за вложувања во удели на отворените инвестициски фондови од страна на две банки. Притоа, преку 90% од овие вложувања отпаѓаат на една банка, а се направени во отворени инвестициски фондови коишто се управувани од друштво во кое банката се јавува и во улога на сопственик. Анализирано како тек, во 2024 година, банките вложиле 226 милиони денари во удели во отворени инвестициски фондови, а истовремено продале удели во вредност од 71 милион денари.

<sup>124</sup> Вложувањата се направени од две банки во обврзници издадени од осигурително-брокерско друштво, во кое се отвори стечајна постапка на почетокот од 2025 година.



**Различни канали на поврзаност постојат меѓу осигурителниот сектор и некои од останатите сегменти од финансискиот систем.** За продажба на осигурителни полиси, осигурителните друштва често ги користат услугите на финансиски<sup>125</sup> посредници коишто примарно не се занимаваат со дејноста „осигурување“ (вообичаено банки, осигурително-брокерски друштва и друштва за застапување во осигурувањето). Така, во 2024 година, преку овие посредници, осигурителните друштва наплатиле 46,5% од вкупните бруто полисирани премии (односно, 67,3% кај друштвата за животно осигурување и 41,8% кај друштвата за неживотно осигурување), а од нив 8,2% отпаѓаат на банките. Покрај тоа што обемот на продажба на осигурителните полиси е прилично зависен од услугите на посредниците, тие се и релативно скапи за осигурителните друштва бидејќи трошоците за провизија што осигурителите им ги плаќаат на посредниците достигнуваат преку 20% (26% за банките) од вкупните бруто полисираните премии наплатени со нивно посредство, што има соодветни ефекти и врз нивоата на профитабилност на осигурителниот сектор (особено во сегментот на животно осигурување)<sup>126</sup>.

Банките ги користат услугите на осигурителните друштва за заштита при одредени форми на остварување на кредитниот ризик од одобрените кредити. Така, обезбедувањето кај преку 77% од кредитната изложеност на нефинансиските субјекти обезбедена со недвижности се заштитени со полиса за имотно осигурување (во сличен контекст и корисниците на лизинг имаат регулативна обврска да го осигурат предметот на лизинг кај некое осигурително друштво), додека 22% од изложеноста кон физичките лица се заштитени со полиса за животно осигурување на лицето должник. Покрај тоа, расте и износот на кредитите на нефинансиските субјекти коишто се осигурени од ненаплата, а нивното учество во вкупните кредити достигна 7,9%. Во наведените случаи, ризикот од штети заради случување на ризичен настан покриен со осигурителната полиса, којшто е вообичаено диверзифициран и исплатата на отштета за настанатите штети од страна на осигурителните друштва би можела да биде загрозувана само при одредени катастрофални настани, при истовремено остварување на кредитниот ризик на којшто се изложени банките од голем број кредити.

Во изминатиот период расте употребата и на производите понудени од страна на осигурителните друштва, 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 и е директно определен и поврзан со остварувањата на инвестициските фондови (во структурата на вкупните бруто полисирани премии на друштвата за животно осигурување, наплатените премии од производите на јунит-линк зафаќаат 27,5%<sup>127</sup>).

<sup>125</sup> Покрај субјектите од финансискиот сектор, како посредници при продажбата на полисите за осигурување се јавуваат и лица од нефинансиските сектори (туристички агенции, автосалони, физички лица коишто се застапници во осигурувањето или осигурителни брокери и други канали). Ако и овие субјекти се земат предвид при анализата, учеството на бруто полисираните премии за осигурување наплатени преку посредници во вкупните бруто полисирани премии изнесува 62,9% (76% кај друштвата за животно и 60% кај друштвата за неживотно осигурување).

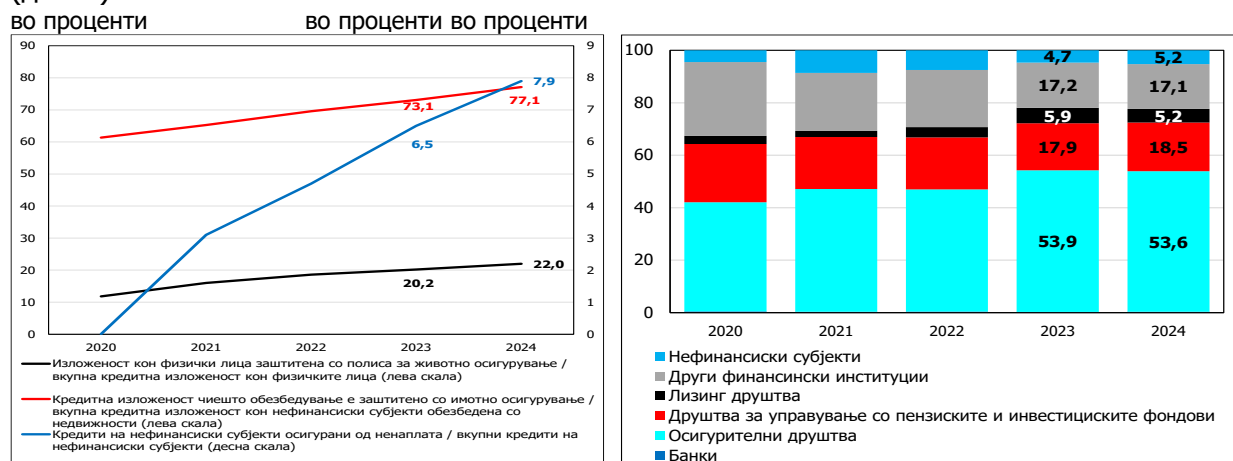
<sup>126</sup> Повеќе детали во делот за осигурителниот сектор во овој извештај.

<sup>127</sup> Ова учество изнесуваше 23,6% за 2023 година.



### Графикон бр. 92

Застапеност на кредитната изложеност каде што е воспоставено осигурување за заштита од одредени форми на остварување на кредитниот ризик кај банките (лево) и структура на сопственичките вложувања на банките, според видот на домашното правно лице (десно)



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

**Сопственичките вложувања на банките во домашни финансиски и нефинансиски правни лица изнесуваат 2.554 милиони денари, или само 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 отворените инвестициски фондови, друштво за управување со пензиските фондови и три друштва за лизинг<sup>128</sup>, што ја потврдува констатацијата дека банкарскиот сектор е најважниот фактор за стабилноста на финансискиот систем.

## 2.3. Депозитни институции

### 2.3.1. Банки<sup>129</sup>

Банкарскиот систем ја задржа стабилноста и во 2024 година, постигнувајќи повисоко ниво на солвентноста и подобра профитабилност, ликвидност и квалитет на вкупното кредитно портфолио. Адекватноста на капиталот во текот на 2024 година достигна нивоа коишто се највисоки анализирано од 2006 година наваму (18,9% на 31.12.2024 година). Ликвидносните позиции на банкарскиот систем уште повеќе се подобрија, при висок и забрзан раст на депозитите, иако и кредитната активност оствари забрзан раст. Од почетокот на 2024 година, се зајакнаа стандардите во определувањето на нефункционалниот статус на кредитите, што доведе до зголемување на нефункционалните кредити во портфолиото на домаќинствата иако без позначајни ефекти врз квалитетот на

<sup>128</sup> Банките имаат (заеднички) вложувања и во други домашни финансиски институции, како што се Македонската берза, ЦДХВ, КИБС, КАСИС.

<sup>129</sup> Повеќе детали во врска со движењата во банкарскиот систем во 2024 година може да се најдат на следнава врска: [Извештај за ризиците во банкарскиот систем на Република Северна Македонија во 2024 година \(nprm.mk\)](https://nprm.mk).



**вкупното портфолио. Така, добриот квалитет на вкупното кредитно портфолио се задржа и учеството на нефункционалните во вкупните кредити достигна историски минимум од 2,7%. Банкарскиот систем ја зголеми добивката во 2024 година и забележа подобри показатели за профитабилноста. Сепак, во нестабилни геополитички услови и при воведување протекционистички мерки, ризиците од окружувањето сè уште постојат и се нагласени и потребно е нивно натамошно внимателно следење и претпазливост во водењето на политиките, особено имајќи предвид дека во првата половина од тековната 2025 година се забележуваат одредени промени кај основните приходи од банкарската дејност поради намалувањето на нето каматниот приход.**

**Во текот на 2024 година, банките работеа во услови на умерено забрзан економски раст и постепено намалување на годишната стапка на инфлација, додека геополитичкиот контекст и натаму е нестабилен, носејќи со себе неизвесност и зголемени ризици.** Високите стапки на инфлација, коишто претставуваа предизвик на светско ниво во изминатите години, и натаму бележат пад, овозможувајќи им на централните банки на водечките економии да започнат со процес на нормализација на монетарната политика. Геополитичките тензии во Украина и Блискиот Исток сè уште се значаен фактор на неизвесност и зголемени ризици, создавајќи дополнителни предизвици за носителите на политиките. Домашниот банкарски систем главно има ограничена изложеност на директни ефекти од случувањата во меѓународното окружување. Тоа се должи на неговата ниска изложеност и обврски кон странство<sup>130</sup>, примената на традиционален деловен модел од страна на банките<sup>131</sup>, како и умерената застапеност на пласманите во хартии од вредност<sup>132</sup>. Сепак, како мала и отворена, домашната економија релативно брзо ги чувствува последиците од светските движења, коишто влијаат врз условите во кои работат економските субјекти (вклучително и клиентите на банките) и го обликуваат нивното деловно однесување, што, пак, соодветно се одразува и врз одлуките на носителите на политиките во земјава. Условите во домашната економија ѝ овозможија на Народната банка да започне со постепена нормализација на монетарните услови од септември 2024 година, преку намалување на каматните стапки. Во периодот од септември до декември 2024 година, каматната стапка на основниот инструмент на монетарната политика – благајничките записи, беше намалена во три последователни наврати, за вкупно 0,75 процентни поени, достигнувајќи 5,55%, додека во февруари 2025 година, оваа стапка беше дополнително намалена на 5,35%. Покрај тоа, на почетокот на 2024 година, беа воведени измени и во задолжителната резерва, заради постепено нормализирање на стапката на задолжителна резерва за краткорочните денарски обврски на преткризното ниво од 2022 година, но и за поттикнување на долгорочното штедење во денари. Во однос на макропрudentната политика, во текот на годината се применуваа повисоки стапки на противцикличниот заштитен слој на капиталот, што беа најавени дванаесет месеци претходно. Висината на оваа стапка изнесуваше 0,75% за првите шест месеци од 2024 година, 1% за периодот јули – октомври, и 1,25% за последните два месеца од годината.

<sup>130</sup> На 31.12.2024 година, побарувањата од нерезиденти учествуваат со 5,7% во вкупната актива. Истовремено, обврските кон нерезидентите зафаќаат 5,2% од вкупната пасива (учествата се без РБСМ АД Скопје).

<sup>131</sup> На страната на пасивата, депозитите од нефинансиски лица учествуваат со 72,9%, додека во активата, кредитите на нефинансиските лица зафаќаат 57,3%.

<sup>132</sup> На 31.12.2024 година, вкупните пласмани на банките во хартии од вредност учествуваат со 14,7% во вкупната актива. Во нивната структура највисоко е учеството на вложувањата во државни хартии од вредност издадени од Северна Македонија (82,2%) и од странски држави (8,5%), а по нив следат и пласманите во благајнички записи на Народната банка (8,2%).

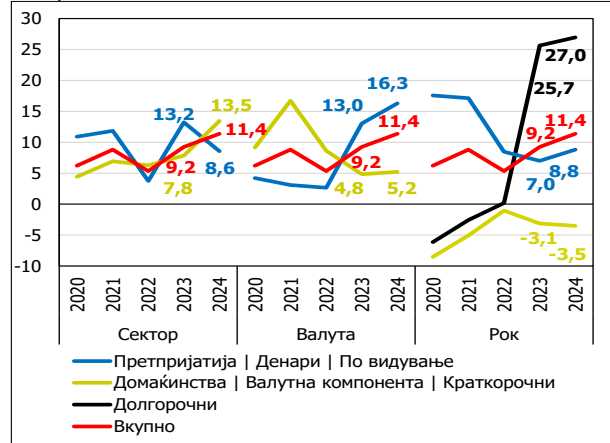


Во првите седум месеци од 2025 година се применува повисока стапка од 1,5%, а од август 2025 година, оваа стапка дополнително ќе се зголеми за 0,25 процентни поени, до 1,75%.

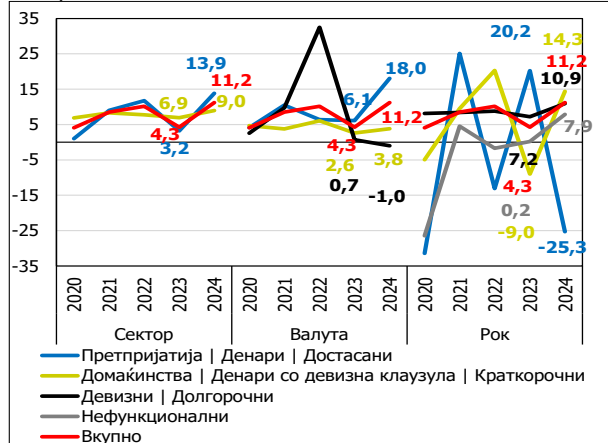
### Графикон бр. 93

Годишна промена на примените депозити (лево) и одобрените кредити (десно) на нефинансиските субјекти

во проценти



во проценти



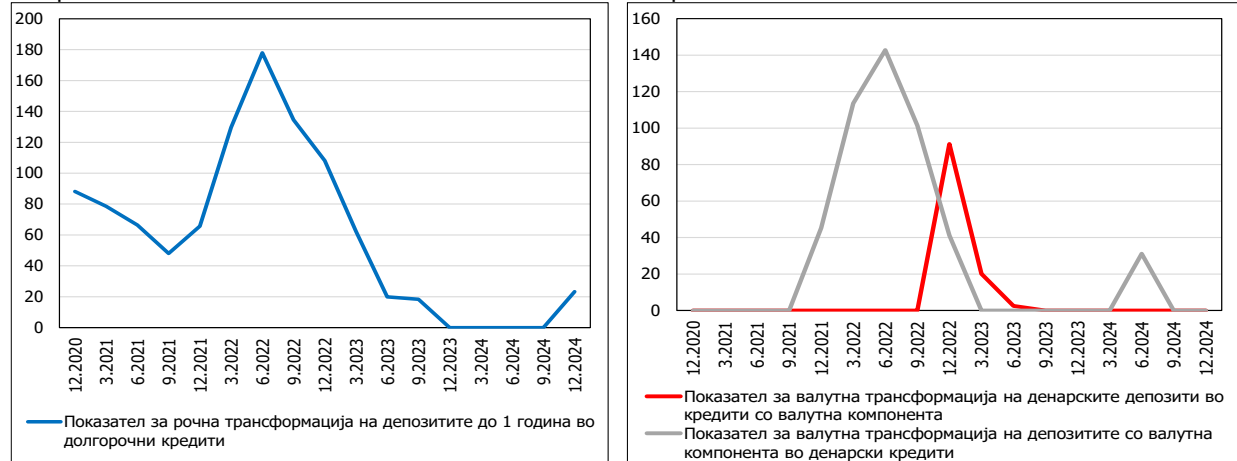
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

**Во услови на поповолен домашен макроамбиент, но кога сè уште постојат ризици од геополитичкиот контекст, растот на депозитите од нефинансиските субјекти забрза и овозможи позначително забрзување на кредитниот раст, но и зголемување на ликвидните средства на банките.** Депозитите од нефинансиските субјекти забележаа годишен пораст од 11,4%, надминувајќи го нивото од 9,2% во 2023 година. Овој раст главно се должи на зголемувањето на депозитите од домаќинствата, иако и претпријатијата придонесоа со солидно годишно зголемување на нивните депозити. Трендот на раст е поттикнат од долгорочното штедење и од засилената депозитна активност во денари, дополнително поттикнати од политиките на Народната банка за поддршка на денаризацијата и штедењето на подолг рок, како и од повисоките каматни стапки на депозитите во 2024 година. Кредитната активност со нефинансиските субјекти исто така оствари забрзан раст од 11,2% во споредба со 4,3% во 2023 година. Овој позитивен тренд е резултат на зголемената кредитна побарувачка и подобрената кредитна понуда и кај двата сектора – претпријатијата и домаќинствата.



### Графикон бр. 94

Показатели за рочната (лево) и валутната (десно) трансформација на депозитите во проценти



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

**Показателите за рочната и валутна трансформација што банките ја спроведуваат при депозитно-кредитната активност главно упатуваат на рамнотеженост меѓу годишните промени на депозитите и кредитите, анализирано според нивната рочност и валута<sup>133</sup>.** Така, со исклучок на одделни квартални датуми, овие показатели се движеа околу нулата. Извесно отстапување од ова ниво се забележува кај показателот за валутна трансформација на депозитите со валутна компонента во денарски кредити во вториот квартал од 2024 година, кога годишниот раст на денарските депозити забави и не беше доволен за да го покрие забрзувањето на годишниот раст на денарските кредити. Сепак, во наредниот квартал, годишниот раст на денарските депозити повторно забрза и во целост го покри растот на пласманите во денарски кредити. Слично на ова, во последниот квартал од годината, показателот за рочната трансформација на депозитите до 1 година во долгорочни кредити забележа извесно зголемување над нулата, што произлезе од позначителното забрзување на годишниот раст на долгорочните кредити во последниот квартал од 2024 година, којшто го надмина годишниот раст на долгорочните депозити. Овие движења се бележат со засилен интензитет и во првиот квартал од 2025 година, кога показателот за рочната трансформација на депозитите до 1 година во долгорочни кредити се зголеми во споредба со 31.12.2024 година.

<sup>133</sup> Се мисли на следниве показатели:

1. Показателот за рочната трансформација на депозитите до една година во долгорочни кредити: (годишна промена на долгорочните кредити – годишна промена на долгорочните депозити) / (годишна промена на депозитите по видување + годишна промена на краткорочните депозити);
2. Показателот за валутната трансформација на денарските депозити во кредити со валутна компонента: (годишна промена на кредитите со валутна компонента – годишна промена на депозитите со валутна компонента) / годишна промена на денарските депозити;
3. Показателот за валутната трансформација на депозитите со валутна компонента во денарски кредити: (годишна промена на денарските кредити – годишна промена на денарските депозити) / годишна промена на депозитите со валутна компонента.

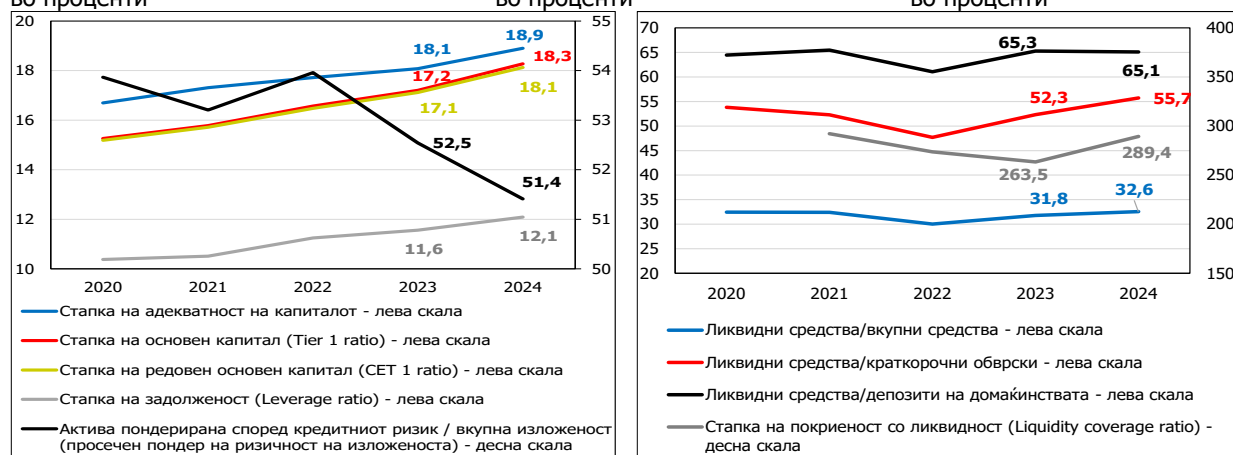
Сите три показатели ги опфаќаат промените на кредитите и депозитите на/од нефинансиските сектори и се движат од нула па нагоре. Колку е повисок показателот, толку е повисока рочната, односно валутната трансформација на депозитите и обратно.

**Ликвидноста на банкарскиот систем е подобра и е на задоволително ниво.**

Ликвидната актива на банкарскиот систем забележа солиден годишен пораст од 13,2%, но малку понизок во однос на 15,3% во 2023 година. Најголем удел во овие движења имаат зголемените вложувања во државни хартии од вредност, како и средствата што банките ги пласираат на денарската сметка на Народната банка. При двоцифрен годишен раст на ликвидните средства, повеќето показатели за ликвидноста се подобрија во 2024 година. Ликвидните средства зафаќаат речиси една третина од вкупната актива на банкарскиот систем и покриваат околу 55% и 65% од краткорочните обврски и депозитите од домаќинства, соодветно. Покрај тоа, висококвалитетната ликвидна актива неколкукратно (289,4%) го покрива нето паричниот одлив којшто би се остварил во услови на стрес во времетраење од 30 дена (утврдени во согласност со дефиницијата на Базел 3).

## Графикон бр. 95

Показатели за солвентноста (лево) и ликвидноста (десно) на банкарскиот систем во проценти



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

**Солвентноста на банкарскиот систем забележа подобрување во 2024 година.**

Стапката на адекватност на капиталот во текот на 2024 година достигна нивоа коишто се највисоки од 2006 година наваму. Забрзаниот раст на капиталните позиции најмногу произлегува од реинвестирањата на добивките од 2023 и делумно од 2024 година. Истовремено, забрзувањето на растот на активата пондерирана според ризиците беше поумерено, заради падот на активата пондерирана според валутниот ризик и намалувањето на просечниот пондер на ризицност на изложеностите, што, пак, произлегува од високиот раст на активностите со пондер 0% (ликвидна актива) и 35% (побарувања покриени со станбени објекти). Повисоките показатели за солвентноста во голема мера се поттикнати и од мерката за воведување и зголемување на противцикличниот заштитен слој на капиталот, заради натамошно јакнење на отпорноста на банкарскиот систем, неостварувањето на ризиците во билансите на банките и нивната солидна профитабилност. Со зголемувањето на капиталните барања, од банките се очекува задржување на трендот на подобрување на солвентноста на банкарскиот систем и во наредниот период или барем пренамена на неупотребениот, слободен капитал како заштитен слој на капиталот.

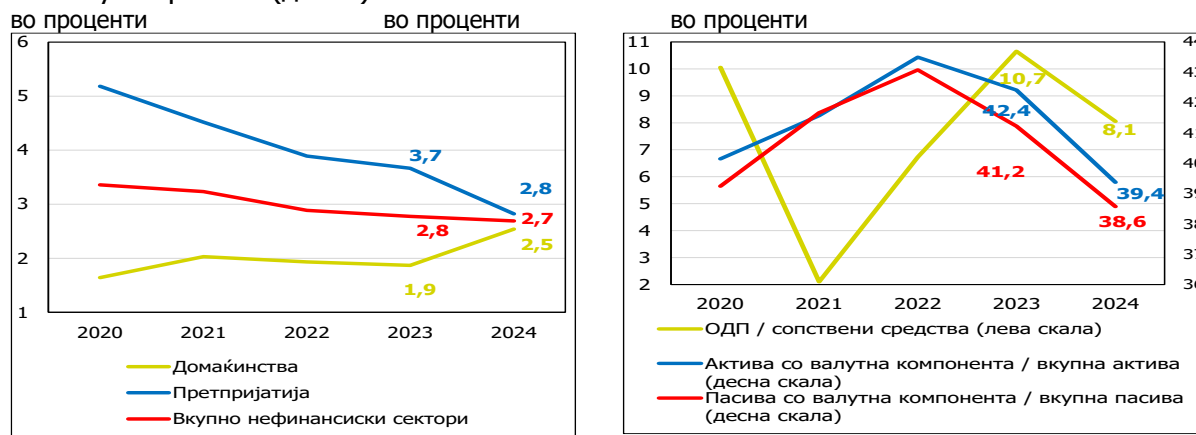
**Кредитното портфолио на банките е со солиден квалитет.** Во текот на 2024 година, нефункционалните кредити кај нефинансиските субјекти бележат пораст од 7,9%, наспроти



минималниот раст од 0,2% во претходната година. Ова движење главно е резултат на регулативните измени<sup>134</sup>, со кои се вовеле променет методолошки пристап за зајакнување на стандардите во определувањето на нефункционалниот статус на кредитните изложености. Ваквата промена доведе до зголемување на нефункционалните кредити, особено во портфолиото на домаќинствата. Сепак, при посилен кредитен раст, уделот на нефункционалните кредити во вкупните кредити на нефинансиските субјекти забележа минимален пад, достигнувајќи нов историски минимум на крајот на годината (2,7%). Според секторската анализа, нефункционалните кредити на претпријатијата се намалија за 12,4%, што најмногу е резултат на отписите на нефункционалните кредити коишто беа спроведени во текот на годината, додека во одредени квартали значителна беше и наплатата на овие кредити. Така, и уделот на нефункционалните кредити на претпријатијата во вкупните кредити на овој сектор се намали и се сведе на историски најниското ниво (2,8%). Во однос на кредитното портфолио на домаќинствата, нефункционалните кредити бележат значителен раст од 48,2%, со што умерено се зголеми нивното учество во вкупните кредити на овој сектор (до 2,5%). Растот на нефункционалните кредити на домаќинствата е најмногу резултат на споменатите регулативни измени. Ако се одземе ефектот од регулативните промени, растот на овие кредити би бил двојно понизок од остварениот, додека учеството на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинствата би изнесувало 2,1%. Во прилог на ова говори и фактот што на почетокот од 2025 година, нефункционалните кредити на домаќинствата бележат намалување и така во мај, нивната годишна стапка на раст се сведе на едноцифрено ниво.

## Графикон бр. 96

Учество на нефункционалните во вкупните кредити (лево) и показатели за изложеноста на валутен ризик\* (десно)



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

\* Во рамките на активата, побарувањата се земени на нето-основа, односно се намалени за износот на извршената исправка на вредноста. Од анализата е исклучена РБСМ.

<sup>134</sup> Од почетокот на 2024 година, во примена е нова Одлука за методологијата за управување со кредитниот ризик со која, меѓу другото, се вовеле и поинаков методолошки пристап во определувањето на нефункционалниот статус на кредитните изложености (поточно, во броењето на деновите на доцнење). Со оваа одлука се врши натамошно усогласување со регулативните барања коишто се применуваат во Европската Унија, а придонесуваат за натамошно јакнење на стабилноста на банкарскиот систем. Покрај воведувањето нов начин на утврдување на нефункционалните кредитни изложености, со одлуката се зајакнаа и критериумите за следење и контрола на квалитетот на кредитното портфолио на банките и се унапредила правилата за реструктурирање на кредитните изложености.

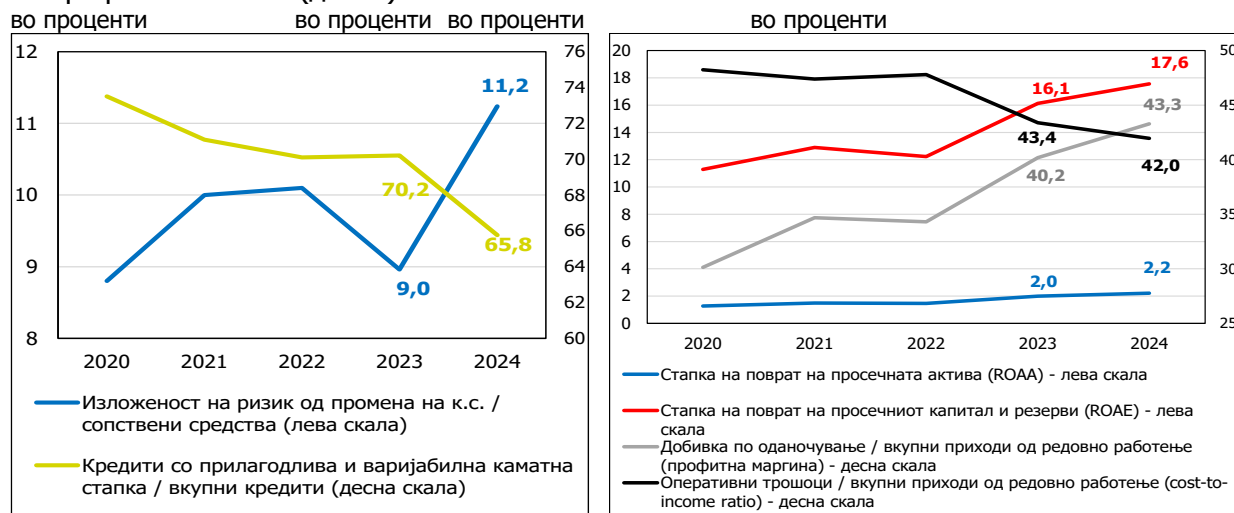


**Изложеноста на банкарскиот систем на валутниот ризик забележа намалување и е под пропишаниот лимит.** Во 2024 година, отворената девизна позиција на банкарскиот систем, како показател за изложеноста на валутниот ризик, се стесни, со оглед на поголемиот раст на пасивата — главно како резултат на зголемените депозити во странска валута од физички лица, во споредба со активата со валутна компонента. На 31.12.2024, отворената девизна позиција изнесуваше 8,1% од сопствените средства, што е значително под регулативниот лимит од 30%. Воедно, присуството на валутната компонента (странска валута и девизна клаузула) во билансите на банките и натаму се намалува, достигнувајќи ниво од 39,4% кај активата и 38,6% кај пасивата.

**Во 2024 година, изложеноста на банките на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности, мерена преку учеството на пондерираната вредност на портфолиото во сопствените средства, се зголеми, достигнувајќи 11,2% на 31.12.2024 година, што и натаму е во рамките на пропишаниот лимит од 20%.** Овие промени главно произлегуваат од каматочувствителните позиции со фиксни каматни стапки, особено во рочниот сегмент од две до петнаесет години, каде што се забележа значителен годишен раст на пласманите во кредити и хартии од вредност, додека истовремено се намалија обврските врз основа на орочени депозити со преостаната рочност од две до три години. Во однос на индиректниот каматен ризик, изложеноста и натаму е висока (65,8%), мерена преку учеството на кредитите со прилагодлива или променлива каматна стапка во вкупните кредити, иако забележа значително годишно намалување од 4,4 процентни поени.

Графикон бр. 97

Показатели за изложеноста на ризик од промена на каматните стапки (лево) и показатели за профитабилноста (десно)



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

**Во 2024 година, профитабилноста на банкарскиот систем забележа подобрување, при раст на добивката од 21,6% во споредба со 2023 година.** Најголем придонес за овој раст имаше зголемувањето на нето каматните приходи речиси во сите сектори. Дополнителен позитивен фактор беше засиленото управување со ненаплатените и отпишани побарувања од страна на банките, што доведе до намалена



исправка на вредноста за нефункционалните кредити и повисоки приходи од наплатени претходно отпишани побарувања, како и од продажбата на преземен имот. Покрај тоа, зголемувањето на добивката беше поддржано и од повисоките нето-приходи од провизии. Високиот раст на добивката имаше позитивно влијание и врз основните показатели за профитабилноста и оперативната ефикасност на банкарскиот систем коишто забележаа подобрување. Добивките на банкарскиот систем се значаен извор на активностите на банкарскиот систем, како и битен двигател на неговата солвентност, во услови кога во просек околу 78% од зголемувањето на сопствените средства на банкарскиот систем, во изминатиот петгодишен период, произлегуваат од реинвестирањата на остварените добивки. Од почетокот на 2025 година, растот на добивката на банкарскиот систем најнапред позначително забави, а заклучно со април и мај 2025 година бележи пад. Ваквите движења произлегуваат од намалувањето на нето каматните приходи, заради повисокиот раст на каматните расходи од каматните приходи, при истовремено солиден двоцифрен раст на оперативните трошоци на банките. Сепак, треба да се има предвид дека добивките остварени во 2024 година се историски највисоки, со што почетната споредбена основа при анализата на профитабилноста на банкарскиот систем во 2025 година е исто така висока. Така, показателите за профитабилноста на банкарскиот систем во првите пет месеци од 2025 година се исто така солидни, иако добивката е пониска за 5% во споредба со добивката остварена во истиот период од 2024 година.

**Ризиците од дигиталниот простор (англ. cyber risk) се во пораст и добиваат сè поголемо значење за системската стабилност.** Европската централна банка го утврди управувањето со овој ризик како стратески приоритет и ги зајакна напорите за зголемување на отпорноста на финансискиот систем и за зајакнување на регулативата. Народната банка исто така презема активности во оваа област, почнувајќи од унапредувањето на постојната подзаконска регулатива за сигурноста на информативниот систем на банките, како и за соодветно приспособување на мерките за заштита од ризикот од нападите од дигиталниот простор и за зајакнување на нивната дигитална отпорност, а и натаму се работи и на подготовки за воведување нов закон за унапредување на дигиталната оперативна отпорност во финансискиот сектор, усогласен со европскиот Закон за дигиталната оперативна отпорност – ДОРА (англ. Digital Operational Resilience Act – DORA). Со новиот закон ќе се унапредат повеќе важни области во управувањето со ИТ-ризиците и ИТ-инцидентите, ризикот од пренесување на извршувањето оперативни функции или услуги од надворешни лица и нивен надзор, тестирањето на дигиталната отпорност, размената на информации и слично. Народната банка презема засилени супервизорски активности за проверка на начинот на кој деловните банки управуваат со ризиците од дигиталниот простор и за зголемување на свесноста за овој ризик, за трендот на раст на заканите од дигиталниот простор и можноста од нивно големо влијание врз работењето на банките. Особено внимание се посветува на оцената на потребата од подобрување на процесите на банките за реакција и справување со инцидентите поврзани со сценарија на напад од новите, напредни закани од дигиталниот простор, коишто може значително да ја нарушат стабилноста на нивните ИТ-системи. **Состојбата во поглед на заканите од дигиталниот простор во домашниот банкарски систем е стабилна, при што во 2024 година не се пријавени во Народната банка значајни сигурносни инциденти<sup>135</sup>, ниту е причинета финансиска штета.**

<sup>135</sup> Согласно последните измени на подзаконската регулативата пријавувањето на инцидентите по 19 февруари 2024 година се врши согласно Одлуката за насоките за класификација на оперативните и сигурносните инциденти и начинот и постапката



### 2.3.2. Макрострес-тест на македонскиот банкарски систем

Макрострес-тестот за македонскиот банкарски систем овозможува согледување и анализа на неговата чувствителност и отпорност на различни шокови кај макроекономските и макрофинансиските променливи во домашен и во светски контекст. Изработен е врз основа на пристапот и методолошката рамка<sup>136</sup> за проектирање во временски период од две години на мерките за кредитниот ризик за поединечните сегменти од кредитната изложеност на банките, а со тоа и на износот на очекуваните кредитни загуби со специфична патека на движење за одделните банки, како и на движењето на основните променливи од нивните биланси, вклучувајќи и проекција на идниот финансиски резултат. Преку овие проекции, посредно се добива и идниот износ на сопствените средства и стапката на адекватност на капиталот по одделни банки. Макрострес-тестот се изработува за две сценарија: **1) основно сценарио**, засновано на очекуваното движење на макроекономските и макрофинансиските променливи коешто делумно е засновано на редовните проекции на Народната банка добиени со моделот МАКПАМ, надополнет со интерно развиени претпоставки, и **2) хипотетичко стрес-сценарио**, коешто се заснова на екстремни, но можни шокови (англ. extreme but plausible shocks), преку остварување на светските и локалните фактори на ризик, со што би се влошиле макроекономските и макрофинансиските променливи, соодветно одразувајќи се врз финансиските извештаи и капиталната позиција на банките. Во текстот што следи е даден опис и графички приказ на претпоставките и резултатите од хипотетичкото сценарио, додека за основното сценарио тие се прикажани само графички.

#### 2.3.2.1. Опис на хипотетичкото стрес-сценарио во макроекономското и макрофинансиското опкружување

За да се проектира очекуваното движење во услови на стрес на различните макроекономски и макрофинансиски променливи од домашното и меѓународното опкружување се користат различни претпоставки за случувањата во светското опкружување и во домашните економски услови. Овие претпоставки во еден дел се усогласени со претпоставките и проекциите од сценариото за макрострес-тестот за 2025 година што Европскиот банкарски орган (англ. European banking association) го спроведува за дел од банките во Европската Унија, а коешто се изработува од Европскиот одбор за системски ризик – ЕОСР (англ. European systemic risk board)<sup>137</sup>. Другиот дел од овие претпоставки е предмет на примена на квантитативен метод во комбинација со експертско расудување.

---

за известување за настанати инциденти и измами со која се укина обврската за пријавување на инцидентите согласно точката 47 од Одлуката за Методологија за сигурност на информативниот систем на банката („Службен весник на Република Македонија“ бр. 78/18). Согласно важечката подзаконска регулатива во 2024 година **се пријавени 10 инциденти** (класифицирани како значајни) од кои **ниту еден не е сигурносен инцидент**, т.е. инцидент предизвикан од напад од дигиталниот простор. Овие инциденти се пријавени како оперативни инциденти (не е нарушена информативната сигурност), најчесто се предизвикани од нарушено функционирање на ИТ-системите поради нивен дефект/испад или прекин на комуникација. Во 2025 година, до моментот на пишувањето на овој извештај, се пријавени три значајни инциденти коишто исто така се оперативни инциденти.

<sup>136</sup> Осврт на методолошката рамка и опис на главните промени во неа се дадени во Извештајот за финансиска стабилност во 2023 година.

<sup>137</sup> Ова сценарио на Европскиот одбор за системски ризик е објавено на 28.2.2025 година и е достапно на следнава врска: <https://www.esrb.europa.eu/mppa/stress/html/index.en.html>.



Хипотетичкото стрес-сценарио подразбира комбинирани ефекти од: а) значително влошување на геополитичките услови во светот, што се одразува со поголеми цени на енергентите и суровините, како и влошената геоекономска поларизација во светот, б) трговската фрагментација и промената на постоечките трговски политики преку воведување и зголемување на царините, в) негативните и постојаните шокови во довербата на економските агенти (англ. confidence shocks), г) зголемувањето на премиите што инвеститорите ги бараат како компензација за преземениот ризик и д) значителното забавување на пазарите на недвижности. Остварувањето на овие фактори на ризик води кон забавување на светската трговија, помала домашна и надворешна побарувачка, помал степен на искористеност на капацитетите, исцрпување на заштедите, рационализација на инвестициските планови од економските агенти, вклучително и во светскиот услужен сектор и ИКТ-индустријата и зголемување на невработеноста. Како резултат од овие претпоставки, во согласност со сценариото на ЕОСР во двегодишниот период:

- би дошло до кумулативен пад на реалниот бруто-домашен производ во еврозоната за 6,2%, односно во Европската Унија за 6,3%, а по поединечни години намалувањето на реалниот БДП би бил 2,3% во 2025 година и 4,0% во 2026 година за еврозоната и 2,3% во 2025 година и 4,2% во 2026 година за ЕУ.
- инфлацијата за двете години од временскиот период на проекцијата (2025 и 2026 година) би изнесувала 4,5% и 3,3% во еврозоната, односно 5,0% и 3,5% во ЕУ.
- цените на станбените објекти кумулативно за двегодишниот период на проекцијата би опаднале за 10,8% во еврозоната и 11,6% во ЕУ, и
- невработеноста би се зголемила од почетните 6,4% во еврозоната и 5,8% во ЕУ на 8,1% (2025 година) и 10,6% (2026 година) во еврозоната и на 7,7% (2025 година) и 10,3% (2026 година) во ЕУ.

Овие услови неминовно ќе предизвикаат негативни преносни ефекти и врз домашната економија коишто би биле видливи преку движењето на различните независни променливи коишто се користат при сателитските модели за кредитниот ризик и за проекциите на нето каматната маргина и нето провизиската маргина. Имено, **хипотетичкото стрес-сценарио значи дека македонската економија би поминала низ двегодишен период на рецесија, проследена со силни и одржливи инфлациски притисоци, намалување на цените на пазарот на недвижности и скромно ново кредитирање од страна на банките.**

Економскиот раст во двегодишниот период на проекцијата би потфрлил, така што годишната стапка на промена во стрес-сценариото би изнесувала -1,3% во 2025 година и -2,2% во 2026 година, наместо основната проекција од 3,0% во 2025 година и 4,0% во 2026 година. Всушност, овие промени би довеле до кумулативен пад на реалниот бруто домашен производ од -3,5%, што соодветствува на 2,3% од историската распределба на двегодишните кумулативни стапки на раст на БДП со квартална фреквенција за периодот од четвртиот квартал во 2002 до четвртиот квартал во 2024 година подредени по големина. Ова покажува дека како историски репер, стрес-сценариото се совпаѓа со стандардните статистички дефиниции за „шокови“, и тоа во нејзината најблага форма (5% од опашката на распределбата на двегодишните кумулативни стапки), односно соодветствува на описот „просек – две стандардни девијации“. Негативни движења би имало и кај поединечните реални компоненти на бруто домашниот производ. Личната потрошувачка би забележала пад под влијание на растот на невработеноста и на повисоката инфлација. Се очекува дека

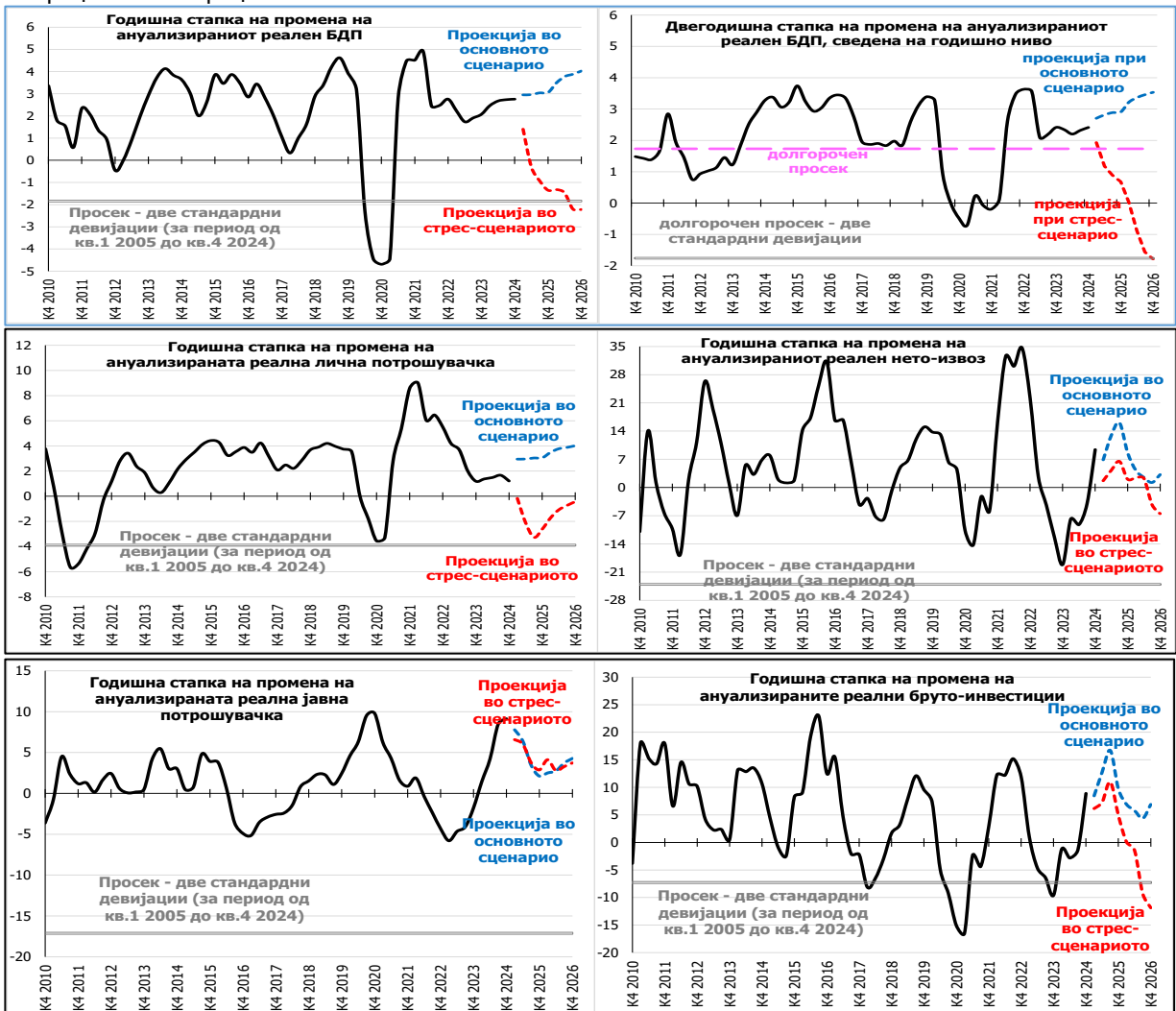


јавната потрошувачка во двегодишниот период ќе порасне, но тоа би довело до проширување на буџетскиот дефицит, раст на јавниот долг, притисок врз пазарните каматни стапки и во крајна линија, проширување на премиите за ризик на македонските еврообврзници во однос на споредливите германски обврзници. Надолната патека на движење на бруто-инвестициите би произлегла од бавното остварување на најавените инфраструктурни проекти, реструктурирањето на буџетот со зголемување на јавната потрошувачка, промените во очекувањата на приватниот сектор и раздолжувањето на странските инвеститори кон нивните матични субјекти. Малку поскроман пад би остварила и надворешнотрговската размена со оглед на забавувањето на економскиот раст во Европската Унија.

### Графикон бр. 98

Проектирана патека на движење на годишните стапки на промена на реалниот бруто домашен производ (горе, десно) и неговите компоненти според трошочниот метод (средина и долу), како и на стапката на промена на тригодишниот реален ануализиран бруто домашен производ (горе, лево)

во проценти и во процентни поени



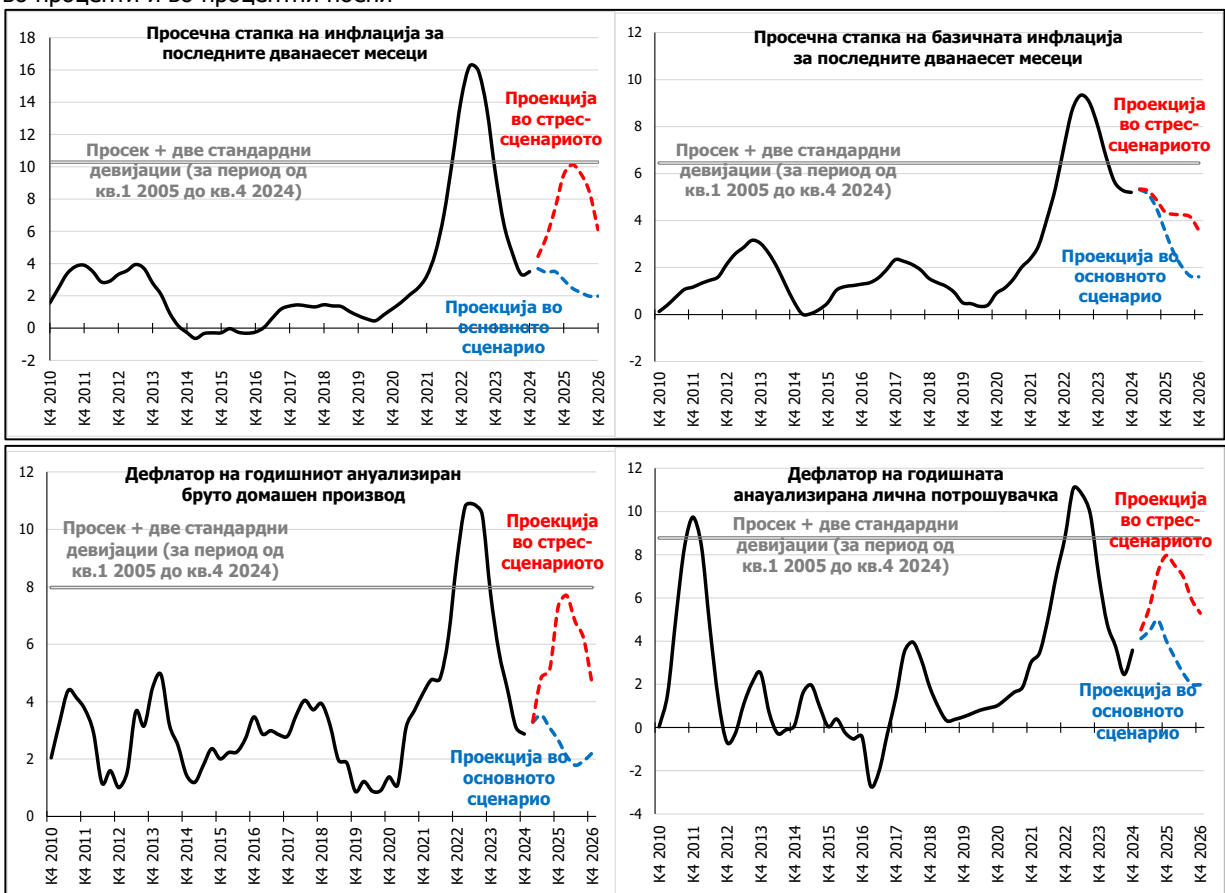
Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.



Ескалацијата на геополитичките ризици и трговските тензии, заедно со повисоките цени на енергентите и на суровините би довеле до повисоки стапки на инфлација, на базичната инфлација и на дефлаторите во хипотетичкото стрес-сценарио, во споредба со основното сценарио. Оваа динамика на мерките за инфлација е во согласност со очекуваното движење на инфлацијата во макрофинансиското стрес-сценарио на ЕОСР за еврозоната и Европската Унија (ЕУ), како и со придонесот на цените и суровините во отстапувањето на инфлацијата во ЕУ во стрес-сценариото, во споредба со основното сценарио. Во вакви околности, двегодишната кумулативна промена на нивото на цени во стрес-сценариото соодветствува на 91% од историската распределба на двегодишните кумулативни стапки на промена на индексот на потрошувачките цени со месечна фреквенција за периодот од декември 2003 година до декември 2024 година.

### Графикон бр. 99

Проектирана патека на инфлацијата (горе) и на дефлаторите (долу)  
во проценти и во процентни поени



Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.

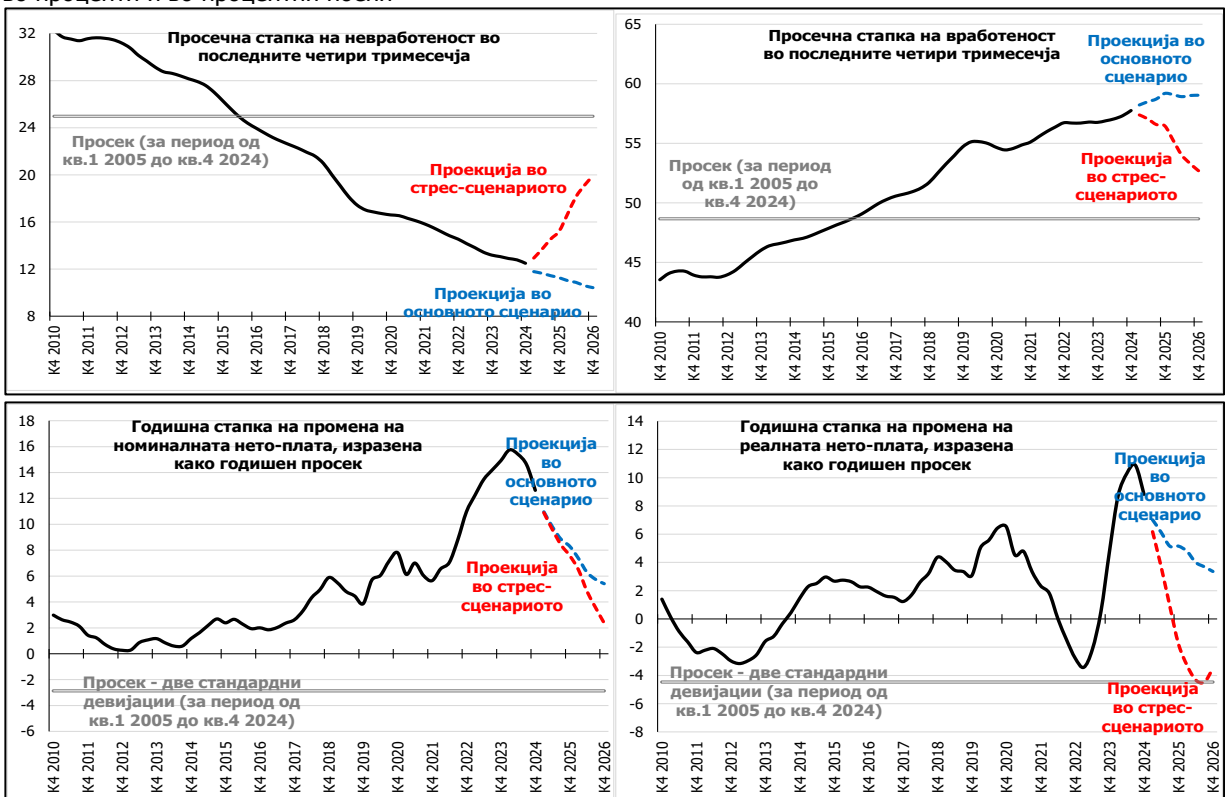
На пазарот на трудот би дошло до раст на невработеноста при значително побавен раст на номиналните плати, во споредба со основното сценарио, што во комбинација со повисоката инфлација би довело до значителен пад на реалните нето-плати. Се очекува дека зголемувањето на стапката на невработеност од почетните 12,0% на крајот од 2024 година, на 15,2% на крајот од 2025 година и 19,9% на крајот од 2026 година ќе биде со



еднаков релативен интензитет како и проектираното зголемување на стапката на невработеност во ЕУ. Номиналните плати, иако е послабо, сепак би оствариле раст поради структурните карактеристики на пазарот на трудот, но и поради претпоставката дека зголемувањето на невработеноста повеќе би се одразило кај слоевите од населението со пониски номинални плати.

Графикон бр. 100

Проектирани движења на домашниот пазар на труд во проценти и во процентни поени



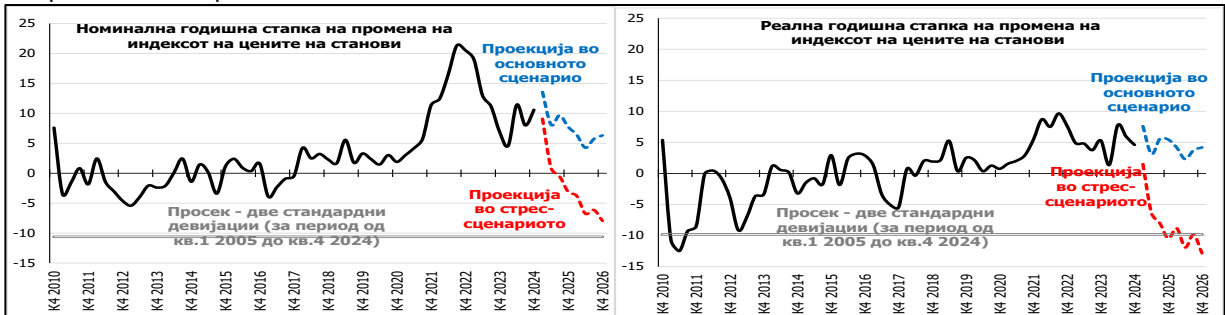
Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.

Забавувањето на реалната економска активност, заедно со промените на пазарот на труд би довеле и до намалување на годишната номинална стапка на промена на индексот на цените на становите како одредница за пазарот на недвижностите, во големина што би соодветствувала со просечните проектирани стапки на промена на пазарите на станови во земјите членки на еврозоната. Проектираната номинална стапка на пад на цените на недвижностите во Македонија ќе биде -3,11% во 2025 година и -7,94% во 2026 година. Збирно за двегодишниот период на проекцијата, цените на недвижностите би опаднале за -10,81%. Со примена на годишниот дефлатор на личната потрошувачка, пресметан врз основа на проектираните промени на личната потрошувачка, којшто на ануализирана основа е проектиран на 8,0% за 2025 година и 5,3% за 2026 година, се добиваат реални стапки на промена на индексот на цените на недвижностите од -10,48% за 2025 година и -12,85% за 2026 година.



Графикон бр. 101

Проектирано движење на домашниот пазар на недвижности во проценти и во процентни поени

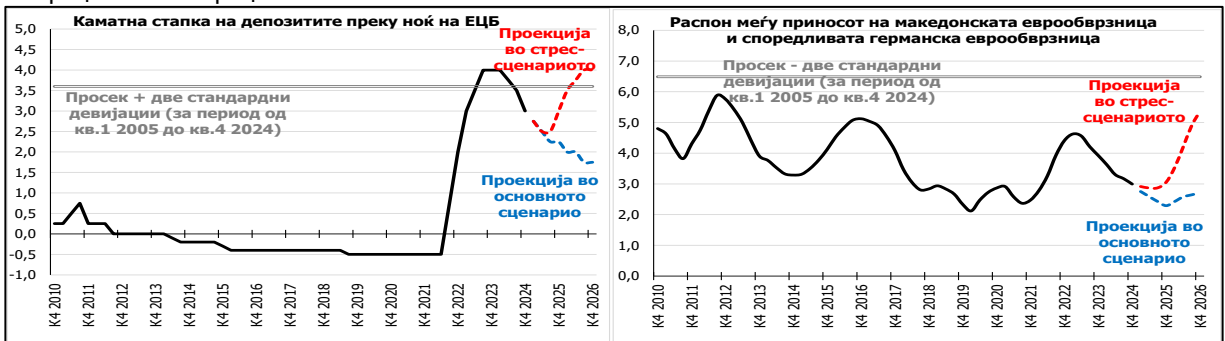


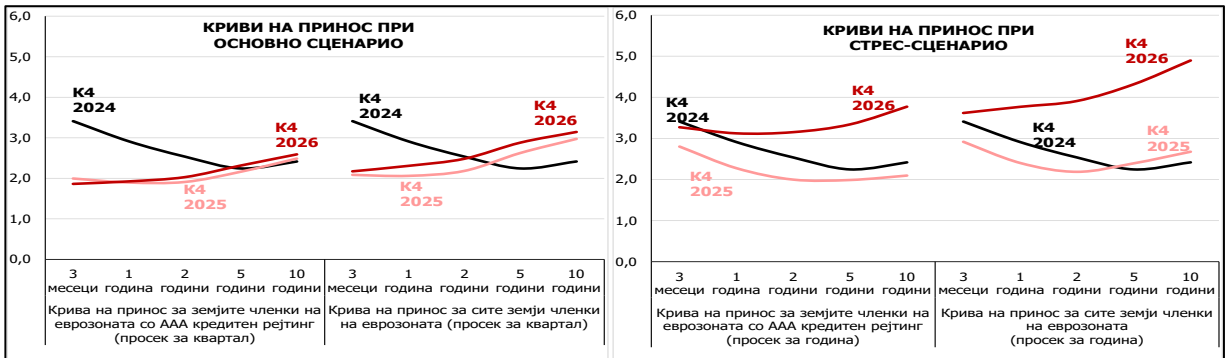
Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.

Повисоките остварувања на инфлацијата во еврозоната ќе ја изместат и очекуваната промена на каматните стапки на Европската централна банка во нагорна насока и од почетните 3,0% би достигнала 4,0% на крајот на 2026 година, наместо проектираниот пад во основното сценарио на 1,75% на крајот на 2026 година. Нагорната траекторија на основните каматни стапки во рамките на периодот на проекцијата би условила и повисок принос на државните хартии од вредност во еврозоната и заострувањето на условите на меѓународните финансиски пазари. Ова, од своја страна, би се одразило и со превреднување на кредитниот ризик од страна на инвеститорите, што, пак, би довело до проширување на премиите за кредитен ризик вградени во стапките на приносот до достасување, особено на подолгите сегменти од кривата на принос. Кривите на принос на крајот од периодот на проекцијата би добиле поизразен позитивен (нагорен) наклон, во споредба со основното сценарио. При вакви пазарни услови, а во согласност со растот на јавната потрошувачка, ќе дојде и до проширување на распонот меѓу македонската еврообврзница и споредливата германска обврзница во стрес-сценариото од почетните 3,00 процентни поени (просек за цела 2024 година) на 3,05 процентни поени (просек за 2025 година) и на 5,37 процентни поени (просек за 2026 година).

Графикон бр. 102

Проектирана патека на движења на каматната стапка на депозитите преку ноќ на ЕЦБ (горе лево), премијата за ризик на земја на РС Македонија (горе, десно) и кривите на принос на државните хартии од вредност во еврозоната (долу) во проценти и во процентни поени



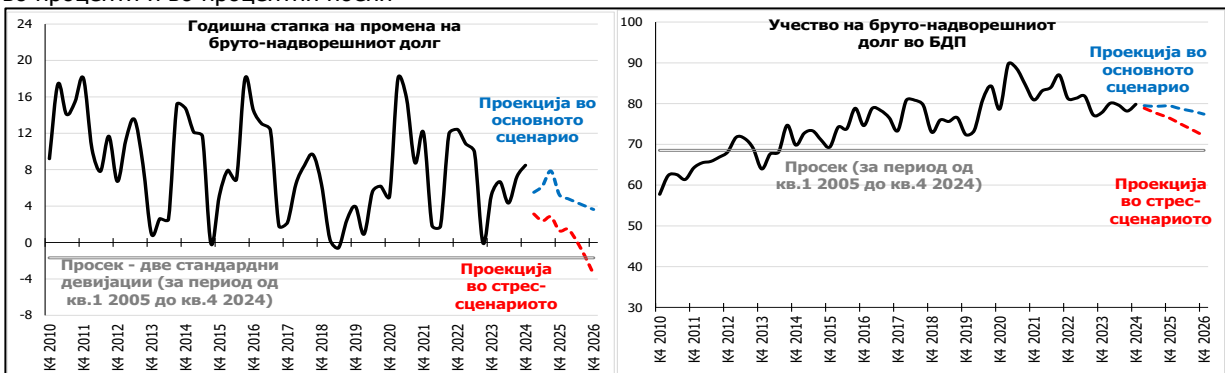


Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.

Во услови на рецесија во европските економии и засилени инфлациски движења, се претпоставува дека најголемите кредитори на домашната економија би иницирале повлекување на своите пласирани средства, односно би следело забрзување на раздолжувањето на приватниот сектор кон странските кредитори, што само делумно би било надоместено преку официјалните меѓународни кредитори. Поради тоа, бруто надворешниот долг во двегодишниот период на проекцијата би пораснал за скромни 1,30% во 2025 година и би се намалил за 3,48% во 2026 година. Учеството на бруто надворешниот долг во БДП од почетните 79,8% би опаднал на 72,1% на крајот од двегодишниот период на проекцијата.

### Графикон бр. 103

Проектирано движење и релативна големина на бруто надворешниот долг во проценти и во процентни поени



Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.

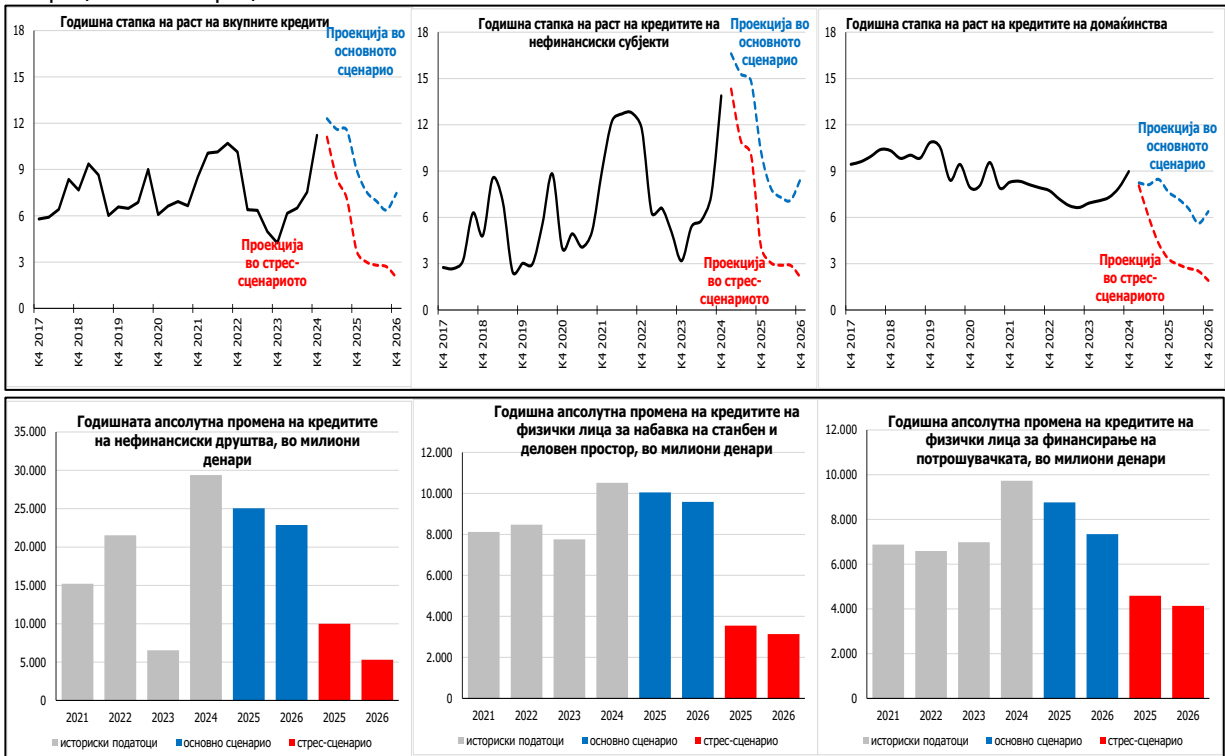
Кредитниот раст на домашните банки би забавил, но сè уште би бил позитивен. Така, годишниот раст на вкупните кредити во основното сценарио би изнесувал 9,0% во 2025 година и 7,5% во 2026 година, додека во хипотетичкото стрес-сценарио би бил 3,7% во 2025 година и 2,0% во 2026 година. Воедно е направена и распределба на вкупниот раст на кредитите по сектори (нефинансиски друштва и домаќинства), како и по сегменти на изложеност кај физичките лица (за финансирање на потрошувачката и за финансирање на набавката на станбен и деловен простор). Проектираниот раст на кредитите и кредитната изложеност по банки е утврден врз основа на нивното учество во растот на редовните кредити на ниво на банкарскиот систем во минатите 4 години. Во втората година од периодот на проекцијата, би се случила и реакција на депонентите на банките, што би



предизвикало намалување на годишната промена на депозитите во банките на ниво на опашката на историската распределба на годишните стапки на промена.

### Графикон бр. 104

Проектирана релативна промена (горе) и апсолутна промена на банкарското кредитирање во проценти и во процентни поени



Извор: интерни проекции и пресметки на Народната банка.

### 2.3.2.2. Резултати за банкарскиот систем од хипотетичкото стрес-сценарио

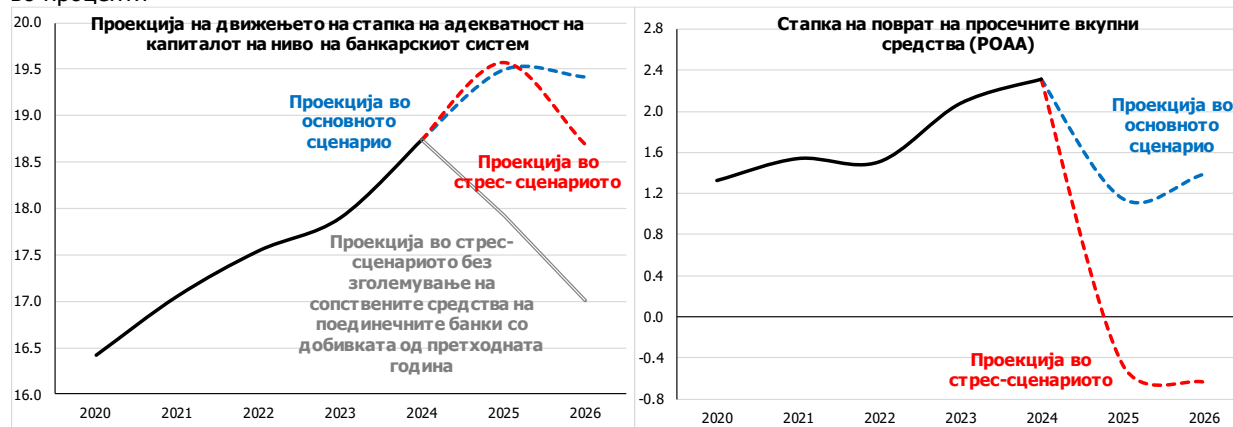
Резултатите од спроведениот макрострес-тест ја потврдуваат високата отпорност на домашниот банкарски систем при шокови во макроекономското и макрофинансиското опкружување, поставени со хипотетичкото стрес-сценарио. Домашниот банкарски систем во целина, со оглед на солидното ниво на капитализираност, како и со постојното ниво на профитабилност, располага со доволен простор за покривање на потенцијалните нови очекувани кредитни загуби, без притоа да се соочи во целина со материјален ефект врз стапката на адекватност на капиталот. Високата почетна профитабилност на банките (т.е. финансискиот резултат пред ефектот на очекуваните кредитни загуби) им овозможува на дел од банките, дури и во услови на шок, да остваруваат профит, којшто при претпоставената распределба би го зголемил износот на сопствените средства во следната година и непосредно би овозможил одржување на нивото на адекватноста на капиталот.



Во хипотетичкото стрес-сценарио стапката на адекватност на капиталот од почетните 18,7% на крајот на 2024 година<sup>138</sup>, на крајот од двегодишниот период на проекцијата би забележала минимален пад за помалку од 0,1 процентен поен. Во споредба со очекуваната патека на стапката на адекватност на капиталот на ниво на банкарскиот систем во основното сценарио, ова би значело пониско остварување за 0,7 процентни поени. Доколку се претпостави дека сопствените средства на банките не се зголемуваат со распределбата на остварената добивка во претходната година, во тој случај би имало малку поголем негативен ефект врз вкупната адекватност на капиталот на ниво на банкарскиот систем од околу 1,7 процентни поени за двете години од периодот на проекцијата (односно од почетните 18,7% би се намалила на 17,0%).

### Графикон бр. 105

Проектирано движење на адекватноста на капиталот и на повратот на просечните средства на ниво на банкарскиот систем во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка.

Забелешка: Од макрострес-тестот е исклучена РБСМ.

Главната причина за релативно скромниот ефект врз адекватноста на капиталот е тоа што домашниот банкарски систем во целина има релативно високо почетно ниво на профитабилност. Оттука, токму профитабилноста покажува поизразено опаѓање во хипотетичкото стрес-сценарио бидејќи преку билансот на успех на поединечните банки би се апсорбирале потенцијалните нови кредитни загуби. Повратот на просечните средства во хипотетичкото стрес-сценарио од почетните 2,31% на крајот на 2024 година, би изнесувал -0,46% на крајот на 2025 и -0,63% на крајот на 2026 година. По одделни банки, намалувањето на стапката на адекватност на капиталот во стрес-сценариото на крајот на двегодишниот период на проекцијата во споредба со почетната состојба на крајот од 2024 година се забележува кај девет банки, коешто се движи во интервалот од -16,14 процентни поени до -0,18 процентни поени.

**При хипотетичкото стрес-сценарио се забележува значајна реакција кај показателите коишто го прикажуваат нивото на кредитниот ризик во банкарскиот систем.** Кумулативниот раст на нефункционалната изложеност кон

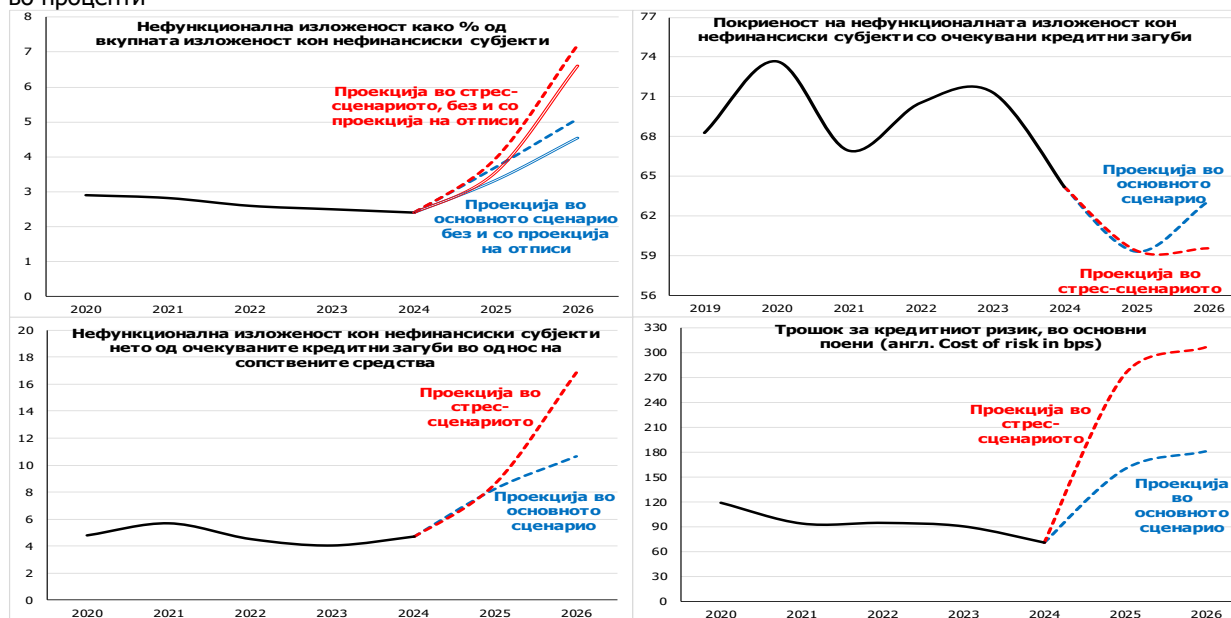
<sup>138</sup> Со оглед на тоа дека од макрострес-тестот е исклучена РБСМ АД Скопје, почетната стапка на адекватност на банкарскиот систем на 31.12.2024 како почетен датум, како и проектираните стапки на адекватност на капитал, се без вклучување на оваа банка.



нефинансиските субјекти на ниво на банкарскиот систем во целиот период на проекцијата би бил околу 188%. Учеството на нефункционалната изложеност во вкупната изложеност на крајот од периодот на проекцијата би достигнало 6,6%, што претставува зголемување за повеќе од двојно, односно за 4,2 процентни поена во споредба со почетната состојба на крајот на 2024 година. Притоа, проектираниот износ на нови отписи на нефункционална изложеност којашто повеќе од една година би била покриена целосно со исправка на вредноста би претставувал околу 17% и 33% од нефункционалната изложеност во обете години на проекцијата, со што доколку се из земе овој ефект, учеството на нефункционалната изложеност во вкупната изложеност на крајот од периодот на проекцијата би изнесувал 7,2%. По одделни банки, стапката на нефункционалната изложеност за двегодишниот период на проекцијата (со вклучен ефект од проектираните нови отписи) би се движела во интервал од 2,7% до 13,1%, што означува промена во интервал од 0,9 до 9,5 процентни поени. Покриеноста на нефункционалната изложеност кон нефинансиските субјекти со исправка на вредноста на ниво на банкарскиот систем би забележала мал пад од почетните 64,2% на 59,5%. Покриеноста на нефункционалната изложеност со исправка на вредноста по одделни банки би се движела од 52,9% до 74,2% на крајот на две годишниот период на проекцијата (почетниот интервал е од 39,8% до 81,5%). Делот од нефункционалната кредитна изложеност којшто не е покриен со исправка на вредноста во однос на сопствените средства би се зголемил од почетните 4,7% на 8,6% на крајот на 2025 година и на 16,9% на крајот на 2026 година. По одделни банки, ова учество на крајот од периодот на проекцијата би се движело во интервал од 6,5% до 79,5%.

### Графикон бр. 106

Проектирано движење на показателите за кредитниот ризик на банките во основното и стрес-сценариото во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка.

Забелешка: Од анализата е исклучена РБСМ и следствено на тоа, претходните години за банкарскиот систем покажуваат податок без вклучување на РБСМ.



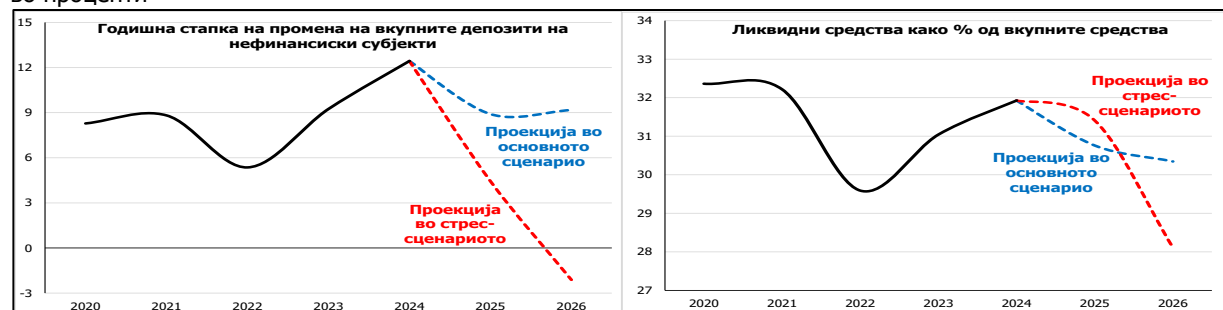
Влошување би се забележало и кај показателот за т.н. трошок за кредитен ризик (англ. cost of risk), изразен како сооднос на трошоците врз основа на очекуваните кредитни загуби во билансот на успех и состојбата на кредитната изложеност кон нефинансиските субјекти нетирана со очекуваните кредитни загуби на почетокот на периодот, од почетните 71 базичен поен на 307 базични поени на крајот од периодот на проекцијата. Во споредба со патеката на движење во основното сценарио, на крајот на 2026 година показателот за т.н. трошок за кредитен ризик би бил повисок за 126 базични поени. По одделни банки, показателот за т.н. трошок за кредитен ризик на крајот од периодот на проекцијата би се движел во интервал од 112 до 456 базични поени.

Од аспект на поединечните сегменти на кредитната изложеност, најголем придонес во формирањето на новите очекувани кредитни загуби во хипотетичкото стрес-сценарио би имала изложеноста кон физичките лица со 42,8% од новите очекувани кредитни загуби во текот на двегодишниот период на проекција, по што следи изложеноста кон нефинансиските друштва со учество од 40,8%, а преостанатите 16,4% произлегуваат од другите сегменти на изложеност, од еволуцијата на нефункционалната изложеност (премин кон „Д“) и од дополнителните задолжителни отписи на нефункционална изложеност во „Д“ којашто почетно не била целосно покриена со очекуваните кредитни загуби. Во рамките на изложеноста кон физичките лица, малку над две третини од новите очекувани кредитни загуби произлегуваат од изложеноста наменета за финансирање на потрошувачката.

**Хипотетичкото стрес-сценарио вклучува и претпоставка за реакција на депонентите во втората година од периодот на проекцијата, што предизвикува ефекти врз ликвидните средства на банките.** Така, ликвидните средства на банките во двегодишниот период на проекцијата збирно би се намалиле за 8,5%, но банкарскиот систем и понатаму би располагал со износ на ликвидни средства којшто е доволен за нормално извршување на своите активности и отплаќање на обврските. Имено, на крајот на 2025 година, учеството на ликвидните средства во вкупните средства во хипотетичкото стрес-сценарио би изнесувало 28,1%, што е помалку за 3,8 процентни поени отколку во почетната 2024 година. Во споредба со основното сценарио, на крајот на 2026 година, учеството на ликвидните средства во вкупните средства би било пониско за 2,3 процентни поени. По одделни банки, учеството на ликвидните средства во вкупните средства на крајот од двегодишниот период би се движело во интервал од 15,0% до 43,2%.

Графикон бр. 107

Проектирано движење на показателите за ликвидноста на банките во основното и стрес-сценариото во проценти



Извор: интерни пресметки на Народната банка.



Забелешка: Од анализата е исклучена РБСМ и следствено на тоа, претходните години за банкарскиот систем покажуваат податок без вклучување на РБСМ.

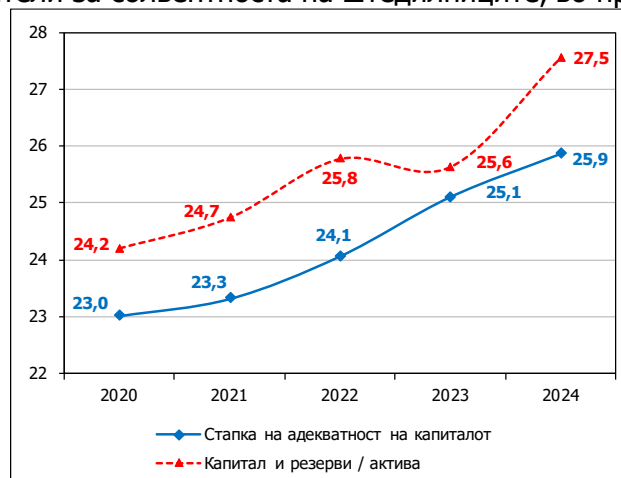
### 2.3.3. Штедилници

Штедилниците се депозитни институции поради што нивните остварувања и пред сè репутацијата се важни за севкупната финансиска стабилност. Сепак, опасноста од остварувањето на ризиците кај штедилниците е мала, поради малиот обем на нивните активности, осигурувањето на депозитите и нивната висока солвентност. Штедилниците најчесто покриваат еден сегмент од кредитната побарувачка на домаќинствата, којшто има потежок пристап до финансирање од банките. Поради тоа и квалитетот на кредитното портфолио на штедилниците е малку полош во споредба со банките, иако во 2024 година забележа подобрување. Штедилниците работат со добивка, но остваруваат пониски показатели за профитабилноста и ефикасноста, коишто во 2024 година се намалија. Примената на регулативата за платежните услуги ќе им овозможи на штедилниците проширување на понудата на услуги и зголемување и диверзификација на нивните приходи, а од крајот на 2022 година, се стекнаа со право на пристап на аукциите на بلاгајнички записи и право за пласирање средства во расположливите депозити кај Народната банка.

Во 2024 година, солвентноста на двете штедилници се задржа на високо ниво. Стапката на адекватност на капиталот забележа натамошно подобрување, достигнувајќи 25,9%<sup>139</sup>, што се должи на растот на сопствените средства заради реинвестирање на добивките од 2023 година кај двете штедилници, но и намалениот износ на активата пондерирана според ризиците за 2,4%, поради помалото кредитирање<sup>140</sup>.

Графикон бр. 108

Показатели за солвентноста на штедилниците, во проценти



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

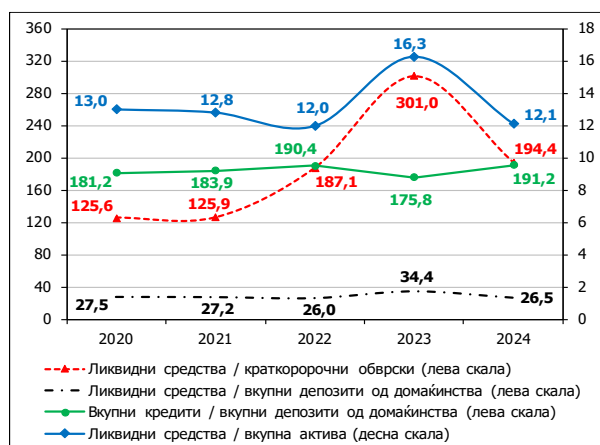
<sup>139</sup> Регулаторното барање за стапката на адекватност на капиталот на штедилниците изнесува 20%.

<sup>140</sup> Кредитите одобрени од штедилниците бележат надолен тренд низ годините, а во 2024 година падот, којшто изнесува 1,6%, произлегува од намаленото кредитирање на домаќинствата.



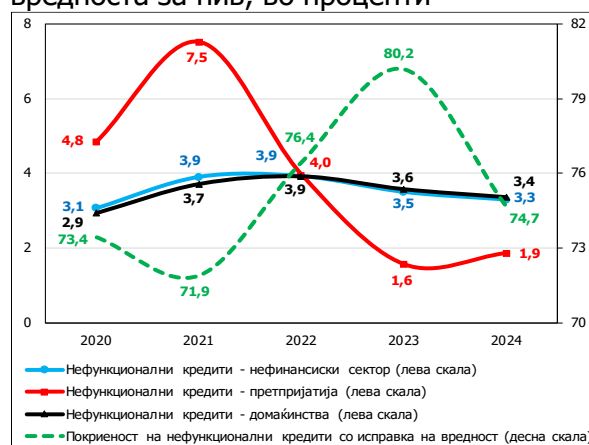
**Штедилниците одржуваат задоволителна ликвидносна позиција којашто им овозможува непречено извршување на нивните активности.** Сепак, показателите за ликвидноста на штедилниците се послаби во однос на банките, што во најголема мера произлегува од начинот на работа и структурата на нивните биланси. Имено, активностите на штедилниците се финансираат претежно со долгорочни извори на финансирање (вклучително и капиталните позиции) коишто учествуваат со 90% во вкупната пасива. Следствено, штедилниците одржуваат целосна покриеност на краткорочните обврски<sup>141</sup> со ликвидни средства, што произлегува од претежната ориентираност на нивните депоненти кон штедење на подолги рокови (88,9% од депозитите вложени во штедилниците се долгорочни депозити), но и од тоа што клиентите немаат платежни сметки кај нив (регулативните услови под кои штедилниците ќе можат да вршат платежни услуги се воспоставени на почетокот на 2025 година). Во 2024 година, ликвидната актива на штедилниците се намали за 30,4% (или за 102,4 милиони денари), коешто е најмногу резултат на падот на депозитите (за 9,5% или за 92,8 милиони денари). Соодносот помеѓу кредитите и депозитите е многу висок кај штедилниците, поради значително поголемиот удел на кредитите отколку на депозитите во вкупната актива. Поради 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. 109  
Показатели за ликвидноста на штедилниците, во проценти



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

Графикон бр. 110  
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.

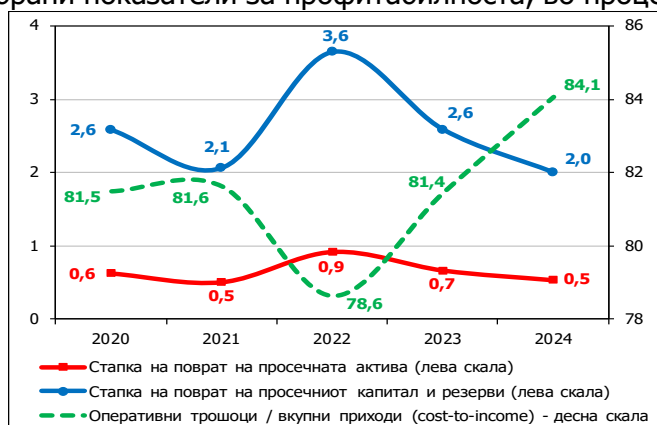
<sup>141</sup> За споредба, покриеноста на краткорочните обврски со ликвидна актива кај банките изнесува 55,7%.



**Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците<sup>142</sup>, а изложеноста на овој ризик е умерена.** Со оглед на фактот што кредитирањето на штедилниците е речиси во целост насочено кон домаќинствата<sup>143</sup> (95,6% од кредитите на штедилниците), кредитниот ризик заради ненаплата на побарувањата е дисперзиран кај поголем број корисници и на помали износи. Како и кај банките, промените во критериумите за стекнување нефункционален статус, воведени со новата методологија за управување со кредитниот ризик од почетокот на 2024 година<sup>144</sup>, и кај штедилниците предизвика извесен раст на нефункционалните кредити на почетокот на годината. Сепак, до крајот на годината нефункционалните кредити на домаќинствата се намалија (за 4,8 милиони денари или за 8,1% во споредба со 2023 година), што доведе и до намалување на нивното учество во вкупните кредити, до нивото од 3,3%.

Штедилниците, како и банките, одржуваат висока покриеност на нефункционалните кредити со исправка на вредноста, што овозможува да се минимизираат ефектите врз нивната солвентност, при претпоставка за целосна ненаплатливост на овие кредити (при ваква симулација, би се употребиле само 2,5% од сопствените средства на штедилниците, што би ја намалило адекватноста на капиталот за 0,6 процентни поени).

Графикон бр. 111  
Избрани показатели за профитабилноста, во проценти



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

**Штедилниците имаат ниска профитабилност и оперативна ефикасност, коишто се влошија во 2024 година поради помалата добивка.** Нето каматната маргина на штедилниците е висока и изнесува 8,7% (3,6% на банките), а нето каматниот приход е основниот извор на приходи на штедилниците. Штедилниците имаат релативно ниска оперативна ефикасност, што се согледува преку високиот удел на оперативните трошоци во вкупните приходи (84,1% на 31.12.2024 година). Со создавањето регулативни услови за штедилниците под кои и тие ќе можат да вршат платежни услуги од почетокот на 2025 година, се овозможува овие институции да го прошират делокругот на активности и следствено, изворите на приходи.

<sup>142</sup> 84% од активата на штедилниците ја сочинуваат кредитните побарувања.

<sup>143</sup> Во 2024 година, вкупните кредити на домаќинствата се намалија за 2,3% (намалување за 2,4% во 2023 година).

<sup>144</sup> Достапна на следнава врска: [https://www.nbrm.mk/content/Regulativa/Odluka\\_metodologija\\_%20za\\_krediten\\_rizik\\_nova.pdf](https://www.nbrm.mk/content/Regulativa/Odluka_metodologija_%20za_krediten_rizik_nova.pdf)



## 2.4. Капитално финансирано пензиско осигурување

Релативно поволните движења на домашниот и меѓународните пазари на капитал во 2024 година придонесоа за подобри остварувања на домашните приватни пензиски фондови. Годишните номинални и реални стапки на принос се зголемија, поттикнати и од инфлацијата којашто опаѓа во текот на годината. Приватните пензиски фондови бележат натамошен раст на средствата, со што и натаму се зголемува нивната релативна важност во рамките на домашниот финансиски систем. Задолжителните пензиски фондови преовладуваат во вкупните средства на овие финансиски институции. Најголемиот дел од средствата на пензиските фондови се вложени во домашните државни обврзници, што ја истакнува важноста на ризикот од промените на пазарните каматни стапки кај должничките финансиски инструменти како носители на идниот очекуван принос, вклучително и динамиката на распоните коишто ја претставуваат премијата за кредитниот ризик. Околу една третина од портфолиото се сопственички финансиски инструменти како компонента којашто е непосредно поврзана со очекувањата за движењата на светскиот економски раст, геополитичките случувања и геоекономските промени на политиките. Во структурата на портфолиото на сопственичките финансиски инструменти на пензиските фондови преовладуваат странските инвестициски фондови тргувани на берзата.

Во текот на 2024 година, средствата на приватните пензиски фондови бележат висок раст од 20,5%<sup>145</sup> и достигнаа 17,6% од бруто домашниот производ, при што во нивната структура и натаму преовладуваат задолжителните приватни пензиски фондови (со 97,4%)<sup>146</sup>. Променета на нето-средствата<sup>147</sup> на приватните пензиски фондови во 2024 година речиси подеднакво произлегува од нето-приливите од придонесите уплатени од членовите (трансакциите со сметководствените единици) и од спроведувањето на инвестициската политика, додека анализирано на долг рок (за седумгодишен период, како напишано правило за времетраењето на еден инвестициски пазарен циклус), уделот на уплатените придонеси е значително поголем. Ваквите состојби може да се показател за релативно покonzервативна инвестициска политика на домашните пензиски фондови којашто се спроведува во согласност со законските<sup>148</sup> и интерно поставените ограничувања заради управување со ризиците на кои се изложени средствата на фондовите.

<sup>145</sup> Средствата на задолжителните пензиски фондови во 2024 година забележаа раст за 20,5% (18,7% во 2023 година), а доброволните пензиски фондови за 21,6% (17,1% во 2023 година).

<sup>146</sup> Ова се должи на задолжителноста на членството во задолжителните приватни пензиски фондови, но и на скромната распространетост на доброволното капитално финансирано пензиско осигурување. Имено, покриеноста на населението со доброволното пензиско осигурување е симболична и на крајот од 2024 година изнесува 4,8% и 4,2% од бројот на вработените лица и проценетото активно население.

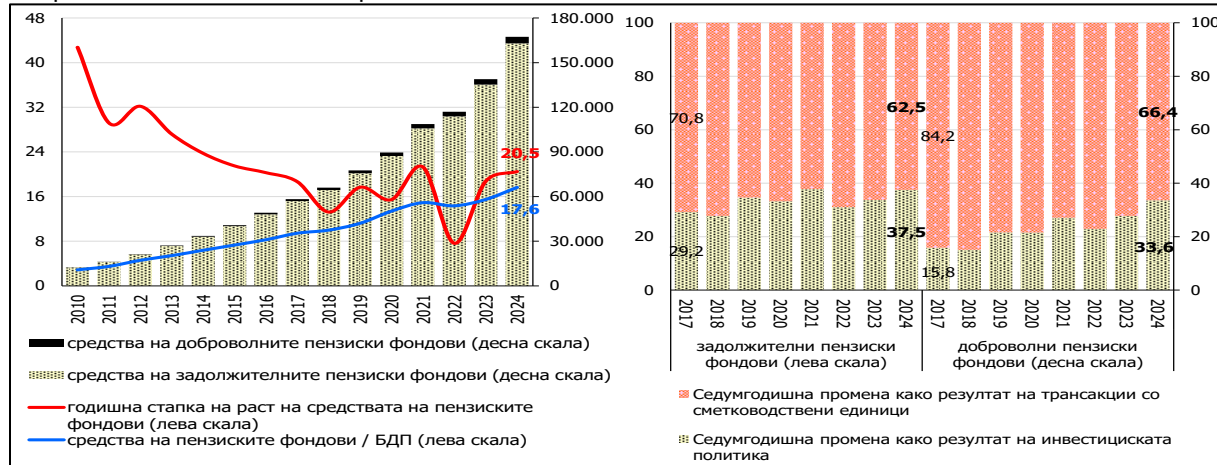
<sup>147</sup> Со оглед на тоа дека приватните пензиски фондови имаат релативно мали обврски, нивните нето-средства се речиси еднакви на вкупните средства.

<sup>148</sup> Со средствата на пензиските фондови се управува преку одржување на воспоставената стратегиска распределба меѓу сопственичките и должничките финансиски инструменти во сооднос 30% сопственички : 70% должнички финансиски инструменти кај задолжителните пензиски фондови, односно 35% : 65% кај доброволните пензиски фондови. 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 поставените нивоа за стратегиската распределба на средствата.



Графикон бр. 112

Динамика на средствата на приватните пензиски фондови (лево) и структура на седумгодишната промена 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.

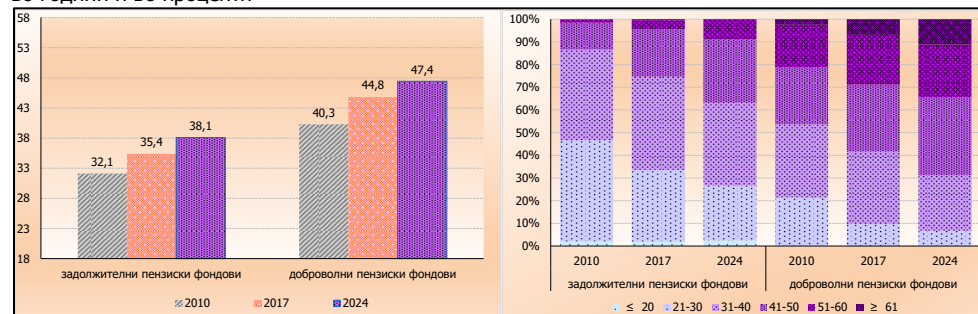
### Анализа на членовите на приватните пензиски фондови според возраста

**Домашните задолжителни пензиски фондови имаат релативно младо членство, тие сè уште се во фаза на прибирање средства и имаат мали обврски за исплата на пензии, што им дава можност за релативно подолги инвестициски периоди и повисока толеранција за инвестициски ризик при одлуките за вложувања на средствата.** Така, на крајот од 2024 година, просечната возраст на членството на задолжителните пензиски фондови е 38,1 година (37,1 година на крајот од 2023 година), при што најголемиот дел од членовите (36,5%) се во возрастната група од 31 до 40 години, а само 0,04% се во возрастната група над 61 година. Се бележи постепено „созревање“ на членството на задолжителните пензиски фондови – просечната возраст на нивните членови во седумгодишниот период е зголемена за околу три години.

Доброволните пензиски фондови имаат различен профил на возраст на членовите и повисока просечна возраст на членовите, којашто на крајот од 2024 година изнесува 47,4 години (47,0 години на крајот од 2023 година). И кај доброволните фондови се забележува тренд на постепено „созревање“, односно зголемувањето на просечната возраст на членството. Притоа, учеството на младото членство е релативно скромно (само 6,7% од членовите на крајот на 2024 година се помлади од 30 години), а позначителен е уделот на членовите во возрастната група над 61 година, со околу 11%. Ваквата структура на членството на доброволните пензиски фондови, во комбинација со законската можност за користење на средствата во доброволните пензиски фондови во период од најмалку десет години пред исполнувањето на условот за старосната возраст за пензионирање, води до поголема потреба од ликвидност и пократок инвестициски период при спроведувањето на инвестициската политика.

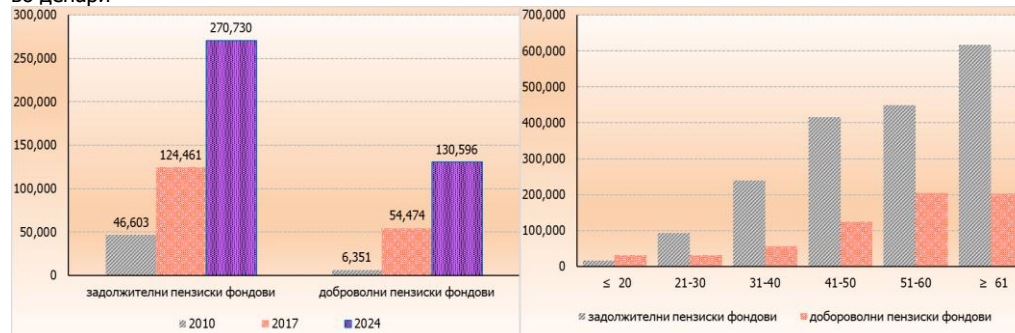


Графикон бр. 113 Просечна возраст на членовите на приватните пензиски фондови (лево) и структура на членството по возрастни групи (десно) во години и во проценти



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

Графикон бр. 114 Просечни нето-средства по член на пензиските фондови (лево) и нивна распределба според возрастните групи членови на крајот на 2024 година (десно) во денари



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

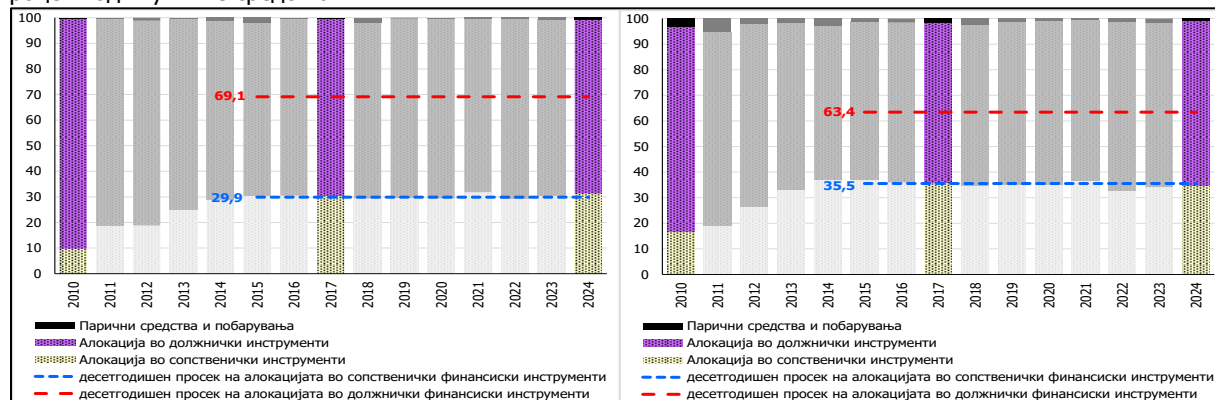
**Структурата на средствата на пензиските фондови е слична како и во претходната година, при што главно место и натаму имаат вложувањата во домашни државни обврзници, коишто зафаќаат 64,9% и 55,8% од вкупните средства кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Застапеноста на вложувањата во странски должнички финансиски инструменти е скромна со учество во вкупните средства од 1,1% кај задолжителните и 2,9% кај доброволните пензиски фондови<sup>149</sup>. Во портфолиото на сопственичките финансиски инструменти на пензиските фондови преовладуваат 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) и тие учествуваат со 25,7% и 24,1% од вкупните средства на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. На крајот од 2024 година, непосредните вложувања во акции зафаќаат 5,3% и 10,4% од вкупните средства, соодветно.**

<sup>149</sup> Во вложувањата во странски должнички инструменти преовладуваат вложувањата во странски државни хартии од вредност, коишто на крајот од 2024 година, зафаќаат 85,5% и 94,3% од вкупните вложувања во странски должнички финансиски инструменти кај задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Нивното учество во вкупните средства е ниско (0,9% и 2,7%, соодветно).



Графикон бр. 115

Структура на средствата по класи на средства на задолжителните (лево) и на доброволните (десно) пензиски фондови  
процент од вкупните средства

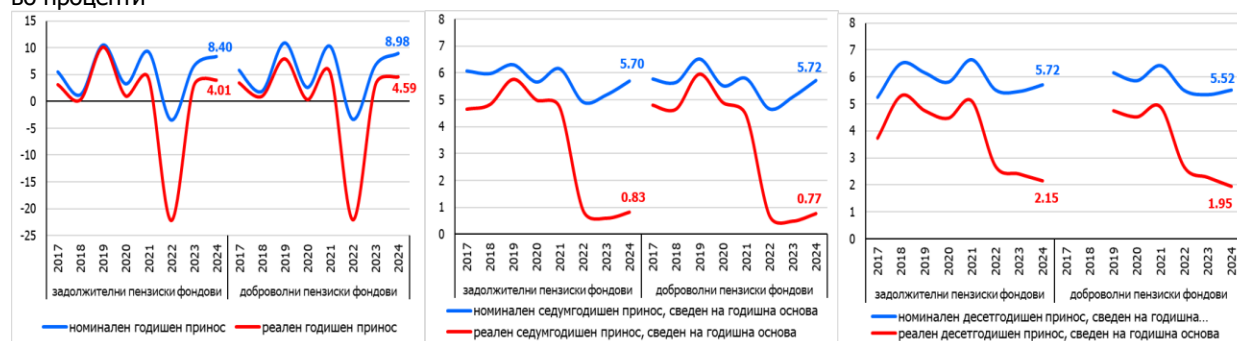


Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС.

**Во 2024 година, номиналните стапки на принос од вложувањата на средствата на домашните пензиски фондови се подобрија** и изнесуваа 8,40% кај задолжителните и 8,98% кај доброволните пензиски фондови, што е одраз на поволните движења на светскиот и на домашниот пазар на капитал. Овие стапки се повисоки во споредба и со повеќегодишните номинални стапки на принос сведени на годишна основа.

Графикон бр. 116

Динамика на номиналните и реалните пондерирани стапки на принос на задолжителните и доброволните пензиски фондови, остварени за период од една година (лево), седумгодишен период (средина) и десетгодишен период (десно) 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 за пензиските фондови коишто работеле 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.

**Забавувањето на стапките на инфлацијата придонесе за зголемување и на реалните годишни стапки на принос, коишто во 2024 година достигнаа околу 4%.** Сепак, кај високите стапки на инфлација од 2022 година и почетокот на 2023 година



сè уште има видливи последици врз нивните повеќегодишни просеци, при што пресметани за седумгодишниот период (сведени на годишна основа) реалните стапки на принос на пензиските фондови изнесуваат 0,83% за задолжителните и 0,77% за доброволните пензиски фондови. За целиот период од основањето на пензиските фондови<sup>150</sup> до крајот на 2024 година, реалните стапки на принос сведени на годишно ниво изнесуваат 2,35% за задолжителните и 2,67% за доброволните пензиски фондови и бележат минимален раст во однос на претходната година.

**Во 2024 година, домашните пензиски фондови остварија висок раст на добивката од работењето** (за 46,2% на годишна основа), што овозможи забележителни годишни стапки на поврат на просечните средства на пензиските фондови од 8,9% и 9,5% за задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно. Носител на позитивниот финансиски резултат во 2024 година беа нето неостварените капитални добивки од сопственичките финансиски инструменти, чиешто стапки на поврат се зголемија и изнесуваа 20,7% кај задолжителните (17,3% во 2023 година) и 22,5% кај доброволните пензиски фондови (17,1% во 2023 година), под влијание на високите принос на акциите, како на домашниот, така и на странските пазари на капитал<sup>151</sup>. Со повисоки стапки на поврат е и портфолиото на должнички инструменти (4,1% кај задолжителните, наспроти 3,5% во 2023 година и 4,0% кај доброволните пензиски фондови наспроти 3,3% во 2023 година), којшто речиси во целост доаѓа од приходите од камати.

Табела бр. 6

Стапки на поврат по класи на средства и на поважните видови финансиски инструменти во кои вложуваат приватните пензиски фондови во проценти

Стапка на поврат	Задолжителни пензиски фондови					Доброволни пензиски фондови					
	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Должнички инструменти</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
домашни државни хартии од вредност	3,9	3,4	3,3	3,6	4,2	3,7	3,9	3,3	3,1	3,4	4,2
депозити во домашни банки	2,8	2,6	2,5	2,9	3,5	3,3	3,1	2,9	2,6	3,1	3,3
<b>Сопственички инструменти</b>	<b>6,2</b>	<b>25,4</b>	<b>-13,1</b>	<b>17,3</b>	<b>20,7</b>	<b>25,0</b>	<b>4,7</b>	<b>23,8</b>	<b>-10,6</b>	<b>17,1</b>	<b>22,5</b>
домашни акции	7,2	26,7	-1,7	9,2	45,3	21,9	0,4	18,8	3,9	11,8	40,2
странски сопственички финансиски инструменти	6,1	25,3	-14,1	17,9	19,0	26,0	6,1	25,3	-14,3	18,3	18,6

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

### Мерки за оцена на остварувањата на пензиските фондови приспособени за нивото на ризик (англ. risk-adjusted performance measures)

Успешноста на домашните пензиски друштва при управувањето со средствата на пензиските фондови може да се оцени преку квантитативните мерки за остварувањата на пензиските фондови приспособени за нивото на ризик (англ. risk-adjusted performance measures). Вакви квантитативни

<sup>150</sup> Реалната 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 и со користење на збирната остварена инфлација за целиот период од основањето на пензиските фондови, сведена на годишно ниво. Првите задолжителни приватни пензиски фондови ефективно функционираат од 31.1.2006 година, а првиот доброволен фонд од 30.6.2009 година.

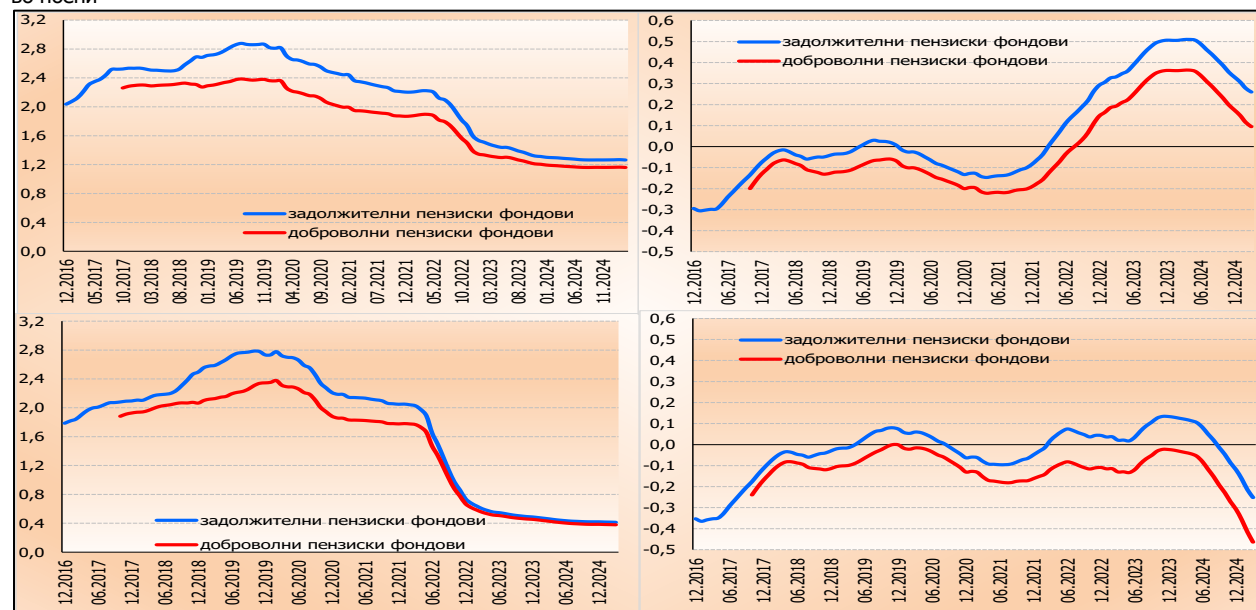
<sup>151</sup> Во вкупниот позитивен резултат на портфолиото на сопственичките финансиски инструменти на пензиските фондови остварен во 2024 година, 85,3% произлегуваат од странски сопственички финансиски инструменти, а 14,7% од домашни сопственички финансиски инструменти.



мерки коишто го земаат предвид односот на приносот со нивото на преземен ризик се **екс-пост** **показателот Шарп**<sup>152</sup>, како **апсолутна мерка за соодносот меѓу приносот и ризикот** и **т.н. екс-пост информациски показател**<sup>153</sup>, како **релативна мерка за соодносот меѓу приносот и ризикот**. За целите на пресметката на информацискиот показател, се задава номинална одредница – комбинација во сооднос соодветен на постоечката стратемиска распределба по класи на средства од номиналниот принос на индекси изразени во евра, коишто се репрезентативни за светскиот пазар на должнички финансиски инструменти (Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и за светскиот пазар на сопственички инструменти (MSCI WORLD EUR Index). Динамиката на екс-пост показателот на Шарп (англ. Sharpe ratio), пресметан за период од седум години (за да соодветствува со теоретското траење на еден инвестициски циклус), постепено се намалува, и тоа во целиот период по корона-кризата и почнува да се стабилизира во 2024 година. Намалувањето на овој показател означува помал просечен принос над просечната „безризична“ стапка на принос, односно помал релативен успех при управувањето од страна на пензиските друштва. Показателот е значително понизок кај реалните стапки на принос.

#### Графикон бр. 117

Динамика на показателот на Шарп (лево) и на информацискиот показател (десно) за ползечки период од 84 месеци, пресметани врз основа на годишните номинални (горе) и реални (долу) стапки на принос во поени



Извор: интерни пресметки на Народната банка според податоците објавени од МАПАС и користење податоци објавени од страна на Блумберг. Стапките на принос што се користат за целите на пресметката се изразени во логаритамска форма. Пресметката е заснована на пондерирање на показателот на Шарп и информацискиот показател на поединечните пензиски фондови со нивното учество во вкупните нето-средства на пензиските фондови. Земени се предвид само пензиските фондови

<sup>152</sup> Показателот на Шарп го добил своето име според нобеловецот Вилијам Шарп, еден од основоположниците на CAPM (англ. Capital Asset Pricing Model), на чијашто теоретска поставеност се заснова и самиот показател. Показателот на Шарп покажува колкав просечен принос носи управувањето со средства на пензискиот фонд над просечната „безризична“ стапка на принос по единица преземен ризик при инвестирањето на средствата. Формулата за негова пресметка е:  $S_a = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$ ; каде што  $\bar{R}_p$  е просечниот принос на пензискиот фонд,  $\bar{R}_f$  е просечната безризична каматна стапка и  $\sigma_p$  е волатилноста на приносот на фондот. Како „безризична“ стапка на принос се зема приносот на едногодишна германска државна хартија од вредност.

<sup>153</sup> Екс-пост информацискиот показател претставува мерка за тоа колкав просечен принос носи управувањето со пензиските фондови над соодветниот избран просечен репер по единица преземен активен ризик при инвестирањето на средствата. Формулата за негова пресметка е:  $IR = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_b}{\sigma_E}$ ; каде што  $\bar{R}_p$  е просечниот принос на пензискиот фонд,  $\bar{R}_b$  е просечниот принос на соодветниот репер и  $\sigma_E$  е активниот ризик, односно грешката при следење.



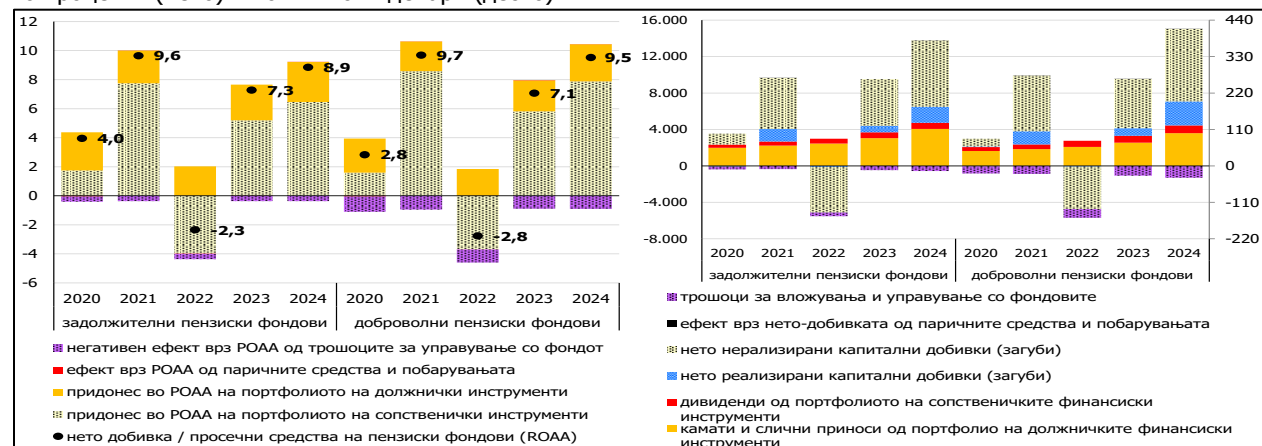
коишто функционираат најмалку 84 месеци.

Забелешка: За целите на пресметката на информацискиот показател на одделните фондови се конструира номинален репер како комбинација на 70% од номиналниот принос на ЛБЕАТРЕУ (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и 30% од номиналниот принос на МСЦИ (англ. MSCI WORLD EUR Index) за задолжителните пензиски фондови, односно комбинација на 65% од номиналниот принос на ЛБЕАТРЕУ (англ. Bloomberg Global Aggregate total return index value unhedged EUR) и 35% од номиналниот принос на МСЦИ (англ. MSCI WORLD EUR Index) за доброволните пензиски фондови, при што учествата на одделните индекси се приближен одраз на остварената стратешката алокација на средствата на пензиските фондовите по одделни класи средства.

Управувањето со средствата може да се оцени и врз основа на динамиката на **Т.Н. ЕКС-ПОСТ информациски показател**, пресметан за периодот од минати седум години, врз основа на номиналните и реалните годишни стапки на принос. Информацискиот показател го покажува придонесот на управувањето на средствата во добивањето активен принос по единица активен ризик. Овој показател покажува намалување во текот на 2024 година, како за номиналните, така и за реалните стапки на принос коишто се дури и во негативната зона поради забрзувањето на инфлацијата во минатите седум години. Општо земено, пензиските друштва се малку поуспешни при управувањето со задолжителните во однос на доброволните пензиски фондови, што се согледува преку повисокиот информациски показател.

### Графикон бр. 118

Распределба на стапката на поврат по одделните класи средства (лево) и придонес на одделните компоненти во формирањето на нето-добивката на пензиските фондови (десно) во проценти (лево) и во милиони денари (десно)



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.

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. TTM „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.

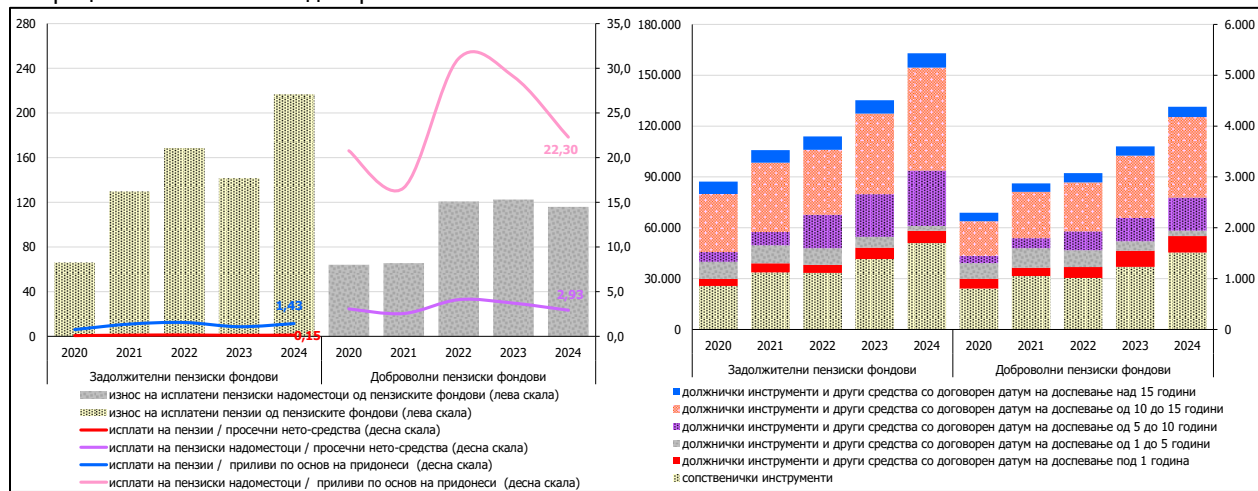
**Изложеноста на ризици на пензиските фондови го нагласува значењето на кредитниот ризик и на валутниот ризик, којшто во одредена мера е ограничен поради спроведувањето на стратегијата на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото.** Во рамките на портфолиото на должничките финансиски инструменти важен е ризикот од промена на каматните стапки, додека сопственичките инструменти се изложени на ризици поврзани со промените на ценовните нивоа на пазарите на капитал, што во основа зависи од очекувањата за долгорочниот раст и макроекономските движења



на светско ниво и одделни земји. Ликвидносниот ризик засега нема поголемо значење за пензиските фондови со оглед на релативно младото 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 пензии<sup>154</sup>.

### Графикон бр. 119

Динамика и релативно значење на исплатите кон членовите од приватните пензиски фондови (десно) и динамика на распределбата на средствата на пензиските фондови според преостанатата рочност (лево) во проценти и во милиони денари



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.

Забелешка: Просечните средства се пресметани како дванаесетмесечен просек.

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 просечна преостанатата рочност на домашните државни хартии од вредност, на крајот од 2024 година, е над 11 години, што укажува на релативно висока чувствителност на нивната објективна вредност на промените на пазарните каматни стапки. Во 2024 година, пензиските фондови ја зголемија својата изложеност на каматен ризик од меѓународните пазари, односно странските државни хартии од вредност, преку зголемувањето на нивната просечна пондерирана рочност за околу 5, кај задолжителните и 3 години кај доброволните пензиски фондови. Високата пондерираната просечна преостанатата рочност кај државните хартии од вредност се балансира главно преку релативно пократката просечна преостанатата рочност на депозитите во домашните банки

<sup>154</sup> Износот на исплатите на пензиските надоместоци во 2024 година беа на нивото од 2,9% од просечните нето-средства кај доброволните и незначителни 0,15% кај задолжителните фондови. Бројот на пензионирани членови е мал (на крајот од 2024 година само 70 лица кај задолжителните и 43 лица кај доброволните пензиски фондови), при што нивните средства на личните или професионалните сметки на чијшто товар ќе се вршат исплатите се 0,02% и 0,01% од вкупните средства на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно.

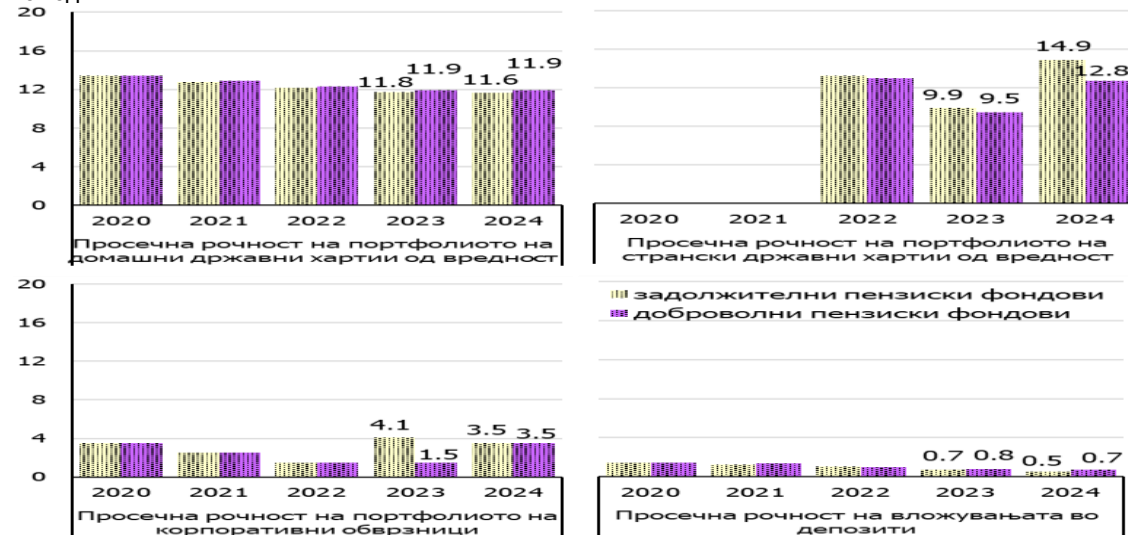


(под една година) и делумно, преку корпоративните обврзници<sup>155</sup>. Со оглед на тоа дека голем дел од должничките финансиски инструменти на пензиските фондови се мерат по амортизирана вредност, промените на пазарните услови и на пазарните каматни стапки не се одразуваат врз нивната сметководствена вредност, но имаат посреден ефект врз објективната (економската) вредност на портфолиото, односно наплатата на евентуално помали купонски камати од оние коишто во моментот преовладуваат на пазарот.

### Графикон бр. 120

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 банка врз основа на податоците објавени од МАПАС и податоците од ревидираните финансиски извештаи на задолжителните и доброволните пензиски фондови.

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.

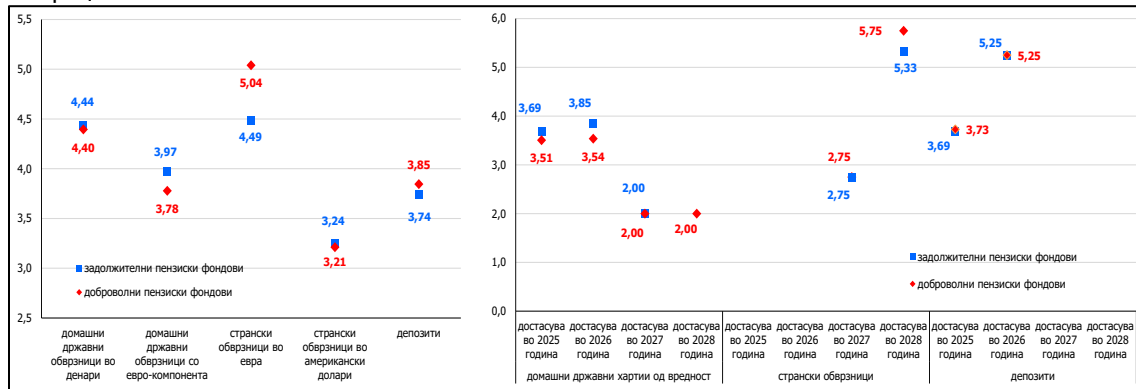
**Важна улога за идната динамика на номиналните стапки на принос на пензиските фондови има и ризикот од реинвестирање на очекуваните приливи по достасувањето на должничките финансиски инструменти, што во одредена мера се ублажува со долгото времетраење на портфолиото.** Делот од портфолиото на државните хартии од вредност што достасува во следните четири години е мал и зафаќа 4,9% кај задолжителните и 4,3% кај доброволните пензиски фондови. Сите вложувања во депозити на пензиските фондови ќе достасаат во следните две години (со принос од 3,69% до 5,25%), додека странските обврзници имаат рок на достасување почнувајќи од 2027 година.

<sup>155</sup> Учеството на корпоративните обврзници во вкупното портфолио на должнички инструменти е скромно и на крајот од 2024 година изнесува 0,23% и 0,25% кај задолжителните и кај доброволните пензиски фондови, соодветно.



Графикон бр. 121

Просечна пондерирана купонска стапка во рамки на портфолиото на должнички финансиски инструменти на приватните пензиски фондови по одделни типови инструменти (лево) и за престојните четири години на договорниот рок на достасување (десно) во проценти

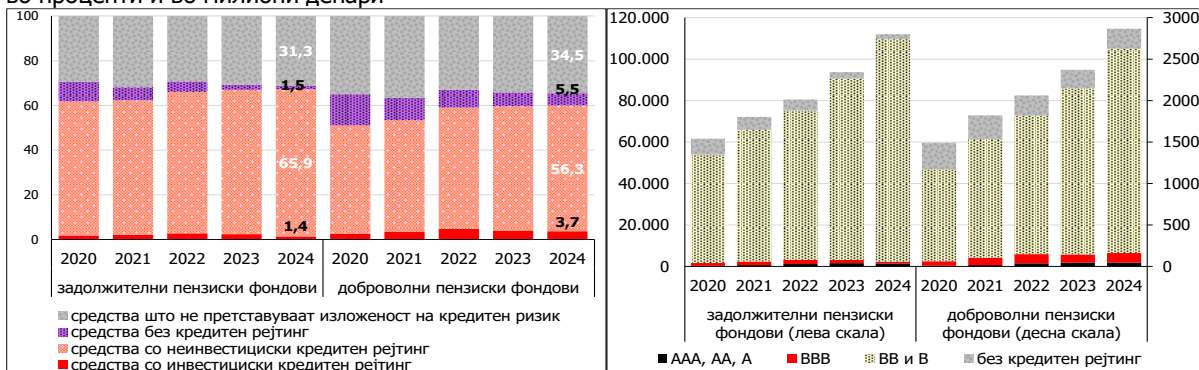


Извор: интерни пресметки на Народната банка врз основа на податоците добиени од МАПАС.

**Во портфолиото на пензиските фондови има изложеност на кредитниот ризик, што произлегува од портфолиото на должничките финансиски инструменти според кредитниот рејтинг на издавачите на инструментите<sup>156</sup>.** На крајот на 2024 година, само 1,4% и 3,7% од вкупните средства на задолжителните и доброволните пензиските фондови, соодветно, се вложени во должнички финансиски инструменти со инвестициски кредитен рејтинг. Во рамките на инструментите со неинвестициски кредитен рејтинг, преовладуваат домашните државни хартии од вредност<sup>157</sup>.

Графикон бр. 122

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

<sup>156</sup> Пензиските фондови не пресметуваат очекувани загуби за кредитен ризик за вложувањата во должнички финансиски инструменти, што е барање во согласност со МСФИ 9.

<sup>157</sup> РС Македонија има кредитен рејтинг од „Фич“ ББ+ со стабилен изглед за долгорочен и Б за краткорочен долг во домашна валута (ревидирање од март 2025 година, <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-north-macedonia-at-bb-outlook-stable-21-03-2025>) и долгорочен кредитен рејтинг ВВ- со стабилен изглед од „Стандард и Пурс“ (ревидирање од јануари 2025 година (<https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3313586>)).



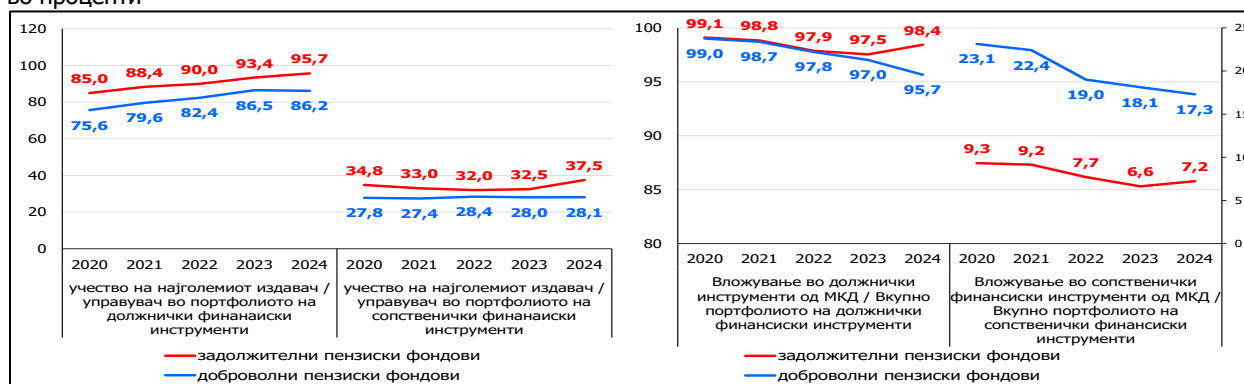
извештаи на фондовите и јавно достапни податоци за кредитниот рејтинг на издавачите на финансиските инструменти.

Забелешка: Средствата што не претставуваат изложеност на кредитен ризик се сопственичките инструменти. Сите инструменти што значат изложеност на кредитен ризик се распоредени според кредитниот рејтинг на нивниот издавач или доверител одреден од „Фич“, „Стандард и Пурс“ или „Мудис“. Доколку се разликува кредитниот рејтинг доделен од овие три агенции, се зема просек од нив, 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, се поаѓа од структурата на вложувањата на овие фондови според кредитниот рејтинг (англ. look-through approach).

**Пензиските фондови се изложени на ризикот од концентрација на нивните средства<sup>158</sup> од аспект на издавачот на инструментот (или управувачот во случај на инвестициски фонд),** што е особено изразено во портфолиото на должнички инструменти во кое најголемиот поединечен издавач на крајот од 2024 година зафаќа 95,7% кај задолжителните и 86,2% кај доброволните пензиски фондови. Во портфолиото на сопственички инструменти, концентрацијата според издавачот/управувачот на инструментот е пониска, но е присутна. Поединечно најголемиот управувач со странски инвестициски фондови тргувани на берзата, на крајот од 2024 година, учествува со 37,5% и 28,1% од портфолиото на сопственички финансиски инструменти на задолжителните и доброволните пензиски фондови, соодветно.

#### Графикон бр. 123

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.

**Значителна е и географската концентрација на портфолијата на пензиските фондови на должнички финансиски инструменти,** бидејќи на вредноста на тоа портфолио влијаат идентични фактори на ризик – кредитниот ризик на државата, каматните стапки во домашната економија и инфлациските очекувања. Географската концентрација е поумерена кај портфолиото на сопственички финансиски инструменти, но кај ова портфолио се забележува повисока концентрација по одделен инструмент во

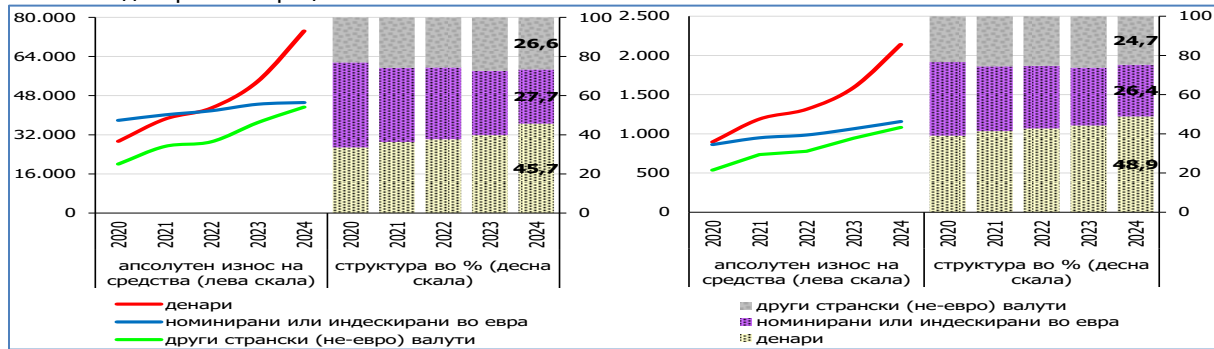
<sup>158</sup> Подетални податоци за показателите за концентрација на вложувањата на приватните пензиски фондови можат да се видат во анексите кон овој извештај.



споредба со портфолиото на должнички финансиски инструменти<sup>159</sup>.

### Графикон бр. 124

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.

**Изложеноста на валутниот ризик на домашните пензиски фондови во 2024 година се намали, при поголем раст на средствата во денари. Изложеноста на валутниот ризик од вложените средствата номинирана во евра<sup>160</sup> е ограничена, поради стратегијата на Народната банка на одржување фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото. Слично е учеството на средствата во странски валути што не се евра во вкупните средства (26,6% кај задолжителните и 24,7% кај доброволните пензиски фондови), што главно се состои од американски долари и во однос на 2023 година бележи мали промени. Валутниот ризик од оваа изложеност зависи од промените на вредноста на американскиот долар во однос на еврото и последователно во однос на денарот, коишто во 2024 година не беа значителни.**

## 2.5. Осигурителен сектор<sup>161</sup>

**Осигурителниот сектор<sup>162</sup> расте и во текот на 2024 година, при натамошен раст на продажбите и во двата сегмента на осигурувањето. Зголемените премии придонесоа за одржување на профитабилноста на осигурителниот сектор на солидно ниво, што беше поддржано и од зголемената стапка на принос од вложувањата на осигурителните друштва. Од друга страна, влошена е оперативната ефикасност, при зголемени трошоци за штети, но и натамошен раст на трошоците за спроведување на осигурувањето, што како долгорочна**

<sup>159</sup> Учеството на десетте поединечно најголеми инструменти во вкупното портфолио на сопственички финансиски инструменти, по одделни пензиски фондови на крајот од 2024 година се движат во интервал од 51,9% до 90,1% (од 50,6% до 97,4% на крајот од 2023 година), додека кај портфолиото на должничките инструменти во интервал од 23,3% до 62,9% (од 22,8% до 78,5% на крајот 2023 година). Подетални податоци за показателите за концентрација на вложувањата на приватните пензиски фондови по одделен инструмент можат да се видат во анексите кон овој извештај.

<sup>160</sup> Над една четвртина од средствата се номинирани или индексирани во евра.

<sup>161</sup> Анализата на осигурителниот сектор е во согласност со доставените податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето на РСМ во мај 2025 година.

<sup>162</sup> Во текот на 2024 година, како резултат на припојување на едно осигурително друштво кон друго, се намали бројот на друштвата за неживотно осигурување од дванаесет на единаесет друштва. Бројот на друштвата за осигурување на животот е непроменет во однос на претходната година и изнесува вкупно шест друштва.

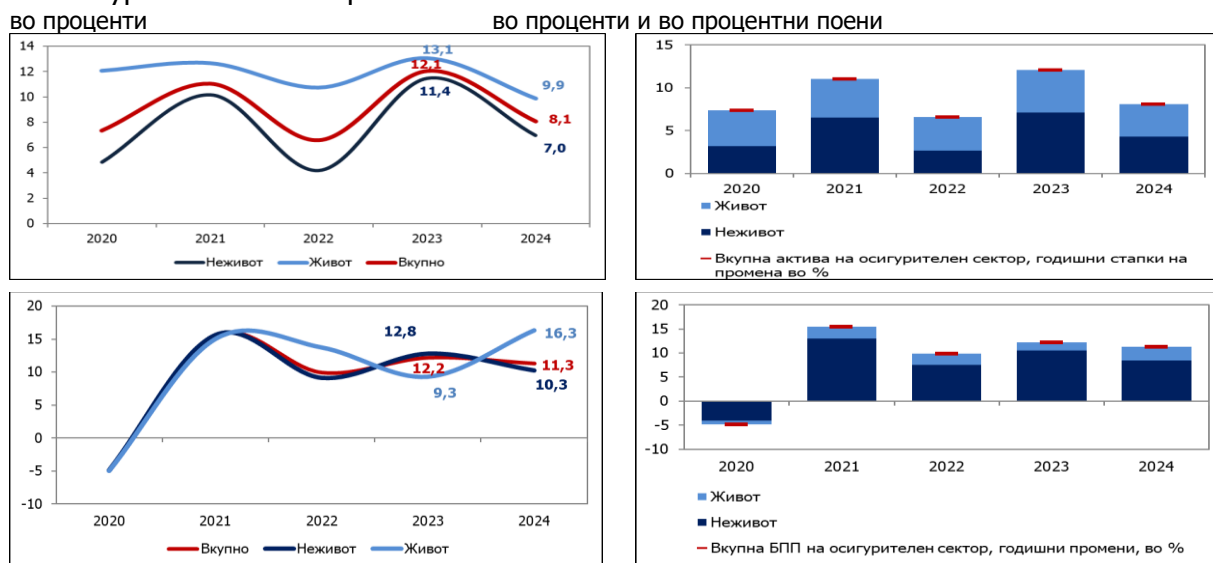


карактеристика на секторот, го ограничува растот на профитабилноста и во следниот период. Дополнителен фактор на ризик се геополитичките превирања чишто економски последици може да влијаат врз работењето на осигурителниот сектор, преку можно зголемување на трошоците за штети и евентуално влошена достапност на осигурувањето, како и можно затегнување на условите на светскиот пазар на реосигурување. Во овој контекст, особено е важно што друштвата за осигурување одржуваат соодветна солвентност, што неколкупратно го надминува пропишаниот регулативен минимум. Целосната покриеност на техничките резерви со соодветните средства, коишто и натаму во најголем дел се состојат од државни хартии од вредност и банкарски депозити, упатува и на солидна ликвидносна позиција. Со ваква структура на вложувањата, ограничена е изложеноста на осигурителниот сектор на пазарниот ризик поради променливост на финансиските пазари, но тој и натаму е чувствителен на ризикот од концентрација на портфолиото (кон државата и кон банкарскиот сектор) и ризикот од промена на каматните стапки.

Во текот на 2024 година, осигурителниот сектор порасна за 11,3% на годишна основа, како продолжение на растот од претходната година кога вкупната БПП<sup>163</sup> на годишна основа се зголеми за 12,2%. Неживотното осигурување и натаму преовладува во структурата на осигурителниот сектор и во 2024 година оствари годишен раст на БПП од 10,3%. Животното осигурување расте побрзо, БПП се зголеми за 16,3% на годишна основа, со што на крајот на 2024 година осигурувањето на животот учествува со 39% во вкупната актива и 18% во вкупната БПП на осигурителниот сектор (38,4% и 17,3% соодветно во 2023 година).

Графикон бр. 125

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



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

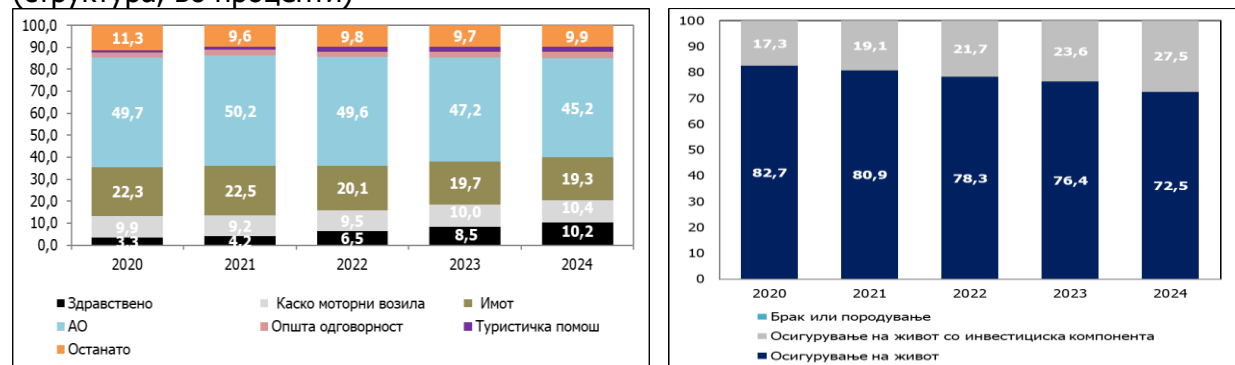
<sup>163</sup> Бруто полисирана премија.



**Во рамките на неживотното осигурување,** нема забележителни отстапувања во однос на структурата на вкупната БПП, со тоа што како и досега најзначајна категорија е задолжителното осигурување од автомобилска одговорност (АО), со учество од околу 45% во вкупната БПП. Истовремено, се бележи натамошна побарувачка на незадолжителните класи на осигурувањето, во чиешто рамки со најголем прираст се премиите врз основа на здравственото осигурување, коешто на крајот на годината достигна 10,2% од вкупната БПП. Сè уште расте и осигурувањето на имотот и патничкото осигурување, коишто учествуваат со близу 20%, односно 2% во вкупната БПП. Осигурувањето кредити, и покрај постојаниот раст во изминатите неколку години (со исклучок на периодот на пандемијата) и натаму е најмалата класа во структурата на доброволните осигурувања (со учество во вкупната БПП под 1%). **Во сегментот на осигурувањето на животот,** во 2024 година се бележат промени во преференците за вложувања на осигурениците, односно малку се поголеми вложувањата во осигурувањето на животот со инвестициска компонента<sup>164</sup>, коешто во 2024 година на годишна основа се зголеми за значителни 35,5% и достигна 27,5% од вкупната БПП на осигурувањето на животот. Забрзува и растот на вложувањата во класичното осигурување на животот (коешто опфаќа ризико-осигурување<sup>165</sup>, што најчесто се врзува со банкарски кредити и осигурување со штедна компонента) со годишна стапка на раст од 10,4%, наспроти 6,7% во претходната година.

Графикон бр. 126

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



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

**Растот на активностите на друштвата за осигурување соодветно се одразува и на расходната страна преку раст на исплатите на штети и на оперативните трошоци.** Во 2024 година, растот на штетите во доменот на **осигурувањето на животот** беше поизразен, при што коефициентот на штетите<sup>166</sup> се зголеми од 76,3% во 2023 година на 81,9% во 2024 година. Ваквите движења се резултат на порастот на откупот и на доживувањата на полисите, при што во структурата на бруто ликвидираниите штети и

<sup>164</sup> Ова 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.

<sup>165</sup> *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 му 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.

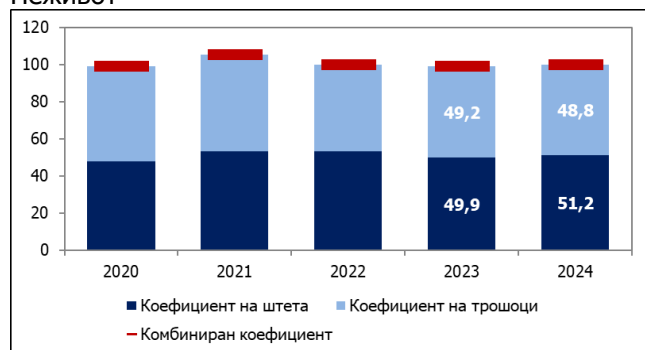
<sup>166</sup> Коефициентот на штетите се пресметува како сооднос од настанатите штети во периодот и нето-премијата од осигурувањето.



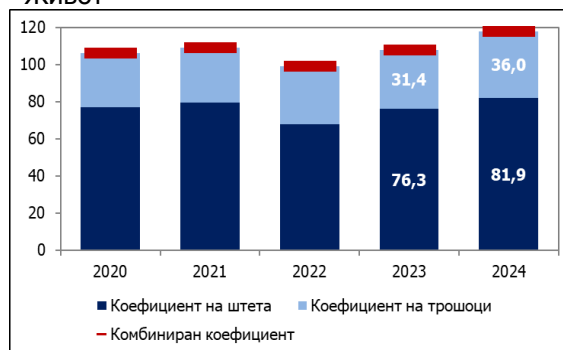
натаму најголемо учество имаат исплатените штети врз основа на класичното осигурување на животот. Истовремено, растот на исплатените обесштетувања врз основа на осигурувањето на животот со инвестициска компонента позначително забрза и достигна речиси 10% од вкупните бруто ликвидирани штети во осигурувањето на животот. Во рамките на **неживотното осигурување**, здравственото осигурување и натаму е класа со најголем придонес за растот на вкупните бруто ликвидирани штети, по што следува задолжителното осигурување на моторните возила. Растот на штетите кај неживотното осигурување се одрази преку зголемување на коефициентот на штетите на 51,2% во 2024 година, наспроти 49,9%, колку што изнесуваше во 2023 година.

Графикон бр. 127  
Технички коефициенти на домашниот осигурителен сектор  
(во проценти)

Неживот



Живот



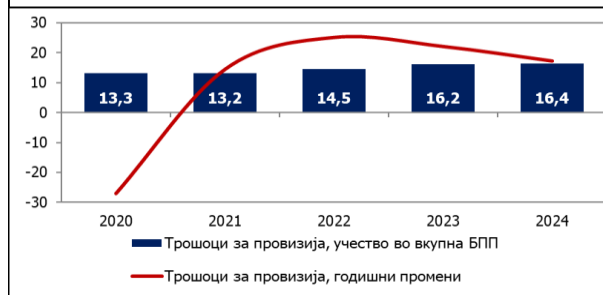
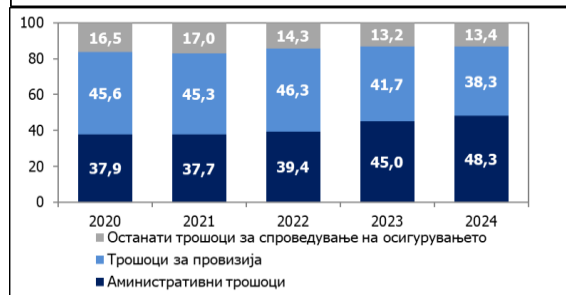
Извор: Народната банка врз основа на податоци од Агенцијата за супервизија на осигурувањето.

Графикон бр. 128

Структура на административните трошоци и трошоците за спроведување на осигурувањето (лево) и трошоци за провизија (десно) на осигурување неживот (горе) и осигурување живот (долу) во проценти



во проценти



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



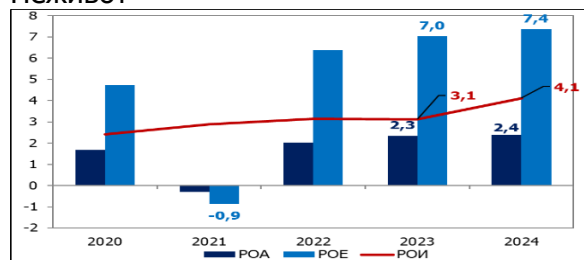
**Растеа и оперативните трошоци**, чијшто релативен раст кај **осигурувањето на животот** го надмина растот на приходите од премии и предизвика зголемување на коефициентот на трошоците<sup>167</sup> на 36% (31,4% во претходната година). Кај **неживотното осигурување** коефициентот на трошоците умерено се намали и во 2024 година изнесува 48,8% (49,2% во претходната година). **И кај двата сегмента на осигурувањето се бележи натамошен раст на трошоците за провизии, но забавен** и тие и натаму зафаќаат повеќе од една третина од вкупните трошоци за спроведување на осигурувањето и во 2024 година учествуваат во вкупната БПП<sup>168</sup> со 15,2% и 16,4%, кај неживотното осигурување и осигурувањето на животот, соодветно. Големината на трошоците за провизии уште повеќе доаѓа до израз ако се анализираат во однос на БПП што ја остварува соодветниот посредник во осигурувањето и таа кај посредниците од финансискиот сектор (банки, осигурителни брокерски друштва и друштва за застапување на осигурување) се движи над 20% (вкупно за осигурувањето на животот и неживотното осигурување), а за одделни канали на продажба достигнува и до 33%. Притоа, кај банките, трошоците за провизии главно произлегуваат од продажбата на полиси за животно осигурување, додека кај осигурителните брокерски друштва и друштвата за застапување на осигурувањето е позастапена продажбата на полиси за неживотното осигурување. Високите трошоци за провизии влијаат врз оперативната ефикасност на осигурителниот сектор и важно е таа да се подобри во следниот период, особено во условите на неизвесно окружување, со ризици за економскиот раст и инфлацијата.

Графикон бр. 129

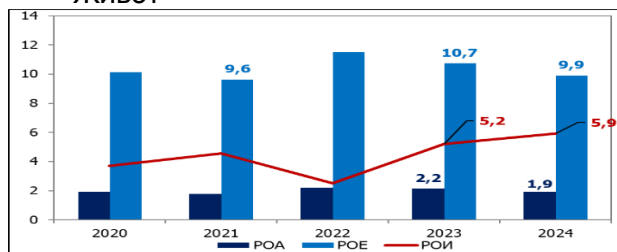
Показатели за профитабилноста на домашниот осигурителен сектор

(во проценти)

Неживот



Живот



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

**Во текот на 2024 година, профитабилноста на осигурителниот сектор се задржа на солидно ниво, поддржана од натамошниот раст на продажбите и зголемената стапка на приноси од вложувањата на осигурителните друштва. Кај неживотното осигурување, остварените стапки на поврат на активата и на капиталот (од 2,4% и 7,4%, соодветно) беа повисоки, во споредба со претходната година (2,3% и 7%, соодветно). Во сегментот на осигурувањето на животот, показателите за профитабилноста се задржаа на релативно стабилно ниво со стапки на поврат на активата и на капиталот од 1,9% и 9,9%, соодветно (наспроти 2,2% и 10,7%, соодветно, во 2023 година). Сепак, неизвесното окружување, проследено со зголемени геополитички и економски ризици, носи**

<sup>167</sup> 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.

<sup>168</sup> Се однесува на вкупната БПП, што е остварена преку директна продажба и продажба преку посредници.

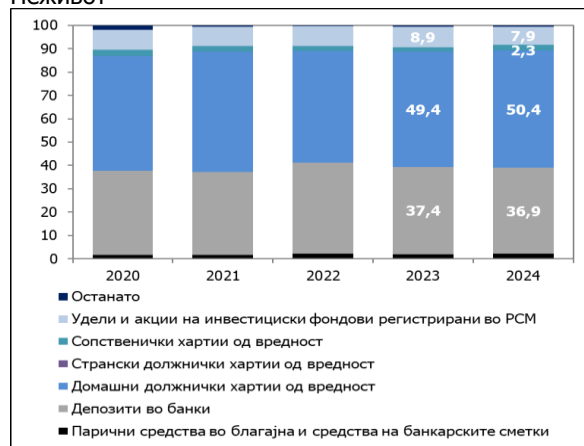


предизвици за профитабилноста во следниот период, што се однесува и на двата сегмента на осигурувањето. Евентуалното остварување на ризиците поврзани со економскиот раст може негативно да се одрази врз побарувачката на полиси и да ги влоши приходите од продажби на осигурителните друштва. Обемот на продажбите може да биде под влијание и на евентуално влошените изгледи за инфлацијата, со можни притисоци за корекција на цените на премиите, но и притисоци за зголемување на трошоците за штетите. Исто така, влошената ситуација во светот може да доведе до затегнување на условите на светскиот пазар на реосигурување, што би предизвикало отежнато пренесување на ризиците за домашните осигурителни друштва.

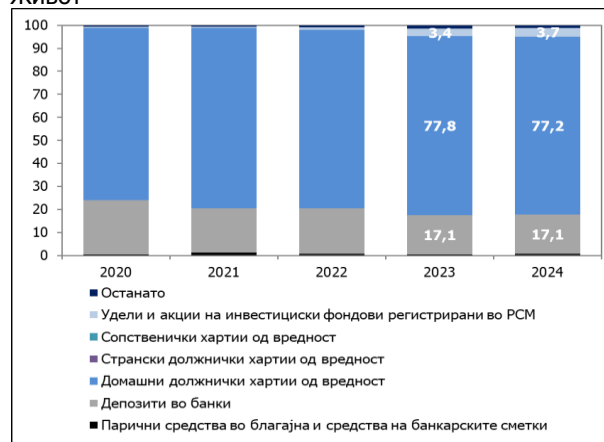
## Графикон бр. 130

Вложувања на средствата од техничките и математичките резерви  
(структура, во %)

## Неживот



## Живот



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

**Оттука, важно е натамошно одржување на добрата солвентност на осигурителниот сектор и соодветно управување со финансиските вложувања, што и натаму ќе обезбедува солиден принос од инвестирањето.** Во 2024 година, стапката на принос на вложувањата<sup>169</sup> се подобри и кај двата сегмента на осигурувањето и изнесуваше 4,1% и 5,9%, за неживотното осигурување и осигурувањето на животот, соодветно (3,1% и 5,2%, соодветно во претходната година). Вложувањата на друштвата за осигурување и натаму во најголем дел се во домашни државни хартии од вредност и во банкарски депозити, коишто заедно сочинуваат 87,2% од вкупните вложувања на неживотното осигурување, односно 94,4% 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 77,2% во вкупните вложувања, додека кај друштвата за неживотно осигурување ова учество изнесува 50,4%. Овој традиционално конзервативен пристап на инвестирање на друштвата за осигурување во помалку ризични инструменти придонесува за стабилноста на секторот, бидејќи обезбедува заштита од ризиците поврзани со променливоста на финансиските пазари. Од друга страна, ги изложува друштвата на ризикот од концентрација на портфолиото (кон државата и кон банкарскиот сектор) и ризикот од промена на каматните стапки.

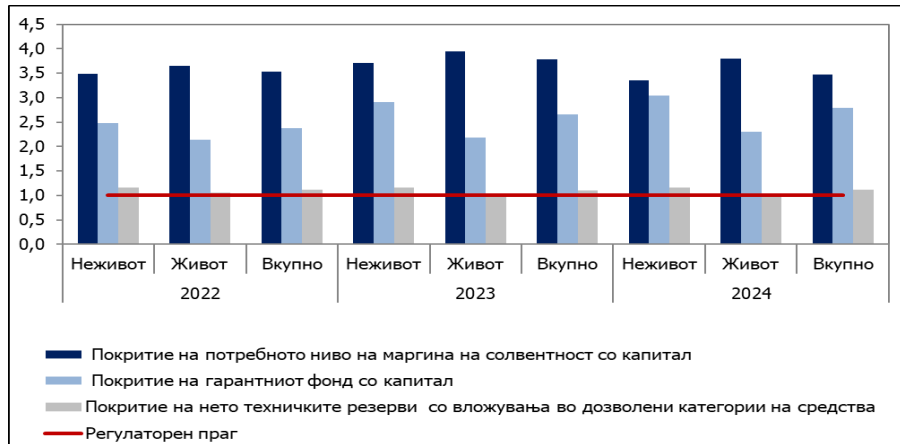
<sup>169</sup> Стапката на принос на вложувања (ROI) се пресметува како однос на приходите намалени за трошоците на вложувањата и износот на вложувањата.



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. 131

Стапки на покритие на потребно ниво на маргина на солвентност и на техничките резерви на друштвата за осигурување  
(во пати)



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

**Солвентноста на осигурителниот сектор и натаму е на соодветно ниво, што неколкукратно го надминува пропишаниот регулативен минимум.** На крајот на 2024 година, нивото на капиталот на осигурителниот сектор е над нивото на маргината на солвентност за 3,4 пати кај неживотното осигурување и за 3,8 пати кај осигурувањето на живот. Друштвата за осигурување одржуваат и соодветна покриеност на гарантниот фонд<sup>170</sup> со капитал и на нето техничките резерви со вложувања во дозволени категории средства. Соодветното ниво на капитализираност и солвентноста на осигурителниот сектор се основата на неговата стабилност и отпорност на шокови, што ја нагласува важноста на постојана стабилна солвентна позиција и во следниот период. За таа цел, особено е важно 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.

<sup>170</sup> 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 осигурувањето и опфатот на активностите коишто ги врши друштвото.



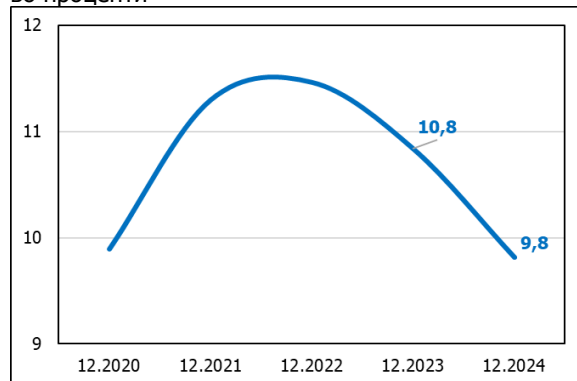
## 2.6. Финансиски лизинг

Секторот „лизинг“ има мало значење за стабилноста на домашниот финансиски систем<sup>171</sup> 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. Друштвата за лизинг се дел од финансискиот систем којшто бележи најбрз раст, а нивните активности главно се однесуваат на договори за патнички, па и за товарни возила.

Кредитниот ризик е најзначајниот ризик во работењето на друштвата за лизинг, а показателите за овој ризик бележат одредено подобрување во 2024 година. Ликвидносниот ризик е низок, но постои изложеност на валутниот ризик, како директна, така и индиректна. Стапката на капитализираност на друштвата за лизинг се намалува во 2024 година. Намалување бележи и профитабилноста, но таа и натаму е солидна.

Графикон бр. 132

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<sup>172</sup> на друштвата за лизинг, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се намалува и во 2024 година, сведувајќи се до нивото забележано во 2020 година. Ова намалување произлегува од новите задолжувања на друштвата за лизинг<sup>173</sup> и следствено побрзиот раст на активата (за 29,3% или за 3.038 милиони денари) при побавен раст на капиталот и резервите (за 17,1% или за 192 милиона денари).

Показателите за изложеноста на ликвидносниот ризик се поволни. Јазот меѓу средствата и обврските со преостаната договорна рочност до една година е позитивен и бележи подобрување во 2024 година. Исто така, средствата со рочност до 1 година се повеќе од тројно повисоки во споредба со обврските со рочност до 1 година. Имајќи предвид дека 76% од активата на друштвата за лизинг отпаѓаат на

<sup>171</sup> Повеќе детали во делот за Структурата на финансискиот систем во овој извештај.

<sup>172</sup> Не постои посебна регулатива за одржување одредена стапка на капитализираност или солвентност на друштвата за лизинг, постои барање за минимален износ на основна главнина од 6 милиони денари.

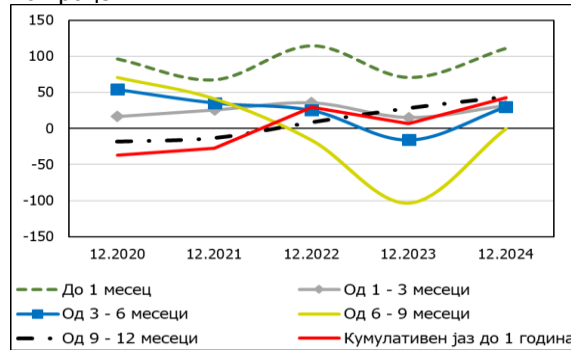
<sup>173</sup> Задолженоста на друштвата за лизинг и натаму се зголемува, така што кредитите и заемите коишто ги користат овие друштва како извори за финансирање на активностите достигнаа 82,5% од вкупните средства на друштвата. Растот на овие кредити во 2024 година (за 2.674 милиони денари или за 31,9%) произлегува пред сè од кредитите и заемите од странски субјекти (90,2%), а само 9,8% се од домашни субјекти.



Графикон бр. 133

Учество на јазот меѓу финансиските средства и обврски во вкупните финансиски средства, по одделни рочни блокови и договорната преостаната рочност

Во проценти

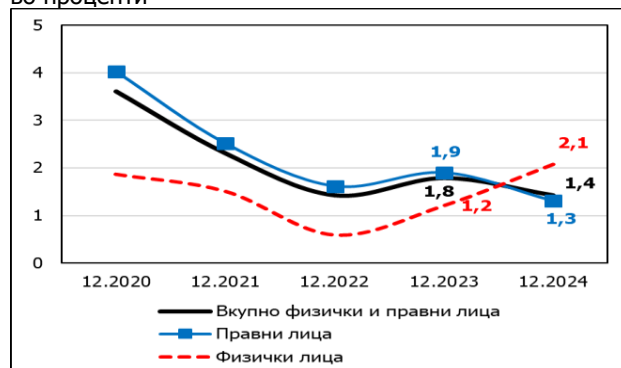


Извор: пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Графикон бр. 134

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.

побарувањата од клиенти, ликвидноста на овие друштва во голема мера е условена од успешноста во наплатата на побарувањата.

**Квалитетот на портфолиото за лизинг е добар и показателите за изложеноста на друштвата за лизинг на кредитниот ризик се подобрија во 2024 година.**

Ваквото движење на овие показатели е одраз на повисокиот раст на вредноста на активните договори<sup>174</sup> (за 3.324 милиони денари или за 22,9%) при помали побарувања коишто не се наплатени подолго од 90 дена (за 5 милиони денари или за 1,9%). Само 1,4% од вкупната вредност на сите активни договори за лизинг се намируваат со задоцнување подолго од 90 дена, што е намалување за 0,4 процентни поени пред сè поради падот на овие побарувања од правните лица (за 33 милиони денари или 14,3%)<sup>175</sup>. Учеството на раскинатите договори<sup>176</sup> за лизинг во тековната година во вредноста на активните договори за лизинг на крајот од претходната година исто така бележи подобрување (за 3,5 процентни поени) и тоа најмногу произлегува од правните лица корисници на лизинг<sup>177</sup>.

**Друштвата за лизинг се изложени на валутниот ризик, како директно, така и индиректно поради изложеноста на нивните должници на овој ризик.**

Директната изложеност на валутниот ризик произлегува од високиот негативен јаз помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента во билансите на друштвата за лизинг, којшто произлегува од најголемата застапеност на обврските кон нерезиденти. Во 2024 година, овој негативен

<sup>174</sup> Вредноста на активните договори бележи раст за малку над 22%, во споредба со вредноста на овие договори во 2023 година. Со учество од речиси 90%, правните лица имаат најголем удел во вкупниот раст, што се должи на растот на вредноста на активните договори за патнички возила, а потоа и за товарни возила.

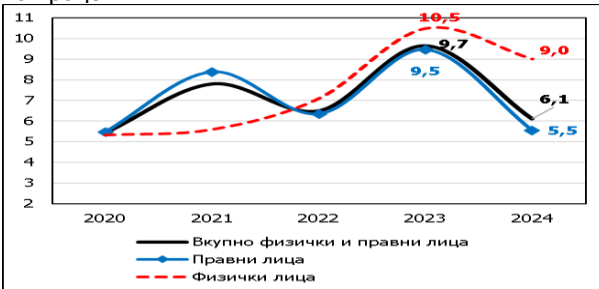
<sup>175</sup> Ненаплатливите побарувања од физички лица бележат годишен раст од 28 милиони денари или речиси за двојно.

<sup>176</sup> Треба да се има предвид дека раскинувањето на договорите за лизинг не е секогаш последица на неисполнувањето на обврските врз основа на договорите од страна на корисниците на лизинг, туку може да биде и заради неисполнување на обврските врз основа на договорите од страна на давателот на лизинг (друштвото за лизинг).

<sup>177</sup> Околу 75% од вредноста на раскинатите договори произлегува од договорите склучени со правните лица.



Графикон бр. 135  
Раскинати договори за лизинг во годината во проценти



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

Процентот е пресметан како учество на вредноста на раскинатите договори во тековната во вредноста на активните договори на крајот на претходната година.

Графикон бр. 136

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.

Графикон бр. 137

Избрани показатели за профитабилноста во проценти



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

јаз се прошири<sup>178</sup> (за 438 милиони денари) со што се зголеми и неговото учество во капиталот и резервите, за 25,1 процентен поен. Во портфолиото на активни договори за лизинг речиси сите договори (над 97%) се во денари со девизна клаузула, што ги изложува друштвата за лизинг на кредитен ризик при евентуално остварување на валутниот ризик на кој се изложени нивните клиенти.

**Профитабилноста на друштвата за лизинг се намали во 2024 година, главно поради високиот раст на оперативните трошоци.** Оперативните трошоци се зголемија за 10,7% или за 85 милиони денари, што го надмина зголемувањето на вкупните приходи во 2024 година коешто изнесува 77 милиони денари или 7,7%. Растот на овие трошоци придонесе за намалување на добивката на овој сегмент од финансискиот систем, како и за влошување на оперативната ефикасност. Друштвата за лизинг остваруваат солиден поврат на средствата и на вложениот капитал, и покрај намалувањето забележано во последните 3 години.

<sup>178</sup> Проширувањето произлегува од поголемиот раст на обврските со валутна компонента (за 2.641 милион денари) во однос на растот на средствата со валутна компонента (за 2.202 милиона денари).

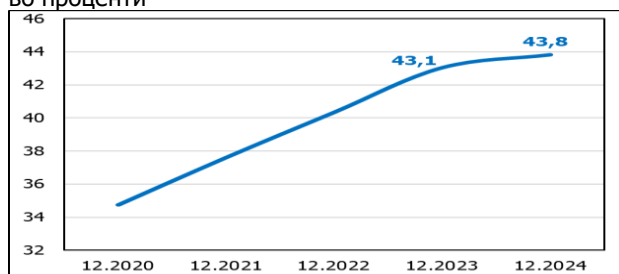


## 2.7. Финансиски друштва

Финансиските друштва претставуваат мал дел од финансискиот систем и со тоа тие не се значаен извор на ризици за севкупната финансиска стабилност. Тие се недепозитни институции коишто се добро капитализирани и имаат незначителна поврзаност со останатите сегменти од финансискиот систем, а најголемиот дел од нивните обврски се кон поврзаните субјекти. Ризиците за финансиската стабилност од овие друштва се поврзуваат со ризикот од предизвикување презадолженост на одделни слоеви од населението, особено на оние со пониски примања, што е поврзано со релативно полесниот пристап до финансирање од финансиските друштва во споредба со построгите кредитни стандарди на банките, но и повисоката вкупна цена на кредитите. Со законските измени за работењето на финансиските друштва од јули 2023 година<sup>179</sup> и со подзаконската регулатива се зајакнаа процедурите во работењето на финансиските друштва и се создаде основа за поголема контрола на ризиците поврзани со нив. Ова се одрази преку намалување на бројот на финансиските друштва<sup>180</sup> и забавен раст на вкупните средства, којшто од 24,4% во 2023 година, во 2024 година се сведе на 8,1% на годишна основа. Растот на вкупните кредити што се одобрени од страна на финансиските друштва изнесува 9,6% и исто така бележи забавување во 2024 година. Со измените се зајакнаа кредитните стандарди што може да придонесе за ублажување на ризикот од презадолженост, иако должничкиот товар за кредитокорисниците од овие друштва и натаму е висок<sup>181</sup>, а регулативните ограничувања овозможуваат поголема пропустливост на кредитните барања во споредба со домашните банки<sup>182</sup>. Во 2024 година, показателите за изложеноста на кредитниот ризик на финансиските друштва во основа се подобрија, но и натаму релативно голем дел од нивното кредитно портфолио се наплатува со задоцнување. Изложеноста на ликвидносниот ризик е умерена и во голема мера зависи од успешноста во редовната наплата на побарувањата од клиентите. Финансиските друштва остваруваат кратка девизна позиција, којашто се стеснува и во текот на 2024 година. Профитабилноста на финансиските друштва и натаму е висока, при подобрување на оперативната ефикасност во 2024 година.

Графикон бр. 138

Учество на капиталот и резервите во вкупната актива  
во проценти



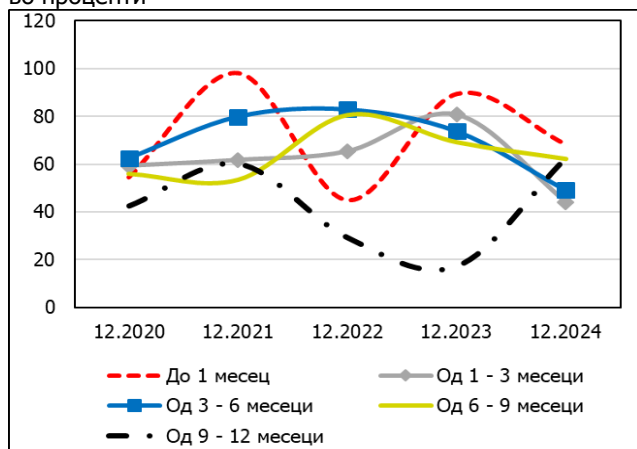
Извор: пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии.

Стапката на капитализираност на финансиските друштва, мерена како учество на капиталот и резервите во вкупната актива, се зголеми (за 0,8 процентни поени) во однос на 2023 година, главно поради побрзиот релативен раст на капиталот и резервите во однос на растот на активата<sup>183</sup>. Имајќи го предвид законското ограничување на максималниот обем на кредитирање (соодносот помеѓу вкупните побарувања врз основа на кредити, гаранции, факторинг и кредитни картички да не надминува 10 пати од капиталот и



Графикон бр. 139

Учеста 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.

резервите), постои значителен простор за раст на кредитирањето од страна на финансиските друштва, бидејќи на крајот на 2024 година овој сооднос изнесува 2,2 и е непроменет, во споредба со крајот на 2023.

**Изложеноста на ликвидносниот ризик на финансиските друштва е умерена.**

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 2,0 пати од обврските со истата оригинална рочност, а на крајот на 2023 година овој сооднос изнесуваше 2,2 пати). Притоа, најликвидниот дел од средствата на финансиските друштва (паричните средства и паричните еквиваленти) покриваат 16,6% од вкупните краткорочни обврски (претходната година, овој сооднос беше повисок за 1,7 процентни поени и изнесуваше 18,3%). Анализирано според договорната преостаната рочност, во сите анализирани рочни блокови до една година, јазовите меѓу соодветните средства и обврски се позитивни, што упатува на солидна ликвидност на

<sup>179</sup> Со законските измени се зајакнаа барањата во однос на управувањето и капитализираноста на финансиските друштва, како и во однос на управувањето со ризиците, пред сè со кредитниот ризик, а се заострија барањата во однос на идентификација на кредитокорисниците и се воведо ограничување на максималниот износ на дополнителните трошоци поврзани со кредитот.

<sup>180</sup> Во 2024 година, бројот на финансиските друштва се намали за осум друштва споредено со 2023 година.

<sup>181</sup> Законските измени 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.

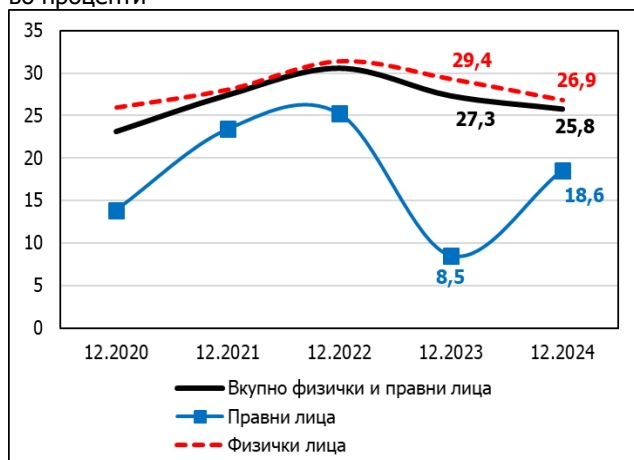
<sup>182</sup> Во 2024 година се донесе Правилникот за управување со кредитниот ризик со кој се пропишува начинот за управување со кредитниот ризик, како и мерењето, контролата и следењето на овој ризик, а којшто како едни од поважните мерки ги вклучува показателот за процена на кредитната способност и показателот за процена на вкупната задолженост на одделно физичко лице кон сите кредитори. Со Правилникот за кредитен ризик е воведено ограничување на ДСТИ – што значи кредитот може да биде одобрен само доколку месечните обврски на барателот не надминуваат 70 проценти од неговите месечни приходи. Со Правилникот се воведува ограничување и за показателот ЛТВ, којшто не треба да надмине 90%.

<sup>183</sup> Капиталот и резервите се зголемија за 417 милиони денари или за 10,0%, додека растот на активата изнесуваше 779 милиони денари или за 8,1%.



Графикон бр. 140

Учество на побарувањата врз основа на 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. 141

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.

финансиските друштва, под претпоставка дека наплатата на побарувањата и исплатата на обврските се одвиваат според договорената динамика и обем. Имајќи предвид дека над 94% од активата на финансиските друштва се побарувања 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, 31,1% од обврските на финансиските друштва произлегуваат од поврзаните субјекти на друштвата, а 29,8% од краткорочни обврски врз основа на заеми и кредити. Доколку се вклучат и капиталот и резервите, изворите од поврзаните субјекти зафаќаат околу 61,3% од пасивата на финансиските друштва.

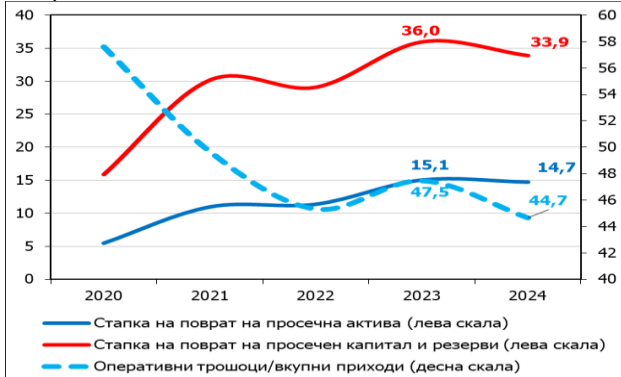
**Во 2024 година, показателот за изложеноста на финансиските друштва на кредитниот ризик се подобри, што беше условено од намалената изложеност на овој ризик кон физичките лица, којашто преовладува во вкупните кредити на овие друштва<sup>184</sup>.** Кај правните лица овој показател е доста променлив што се должи малиот износ на ова портфолио. Учеството на побарувањата на финансиските друштва коишто се наплатуваат со задоцнување над 90 дена изнесува 25,8% (во 2023 година ова учество изнесуваше 27,3%).

**Финансиските друштва се изложени на валутниот ризик, што се согледува преку кратката девизна позиција, којашто зафаќа 7,4% од нивниот капитал и резерви.** Во 2024 година, негативниот јаз помеѓу активните и пасивните позиции со валутна компонента кај овој сегмент значително се стесни (за 73,5%) поради

<sup>184</sup> Кредитното портфолио на правните лица сè уште е доста помало во однос на портфолиото на физичките лица, и покрај тоа што во 2024 година се зголеми, односно опфаќа околу 13% од вкупната вредност на побарувањата на друштвата врз основа на активни договори (во 2023 година, ова учество изнесуваше 9,6%).

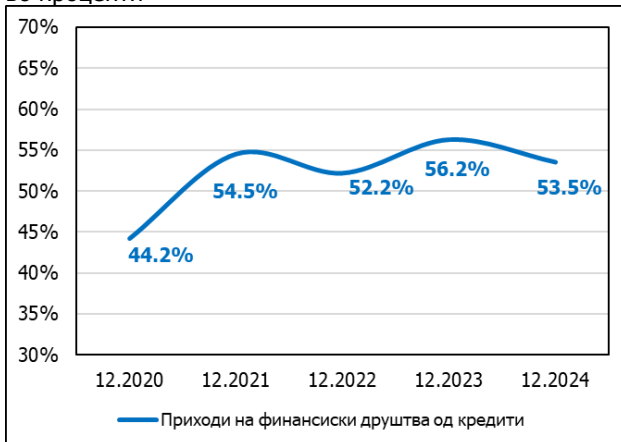


Графикон бр. 142  
Избрани показатели за профитабилноста  
во проценти



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

Графикон бр. 143  
Приходи (камати и провизии) поврзани со  
кредитирањето  
во проценти



Извор: пресметки на Народната банка, врз основа на податоците доставени од Министерството за финансии. Показателот е пресметан како количник помеѓу сумата на приходите од камата и приходите од провизии и просекот од побарувања врз основа на активни договори за кредит.

поголемиот раст на средствата<sup>185</sup> (за 853 милиони денари) и намалувањето на обврските со валутна компонента<sup>186</sup> (за 89 милиони денари).

**Во 2024 година, финансиските друштва остварија исклучително високи показатели за профитабилноста, но намалени во споредба со претходната година поради побавниот раст на нето-добивката<sup>187</sup>. Од друга страна, се подобри оперативната ефикасност што се гледа од намалениот удел на оперативните трошоци во вкупните приходи.** Носител на профитабилноста на финансиските друштва се приходите од камати и приходите од надоместоци и провизии коишто имаат многу сличен удел во формирањето на добивката за 2024 година. Во периодот од последните 5 години се забележува промена во значењето на овие приходи – во 2019 година приходите од провизии и надоместоци се поголеми за 2,5 пати од каматниот приход, двете категории приходи се изедначуваат во 2022 година, а потоа каматниот приход го наминува приходот од надоместоци. Ваквите движења во главните категории приходи може да се поврзат и со промените во регулативата пред сè во однос на транспарентност и опфатноста на другите трошоци коишто ги наплатуваат овие друштва. Сепак кредитите одобрени од овие друштва и натаму се многу „скапи“ продукти, при што приходите коишто тие ги оствариле од кредитната активност надминуваат 50% од износот на активните договори за кредит, што е значително повеќе од банките, кај кои просечната CBT (стапка на вкупни трошоци) е околу 7%.

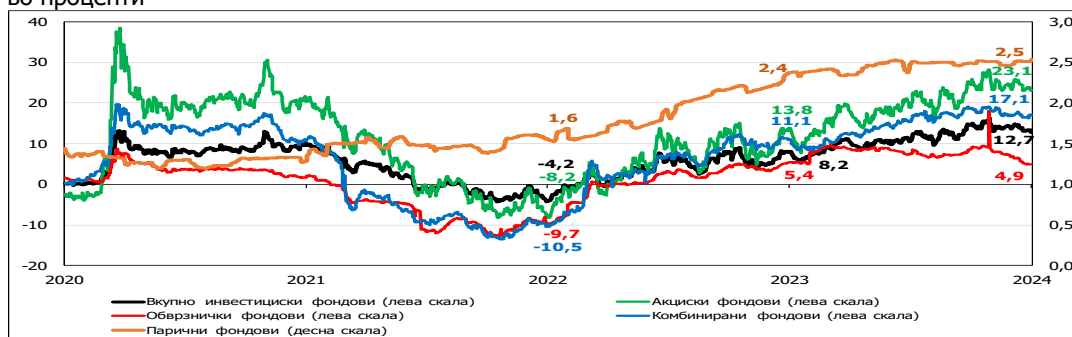


## 2.8. Отворени инвестициски фондови

Во текот на 2024 година, отворените инвестициски фондови беа меѓу сегментите од финансискиот сектор коишто забележаа најбрз раст, со остварен висок раст на нето-вредноста и приносот од инвестирањето. Ова особено се однесува на акциските фондови, што беше поддржано од поволните движења на домашниот и на меѓународните пазари на капитал. Во текот на годината се зголеми учеството на отворените инвестициски фондови во БДП и во вкупниот финансиски сектор<sup>188</sup>, што доаѓа по неколкугодишната стагнација во постпандемичниот период, иако учеството и натаму е мало со ограничено значење за севкупната финансиска стабилност. Ограничена е и опасноста од прелевање на евентуалните ризици поврзани со работењето на инвестициските фондови врз нефинансискиот сектор, што произлегува од фактот што вложувањата на домаќинствата и корпоративниот сектор во овој тип финансиска актива сè уште се мали. Според видот на фондот, и во 2024 година преовладуваат акциските и паричните фондови. Притоа, околу половината од средствата на инвестициските фондови се вложени во домашни инструменти со фиксен принос, односно депозити во домашни банки и домашни должнички хартии од вредност, со што стабилноста на банкарскиот сектор и одржливоста на јавните финансии, заедно со движењата на домашните каматни стапки, се важни фактори за остварувањата на инвестициските фондови. Остатокот од портфолиото што се однесува на сопственичките инструменти е изложено на ризици поврзани со движењата на цените на акциите под влијание на очекувањата за домашниот и светскиот економски раст, вклучително и влијанието на геополитичките случувања, како и перспективите на секторите кон коишто се насочени вложувањата.

Графикон бр. 144

Годишни стапки на принос на инвестициските фондови\*  
во проценти



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

\*Класификацијата на фондовите е извршена според структурата на портфолијата на фондовите на крајот на 2024 година.

<sup>185</sup> Ги сочинуваат главно средства во денари со девизна клаузула.

<sup>186</sup> Ги сочинуваат главно обврски кон нерезиденти, во девизи.

<sup>187</sup> Во 2024 година, нето-добивката се зголеми за 169 милиони денари или за 12,8% (515 милиони денари или 64,6% во 2023 година).

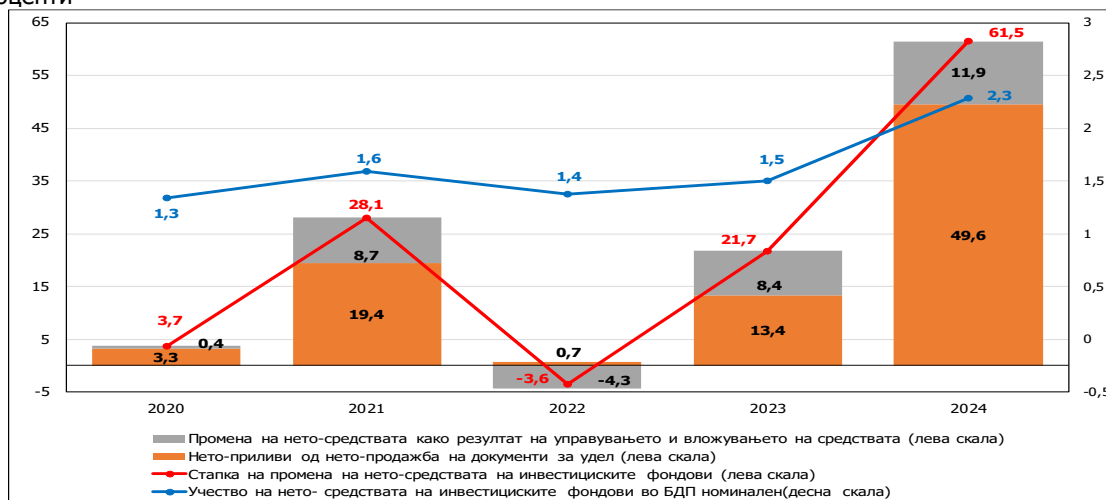
<sup>188</sup> Повеќе детали во делот „Структура на финансискиот систем“ во овој извештај.



**Поволните движења на пазарите на капитал и во 2024 година придонесоа за главно подобри стапки на принос на фондовите во споредба со минатата година.** На агрегирана основа, годишната стапка на принос на инвестициските фондови<sup>189</sup> достигна 12,7% на крајот од 2024 година (8,2% на 31.12.2023 година). Најголема стапка на принос од 23,1% повторно остварија акциските фондови, по што следат комбинираните фондови коишто остварија позитивен принос од 17,1%.

Графикон бр. 145

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



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

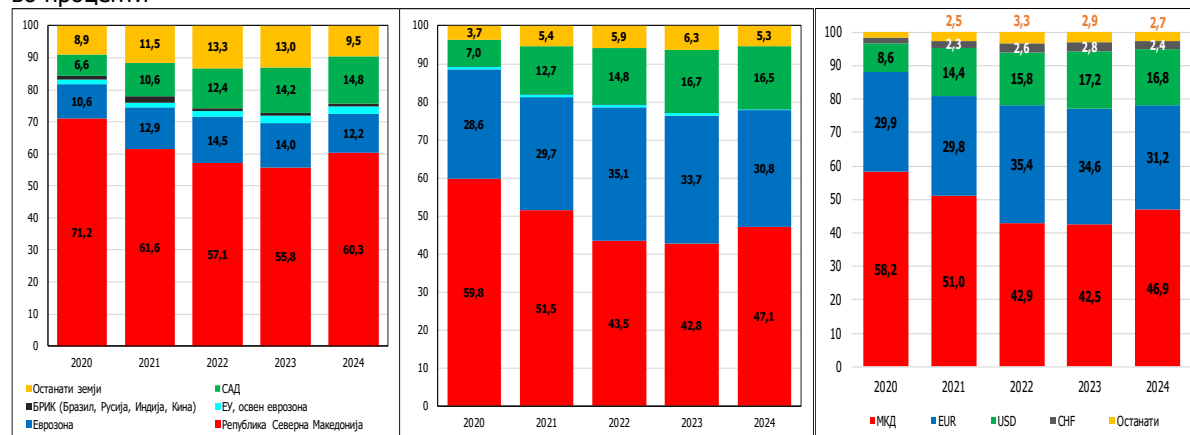
**Во 2024 година, нето-средствата на инвестициските фондови остварија раст од 61,5%, што е највисока стапка на раст на секторот во изминатите десетина години и ги вбројува инвестициските фондови во оние сегменти од финансискиот систем што бележат најбрз раст за оваа година.** Ваквите движења во поголем дел се должат на привлекувањето нови инвеститори и/или нови средства во отворените инвестициски фондови (нето-приливите од продажба на документи за удел се со придонес од 49,6% во растот на нето-средствата), а позитивен придонес имаше и управувањето и вложувањето на средствата (11,9%). Како резултат на тоа и учеството на нето-средствата на инвестициските фондови во БДП се зголеми за 0,8 процентни поени, но и натаму е релативно мало и изнесува 2,3%.

<sup>189</sup> 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.



Графикон бр. 146

Структура на имотот на отворените инвестициски фондови според државата на потекло на издавачот на инструментите (лево), според државата на тргување на инструментите (средина) и структура на вложувањата според валутата (десно) во проценти

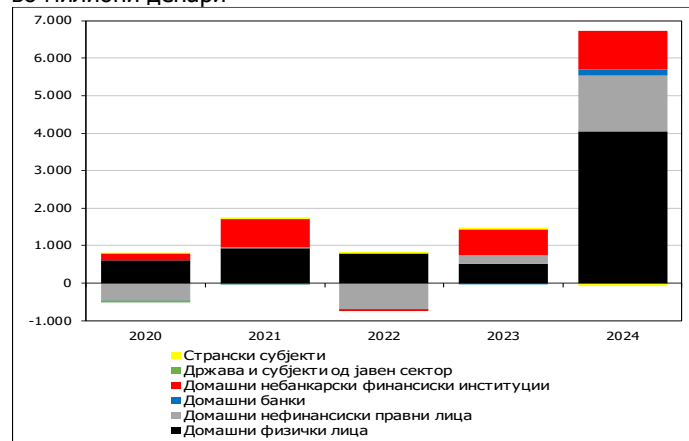


Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците од интернет-страницата на КХВ.

**Од аспект на географската структура на средствата на инвестициските фондови, постојано преовладуваат вложувањата во Република Северна Македонија.** Сепак, нивното учество во изминатите неколку години имаше тренд на намалување, но во 2024 година тоа повторно оствари раст, на сметка на падот на вложувањата во инструменти чијшто издавач и земја на тргување е еврозоната и останатите земји. Следствено, се зголеми застапеноста на вложувањата во денари за сметка на вложувањата во евра, но и натаму најголемо учество во валутната структура на вложувањата (од 78,1%) имаат средствата на фондовите деноминирани во денари и евра, што ја ублажува изложеноста на фондовите на валутниот ризик поради стратегијата на фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото.

Графикон бр. 147

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



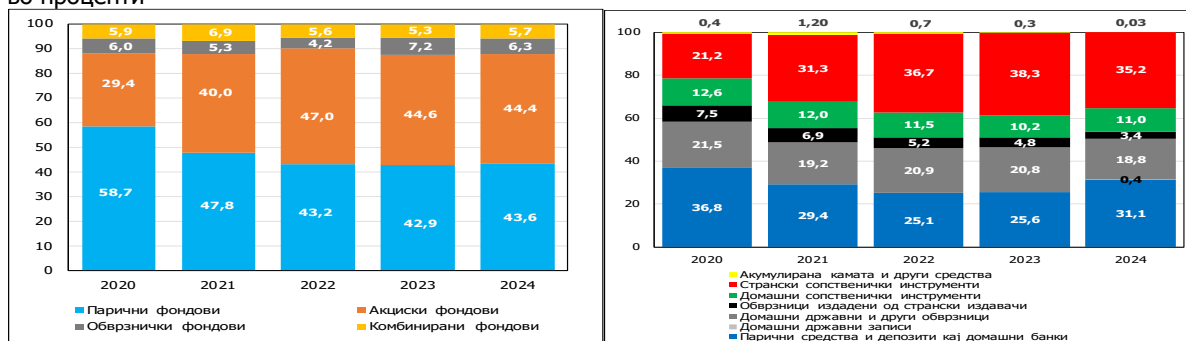
Извор: пресметки на Народната банка врз основа на податоците доставени од КХВ.



Во 2024 година, на нето-основа<sup>190</sup>, инвестициските фондови остварија нето-приливи од сите типови инвеститори, но најмногу од домашните физички лица, домашните нефинансиски правни лица и домашните небанкарски финансиски институции, коишто и натаму преовладуваат со 98,7% во нето-имотот на инвестициските фондови. Сепак, на агрегирана основа, овие вложувања на домашните инвеститори во инвестициските фондови се прилично мали во споредба со вкупните средства со коишто располагаат овие инвеститори<sup>191</sup>, што упатува на тоа дека евентуалните проблеми во работењето на инвестициските фондови (неликвидност, висока надолна корекција на вредноста на имотот и слично) не би имале позначителни преносни ефекти врз нефинансискиот и финансискиот сектор како целина.

#### Графикон бр. 148

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.

**Според инвестициската стратегија, акциските фондови и натаму имаат најголемо учество (44,4%) во структурата на вкупните нето-средства на фондовите и во 2024 година, по што следуваат паричните фондови (со учество од 43,6%).** Останатите 12% од структурата на вкупните нето-средства на фондовите отпаѓаат на обврзничките и комбинираните фондови, заедно. **Според типот на инструментот, странските сопственички инструменти и натаму имаат највисоко поединечно учество во имотот на инвестициските фондови (35,2%),** по кои следат паричните средства и депозити кај домашните банки (31,1%) и домашните обврзници (18,8%).

**Сепак, анализирано по одделни групи финансиски инструменти, 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.** Овие инструменти зафаќаат 53,7% од имотот на инвестициските фондови (нивното учество забележа раст од 2,5 процентни поени во споредба со претходната година), а овозможуваат пред сè одржување на вредноста на вложените средства, но и ефикасно управување со средствата на инвеститорите (во смисла

<sup>190</sup> Се мисли на вредноста на купените документи за удел во инвестициските фондови намалена за вредноста на продадените документи за удел во инвестициските фондови.

<sup>191</sup> 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. Исто така, и инвестициите на небанкарските финансиски институции во инвестициските фондови учествуваат со помалку од 1% од активата на небанкарските финансиски институции.



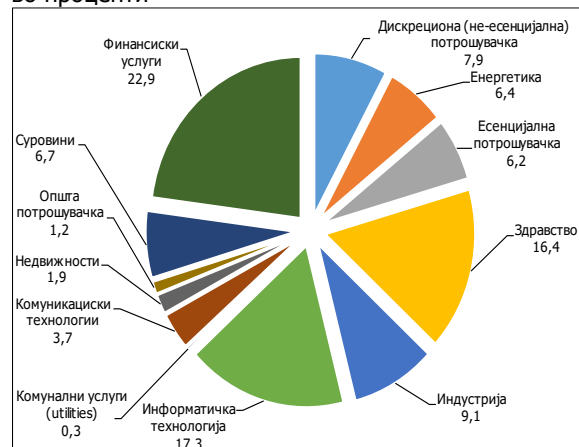
на остварување оптимална стапка на принос од вложувањата во средства коишто се со висок степен на ликвидност). Ваквата инвестициска стратегија одговара на пониски нивоа на преземен ризик од тие вложувања и последователно остварување пониски стапки на принос (во споредба, на пример, со потенцијалните стапки на принос од вложувањата во сопственички инструменти) и го изложува портфолиото на ризикот од промена на каматните стапки и ризикот од реинвестирање. Најзастапени инструменти со фиксен приход се депозитите кај домашните банки (вклучително и депозитите по видување), со учество од 31,1%, по што следуваат вложувањата во државни обврзници и обврзници од странски издавачи со учество од 18,8% и 3,4% од имотот, соодветно. Во 2024 година, учеството на странските сопственички инструменти во структурата на имотот на инвестициските фондови се намали (за 2,3 процентни поени) и изнесува 35,2%, додека умерено се зголемија вложувањата во домашни сопственички инструменти, што е прво вакво придвижување по трендот на намалување на нивното учество во постпандемичниот период.

За инвестициските фондови е карактеристична релативно ниска променливост на структурата на вложувањата во сопственичките хартии од вредност по дејности. Така, и во 2024 година, најголемиот дел од вложените средства на фондовите се насочени кон три дејности – финансиски услуги, информатичка технологија и здравство, коишто заеднички зафаќаат повеќе од половината од вложените средства на фондовите во сопственички хартии од вредност.

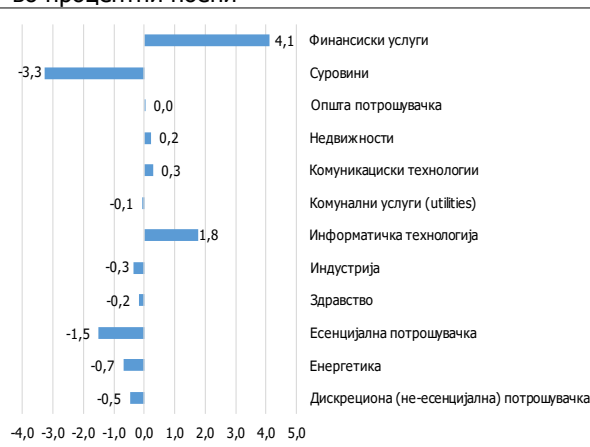
Графикон бр. 149

Структура на сопственичките инструменти според дејноста во 2024 година (лево) и промена на учествата во однос на минатата година (десно)

во проценти



во процентни поени



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