

Народна банка на Република Македонија

Сектор за супервизија, банкарска регулатива и финансиска стабилност
Дирекција за финансиска стабилност, банкарска регулатива и методологии



ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ВО 2009 ГОДИНА

јули, 2010 година

СОДРЖИНА

I. Макроекономско опкружување	6
1. Меѓународно опкружување.....	8
2. Макроекономско опкружување во Република Македонија.....	15
II. Нефинансиски сектор.....	23
1. Сектор „население“	23
1.1 Оцена на финансиската стабилност на секторот „население“ и способноста за сервисирање на обврските	23
1.2 Задолженост на населението.....	26
1.3. Распожлив доход на секторот „население“	31
1.4.Финансиска актива на секторот „население“	32
2. Корпоративен сектор	34
2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор	34
2.2. Задолженост на корпоративниот сектор.....	39
III. Финансиски сектор	48
1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија.....	48
2. Домашни финансиски пазари.....	55
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност.....	55
2.2. Пазар на капитал.....	60
3. Банкарски систем на Република Македонија.....	74
3.1 Структурни карактеристики на банкарскиот систем.....	74
3.2. Активности на банките	77
3.3 Профитабилност.....	81
3.4 Кредитен ризик	84
3.5 Валутен ризик.....	89
3.6 Ликвидносен ризик.....	93
3.7 Ризик од несолвентност.....	96
3.8. Карактеристики, активности и профил на ризичност на штедилниците во Република Македонија.....	100
4. Недепозитни финансиски институции	103
4.1 Осигурителен сектор	103
4.2 Капитално финансирано пензиско осигурување	108
4.3. Сектор „лизинг“	115
IV. Финансиска инфраструктура	120
1. Платна инфраструктура.....	120
2. Поважни законски решенија донесени во текот на 2009 година.....	123

ОПШТИ СОГЛЕДУВАЊА

Финансиската стабилност во Република Македонија остана на задоволително ниво. И покрај фактот дека во 2009 година, се забележаа првите знаци за излез од силната глобална рецесија, ризиците за финансиската стабилност во Република Македонија се зголемија. Македонската економија останува видно осетлива на внатрешните и надворешните фактори. Таа ја дочека кризата во релативно добра состојба, но, под влијание на меѓународните кризни случувања не можеше да ги избегне силните негативни ефекти од падот на извозната побарувачка, намалувањето на капиталните приливи и влошените очекувања на економските субјекти, а следствено на тоа и падот на активноста во реалната економија, зајакнатите склоности за кумулирање девизни средства, намалениот обем на капитални приливи од странство и притисоците за депрецијација на домашната валута. Токму оттука произлегува и главната зависност на македонската економија од меѓународните случувања, особено од економските движења кај нашите главни трговски партнери и кај земјите од опкружувањето. Оптимистичките прогнози за идните текови во глобалната и домашната економија треба да се прифатат со одредена доза на резерва, најмногу како последица на зголемената неизвесност во врска со должничката криза кај нашиот јужен сосед, нејзиното влијание врз економските политики во останатите земји од Европската унија и ефектите што таа би ги имала, како врз домашниот реален сектор, така и врз финансискиот систем.

Високиот степен на евроизација на македонската економија, којшто беше дополнително зајакнат во кризните услови минатите две години, ја издвојува стабилноста на девизниот курс на денарот, како главен столб на кој се темели целокупната финансиска стабилност на земјата. Всушност, најголемите ризици за домашната финансиска стабилност произлегуваат од евентуалните неповолни движења на девизниот пазар и девизниот курс на денарот. Во таа насока, Народната банка останува подготвена, како и досега, да ги преземе сите неопходни мерки и активности за одржување на макроекономската стабилност и за доследна примена на прифатената стратегија на „де факто“ фиксен девизен курс на денарот во однос на еврото.

Стабилноста на финансискиот систем на Република Македонија во најголема мера зависи од стабилноста на банкарскиот систем како негов главен сегмент. Банкарскиот систем не беше директно погоден од светската економска криза, но не можеше да ги избегне индиректните ефекти од глобалните економски шокови, коишто се прелеаја преку домашниот реален сектор. Стабилната позиција на домашниот банкарски систем, пред сè се должеше на неговата „затвореност“ кон меѓународните финансиски пазари, непостоењето изложеност кон т.н. „токсични продукти“, неговата релативно силна капитална и ликвидносна позиција, претпазливоста при преземањето ризици, како и макропрудентните мерки преземени од Народната банка. Тоа создаде предуслови банките да се справат со зголемените ризици коишто произлегоа од рецесиските движења во 2009 година, но и да го издржат можното бавно темпо на заздравување на економијата во текот на 2010 година.

Во првата половина на 2009 година, под влијание на негативните очекувања предизвикани од неизвесното економско опкружување, растечкиот трговски дефицит и падот на капиталните приливи, значително забави растот

на банкарскиот систем кој беше карактеристичен за минатите неколку години. За првпат во последните неколку години, кредитите, депозитите и вкупните активности на банките забележаа скромни, едноцифрени годишни стапки на пораст, а профитабилноста видно се влоши првенствено како последица на влошениот квалитет на кредитните портфолија. Ова го издвојува значењето на остварувањата на реалниот сектор, особено од аспект на неговите можности за сервисирање на долговите кон банките. Дополнително, вградените заштитни клаузули од страна на банките во однос на валутниот и каматниот ризик, со кои тие ги пренесуваат овие ризици врз своите клиенти (коишто вообичаено се послабо информирани за економските појави и природата на ризиците), предизвикуваат и индиректниот кредитен ризик во Република Македонија да биде од исклучителна важност во однос на одржувањето на стабилноста на банкарскиот систем, а со тоа и на севкупната финансиска стабилност во земјата. Во услови кога голем дел од вкупниот долг на претпријатијата и населението е со девизна компонента, клучна е зависноста на нивната способност за сервисирање на долговите, од стабилноста на девизниот курс на денарот. Дополнително доминацијата на долгот (долгорочниот) со „де факто“ променлива каматна стапка, ја зголемува чувствителноста на овие сектори и на каматниот ризик, доколку економијата подолго време остане во криза. Високата изложеност на реалниот сектор на каматниот и валутниот ризик остануваат извори на ризик коишто можат да влијаат врз способноста за сервисирање на нивните долгови, а следствено и врз стабилноста на нивните кредитори.

И покрај намалениот раст на активностите и падот на профитабилноста, македонскиот банкарски систем се карактеризира со задоволително ниво на солвентност и доволно капитал за покривање на преземените ризици. Дополнително, конзервативното управување со ликвидноста и макропрудентните мерки на Народната банка (за одржување минимални стапки на ликвидност), им овозможија на банките да имаат акумулирано доволно ниво на ликвидни средства, што директно влијаеше во насока на одржување на стабилноста и пребродување на заострените пазарни услови. Движењата на меѓународните финансиски пазари во 2010 година, вклучувајќи ги овде и промените на вредноста на еврото во однос на останатите валути, пред сè во однос на американскиот долар, може да имаат влијание врз вредноста на средствата и обврските на банките со валутна компонента, но со релативно слаб интензитет, поради „де факто“ фиксниот курс на македонскиот денар во однос на еврото, но и поради малата застапеност на другите валути во девизните позиции на банките.

Ризиците за финансиската стабилност коишто произлегуваат од корпоративниот сектор, бележат зголемување. Рецесиските тенденции во светската економија, како и забавувањето на домашниот раст негативно се одразија врз финансискиот капацитет на претпријатијата и врз нивната способност за редовно сервисирање на обврските (во 2009 година се зголеми бројот на претпријатија со блокирани сметки и претпријатија во стечај, се зголеми доцнењето при наплата на побарувањата и при плаќањето на обврските). Неповолните движења кај корпоративниот сектор и отежнатиот пристап до изворите на финансирање може и понатаму да имаат негативно влијание врз способноста за сервисирање на долговите не само на претпријатијата, туку и на населението (вообичаено проблемите присутни кај

корпоративниот сектор се прелеваат кон секторот „население“ со временско задоцнување), а оттука индиректно и врз стабилноста на нивните кредитори.

Ризиците поврзани со секторот „население“ останаа во контролирани рамки. Растот на расположливиот доход на населението од една страна и присутните потешкотии во сервисирањето на долгот, од друга страна, се показател за зголемено социо-економско раслојување кај населението, односно концентрирање на задолженоста кај сегментите од населението со пониски примања. Истовремено, останува присутен високиот степен на неизвесност за начинот на сервисирање на идните обврски на секторот „население“, што е поврзано со времето и темпото на заздравувањето на корпоративниот сектор.

Останатите сегменти на финансискиот систем во 2009 година функционираа под влијание на ефектите од глобалните економски нарушувања врз домашната економија, така што се соочија со отежнати услови за раст на активностите, но и со затегнати услови за обезбедување ликвидност и финансирање на работењето. Сепак, останатите сегменти имаат скромно влијание врз севкупната финансиска стабилност во домашната економија бидејќи, во споредба со банките сè уште располагаат со мал обем на средства.

Формирањето на Агенцијата за супервизија на осигурувањето, како регулаторен и супервизорски орган за осигурителниот сектор, значи голем придонес кон заокружувањето на системската целина за регулација и супервизија над овој сегмент од финансискиот систем, со очекување за подобро идентификување на ризиците на кои е изложен. Ова наметнува предизвици поврзани со нужното комплетирање на регулативната рамка и понатамошната поголема примена на меѓународните стандарди за работење на осигурителниот сектор. Со оглед на потенцијалната недоволна капитализираност кај некои друштва за неживотно осигурување, поради недоволниот износ на средства коишто ги покриваат техничките резерви, се идентификува потреба од поголема примена на стандардите коишто се однесуваат на солвентноста на осигурителните друштва и на управувањето со ризиците. Најголемите ризици кај пазарот на капитал во Република Македонија произлегуваат од зголемената променливост на ценовните движења и можностите за нивно отстапување од случувањата во реалниот сектор. Намалувањето на вкупниот промет на берзата ја поткопа основата за остварување приходи кај брокерските куќи, ја загрози нивната способноста за долгорочно одржување на профитабилноста, а кај некои од брокерските куќи го доведе во прашање и нивниот опстанок на пазарот. Во 2009 година се подобрија остварувањата на задолжителните пензиски фондови и се забележаа позитивни движења на остварениот принос. Се очекува дека отпочнувањето со работење на доброволното капитално финансирано пензиско осигурување во 2009 година ќе придонесе за понатамошен развој на овој сегмент од финансискиот систем, но сепак за поголемо значење на пензиските шеми, неопходна е зголемена едукација на јавноста, а особено на работодавачите. Секторот за лизинг во Република Македонија е мал и сè уште слабо развиен, така што и ризиците за финансиската стабилност коишто прозлегуваат од него се минимални. Сепак, во 2009 година и овој сегмент од финансискиот систем се соочи со пад на активностите, материјализација на кредитниот ризик и влошени резултати од работењето.

Во претстојниот период, главните ризици за финансиската стабилност се поврзани со заздравувањето на економиите, пред сè на нашите главни трговски партнери. Ризиците се поврзуваат и со должничката криза во јавните финансии на некои од поразвиените економии, нивното заздравување со побавна динамика од очекуваната и последователниот продолжен пад во домашната економска активност. Особено значење има можното прелевање на помалиот обрт и намалената ликвидност на домашните економски субјекти врз пазарот на труд, што може да предизвика дополнителен раст на невработеноста, намалената кредитоспособност на населението и материјализација на кредитниот ризик во банкарскиот систем од поголеми размери. Имајќи ги предвид основните ризици и потенцијалните канали на прелевање на негативните ефекти меѓу одделните сегменти во македонската економија, вклучително и финансискиот систем во целина, како клучен предуслов за зачувување на финансиската стабилност е одржувањето на макроекономската стабилност. Во таа насока, Народната банка со внимание ќе ги следи движењата во домашната економија и ќе продолжи со политиките за кои се оценува дека се најповолни и дека најмногу придонесуваат за одржување на финансиската стабилност.

I. Макроекономско опкружување

Во втората половина на 2009 година беа забележани првите знаци на заздравување на реалната економија, со што ризиците поврзани со глобалната финансиска стабилност почнаа да попуштаат. Сепак, финансискиот систем и економијата и понатаму се ранливи. Исцрпувањето на ефектите од стимулативните монетарни и фискални политики, оцените за понатамошно влошување на условите на пазарот на труд, како и проблемите на фискалната одржливост, се сметаат за главни ризици за глобалниот економски раст и финансиската стабилност во наредниот период.

Прелевањето на глобалната криза во македонската економија значеше подигнување на ризиците за макроекономската и финансиската стабилност на повисоко ниво. Во македонската економија, првите ефекти од светската криза се остварија преку пад на извозната побарувачка, влошени очекувања на економските субјекти и намалување на капиталните приливи. Активноста во реалната економија започна да се намалува, а ранливоста на екстерниот сектор (поради хронично високиот трговски дефицит и потпирањето на нестабилни извори за негово финансирање во форма на приватни трансфери) излезе на површина. Како одговор на растечките ризици, во првата половина на 2009 година беа преземени мерки во доменот на монетарната политика, а воедно значително влијание за минимизирање на ризиците за финансискиот систем имаше и однесувањето на банките. Имено, во услови на стеснување на изворите на финансирање и неповолни согледувања, банките ја намалија понудата на кредити.

Првиот „бран“ ефекти од кризата значеше сериозни притисоци врз вредноста на домашната валута. Со оглед на високиот степен на евроизација на финансиските обврски во земјата, овие притисоци создадоа сериозни ризици за стабилноста на финансискиот систем. Од почетокот на годината, во услови на растечки дефицит во трговската сметка (при пад на извозната и побавно прилагодување на увозната компонента), зголемен психолошки притисок врз населението за претворање на домашната во странска валута, зајакната склоност на банките за кумулирање девизни средства и намален обем на капитални приливи од странство, нерамнотежата на девизниот пазар значително се зголеми, создавајќи силни притисоци за депрецијација на домашната валута. Во функција на одржување на стабилноста на девизниот курс, НБРМ, во првите пет месеци на годината, интервенира со обемна нето-продажба на девизи на девизниот пазар (од околу 5% од БДП). Воедно, во март 2009 година, основната каматна стапка беше зголемена од 7% на 9%, додека дополнително затегнување на монетарната политика беше направено во мај преку зголемување на стапката на издвојување на задолжителна резерва на обврските на банките со девизна компонента¹.

Во втората половина на 2009 година, условите во макроекономското окружување на домашниот финансиски систем почнаа да се стабилизираат. Преземените монетарни мерки ги стабилизираа очекувањата, поттикнувајќи

¹ Зголемување на стапката на обврските во странска валута од 10% на 11,5% и на стапката на обврските во домашна валута со валутна клаузула од 10% на 20% во јули 2009 година и на стапката на обврските во странска валута од 11,5% на 13% во август 2009 година.

исклучително поволни трендови кај приватните трансфери, намалена склоност кај банките за кумулирање девизни средства², како и кај населението за претворање на заштедите од домашна во странска валута. Ваквите промени во однесувањето на економските субјекти, заедно со позначителното надолно прилагодување на увозната побарувачка и подобрените прогнози за перспективите на глобалната економија отворија нова „фаза“ на девизниот пазар. Така, почнувајќи од средината на јуни, па сè до крајот на годината, НБРМ на девизниот пазар постојано интервенираше со нето-откуп на девизни средства. Позицијата на девизните резерви беше дополнително зајакната со остварувањето на приливите од еврообврзницата во јули, зајакнувајќи го капацитетот на овој клучен амортизер за апсорпција на потенцијалните шокови во иднина. Овие поместувања во втората половина на годината, заедно со оцените за поволен макроекономски амбиент во 2010 година, отворија простор за олабавување на монетарната политика. Така, на крајот на ноември 2009 година, основната каматна стапка на НБРМ беше намалена за 50 базични поени, а од почетокот на 2010 година беше извршено дополнително намалување уште во пет наврати, со што во јуни 2010 година, таа се сведе на 5%.

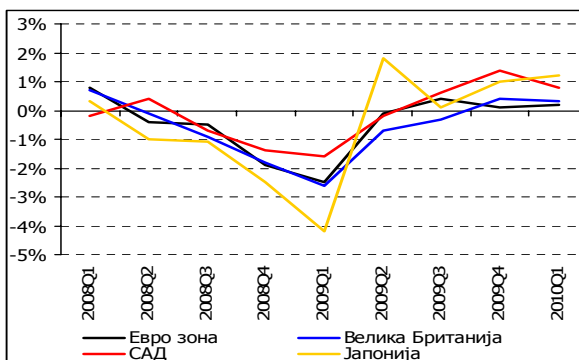
Наспроти намалувањето на притисоците врз девизниот курс, и со тоа намалувањето на веројатноста за остварување на индиректниот кредитен ризик преку овој канал, кредитниот ризик создаден од позицијата на реалната економија сè уште е присутен. Иако во текот на 2010 година се очекува поволен макроекономски амбиент и благо закрепнување на економијата, сепак и понатаму постојат ризици околу способноста за отплата на долговите. Овој потенцијален проблем е дополнително нагласен, имајќи предвид дека периодот пред кризата беше обележан со динамична кредитна активност и растечка експанзија на изложеноста на кредитен ризик во билансите на банките. Првите знаци на материјализација на кредитниот ризик беа видливи во 2009 година преку умереното влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките. Ризиците за финансиската стабилност во следниот период произлегуваат од сè уште неизвесното темпо на закрепнување на глобалната, а со тоа и на домашната економска активност, како и од тешко предвидливиот обем на капитални приливи од странство. Имено, евентуалното побавно заживување на економскиот раст од очекуваното и потфрлањето на планираните капитални приливи од странство би можеле повторно да го влошат макроекономскиот амбиент. Тоа би можело да значи повторни притисоци врз девизниот курс, но и повторен негативен шок врз квалитетот на побарувачката на кредити.

² Намалената склоност на банките за кумулирање девизни средства во втората половина на годината делумно може да се објасни и со промените во Одлуката за управување со ликвидносниот ризик (од мај 2009 година) со коишто на банките им се даде можност, своите пласмани во инструментите на НБРМ, освен издвоената задолжителна резерва во евра, да ги вклучат во исполнувањето на потребното минимално ниво на денарска и девизна ликвидност.

1. Меѓународно опкружување

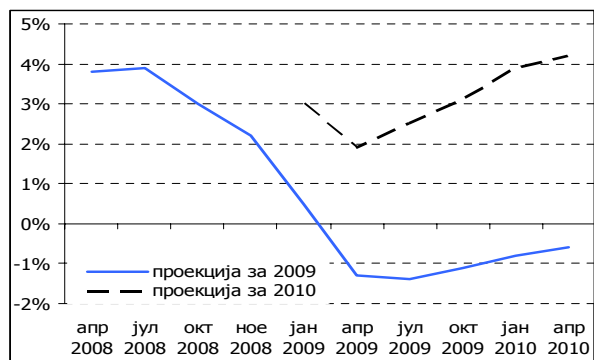
Знаците на заздравување на глобалната економија и на излегување од најголемата рецесија во изминатите осумдесет години се појавија во текот на 2009 година. Остриот пад на индустриското производство, вработеноста, агрегатната побарувачка и индексите на доверба на почетокот на 2009 година, го зголемија ризикот од развивање негативна повратна спrega меѓу реалниот и финансискиот сектор. Сепак, во втората половина на годината, економските показатели започнаа да закрепнуваат, при што трендовите во поголемиот број економии беа подобри од очекувањата. Во овој период, ревизиите на прогнозите за економскиот раст беа во нагорна насока, покажувајќи побрзо темпо на заздравување на економиите во однос на претходните оценки.

Графикон бр. 1.1.1
Квартални стапки на реален раст
(сезонски прилагодени)



Извор: Еуростат.

Графикон бр. 1.1.2
Ревизии на растот на глобалниот БДП



Извор: Светски економски преглед на ММФ, април 2010.

Во првата половина на 2009 година, развиените земји и натаму беа во зоната на негативни стапки на раст, а економскиот раст на земјите во развој постојано забавуваше. Високиот раст на невработеноста и неизвесните изгледи на пазарот на труд, особено во развиените економии, ги пренасочија домаќинствата кон зголемено штедење од претпазливи причини, што ја одложи личната потрошувачка. Од друга страна, високите залихи, намалените можности за пласман на производите на компаниите и забавената меѓународна трговија беа ограничувачки фактори на инвестициите. Притоа, пристапот до кредити за приватниот сектор и понатаму беше ограничен. Во втората половина на годината, состојбата во развиените земји се стабилизира, при што беа остварени и првите позитивни стапки на квартален раст, сигнализирајќи излез од рецесијата. Во САД, закрепнувањето беше под дејство на зголемената лична и јавна потрошувачка, раздвижувањето на пазарот на недвижности и умерениот раст на инвестициите. Во еврозоната, позитивен ефект имаше инвестициската побарувачка, фискалното трошење и извозот, во услови кога „анемичниот“ пазар на труд го ограничува растот на личната побарувачка.

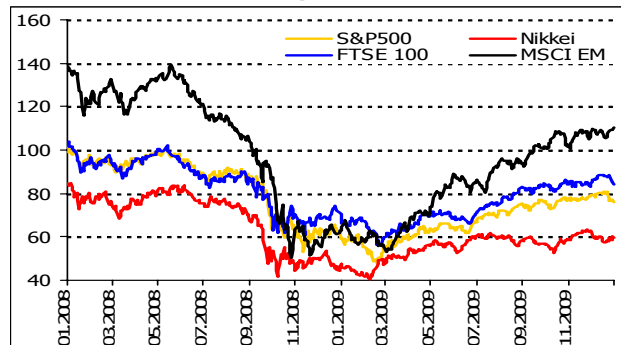
Обемните монетарни и фискални интервенции придонесоа за стабилизирање на финансискиот систем, стимулирање на инвестициите и потрошувачката и враќање на довербата кај економските субјекти. На почетокот, монетарната реакција се одвиваше преку традиционалните монетарни мерки, вклучувајќи постојано намалување на каматните стапки, со кои централните банки делуваа на ликвидносниот недостаток на финансиските пазари. Ескалацијата на финансиската криза во глобална рецесија со досега невидени димензии, ги исцрпи можностите на

традиционалните монетарни инструменти, при што централните банки на развиените економии, соочени со т.н. нулта граница на номиналните каматни стапки, преминаа на употреба на неконвенционални мерки³ за спречување на системски финансиски колапс и помош на економиите. Монетарните интервенции беа надолполнети со координирани фискални стимули насочени кон директна финансиска поддршка на реалната економија, поттикнување на потрошувачката, зголемување на ликвидноста на финансискиот систем преку државни гаранции и мерки за докапитализација на проблематичните банки, вклучувајќи и национализација на дел од нив.

Резултатите од споменатите мерки беа видливи на глобалните пазари на пари веќе во март 2009 година, по што следеше и умерено раздвижување на глобалните пазари на капитал и намалување на дотогаш високата одбивност кон ризик кај инвеститорите. Успешниот ефект од монетарната и фискалната експанзија врз финансиските пазари, заедно со сигналите за заздравување на развиените економии, предизвика намалување на неизвесноста, ублажување на стравовите од продолжена глобална депресија и

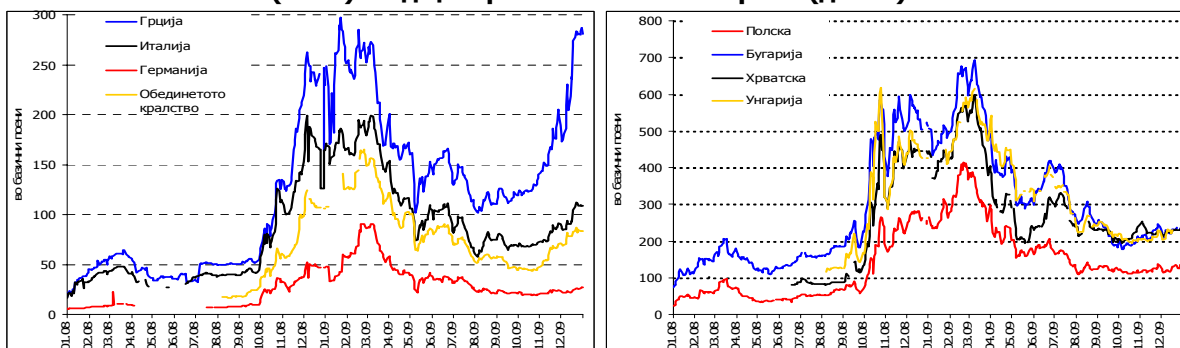
постепено враќање на оптимизмот во очекувањата на инвестициската јавност. Со тоа глобалните показатели за ризик, а особено цените на своповите за кредитен ризик⁴ (т.н. Credit Default Swap premiums), почнаа да се подобруваат, покажувајќи враќање на апетитот за преземање ризик кај инвеститорите и намалување на премиите за ризик на одделни земји, вклучувајќи ги и земјите коишто се позначајни трговски партнери на Македонија.

Графикон бр. 1.1.3
Движење на берзанските индекси



Извор: Блумберг.

Графикон бр. 1.1.4
Цена на своповите за кредитен ризик (CDS) на одредени земји од евро-зоната (лево) и од централна и источна европа (десно)



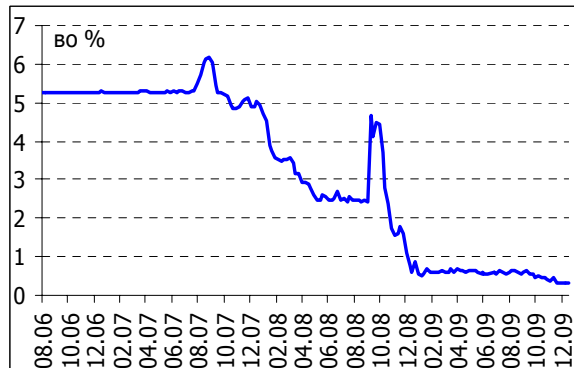
Извор: Блумберг.

³ Централните банки на водечките економии воведоа програми со кои вршеа директен откуп на државни хартии од вредност, корпоративни обврзници, комерцијални записи и банкарски должнички хартии од вредност, како и откуп на дел од т.н. токсична актива на финансиските институции.

⁴ Цената на своповите за кредитен ризик претставува годишен износ на премијата којашто купувачот ја плаќа со цел да се заштити од кредитниот ризик поврзан со определен издавач на хартиите од вредност, во случајот определена држава. Порастот на цената на своповите за кредитен ризик укажува на зголемена ризичност на определен субјект/држава, односно значи пораст на премијата којашто треба да се плати за осигурување од кредитен ризик поврзан со субјектот.

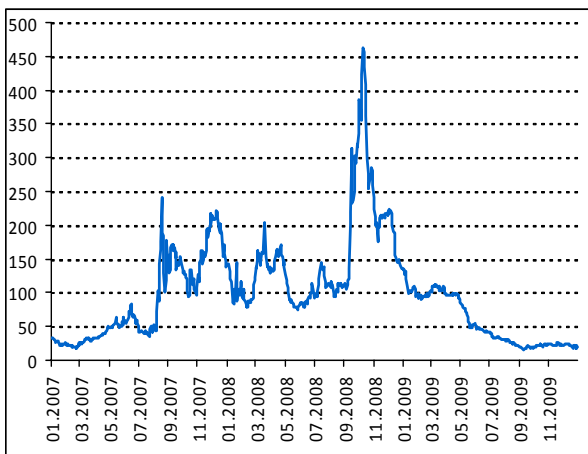
Подобриот однос кон инвестирање се одрази и на трошоците за заемање на компаниите, коишто по рекордно високите нивоа во 2008 година, почнаа да се движат во надолна линија. Во исто време, каматните стапки на пазарот на обезбедени комерцијални хартии од вредност (asset-backed commercial papers), како претпочитан начин на заемање средства, беа стабилни во текот на целата година. Дополнително, комерцијалните и инвестициските банки, коишто беа во епицентарот на кризата, со помош на државните интервенции успеја да ги подобрат капиталните позиции и да ја повратат ликвидноста, што придонесе за намалување на ликвидносниот и кредитниот ризик на меѓубанкарските пазари. Како резултат на повољните трендови, распонот помеѓу тримесечната каматна стапка ЛИБОР и каматната стапка на тримесечните трезорски записи на САД т.н. ТЕД-распон⁵ значително се намали до 21 базичен поен во декември, наспроти историски највисокото ниво од 465 базични поени во октомври 2008 година.

Графикон бр. 1.1.5
Каматни стапки на обезбедени
комерцијални хартии од вредност



Извор: Блумберг.

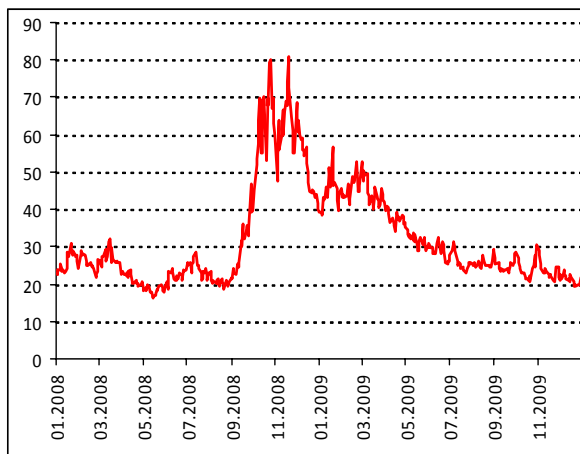
Графикон бр. 1.1.6
ТЕД-распон



Извор: Блумберг

* VIX претставува индекс на имплицитна променливост на хартиите од вредност коишто го сочинуваат индексот S&P500 и ги покажува очекувањата на пазарот за променливоста во наредниот 30-дневен период

Графикон бр. 1.1.7
VIX*



И покрај процесот на стабилизирање на финансиските пазари, затегнатите кредитни услови и слабата кредитна понуда беа карактеристики на финансиските системи и во текот на 2009 година. Главната причина за ваквото

⁵ Овој распон е показател за довербата на инвеститорите и го покажува степенот на согледан кредитен ризик генерално во економијата. Бидејќи при пресметката се зема предвид безризичната каматна стапка на државните записи на САД и стапката по која заемаат комерцијалните банки, придвижувањето на овој показател нагоре сигнализира зголемен ликвидносен и кредитен ризик. И покрај тоа што овој показател флукутира во различни периоди, сè до почетокот на финансиската криза во 2007 година, се одржуваше во интервалот од 10 до 50 базични поени.

однесување на банките е стравот од натамошно влошување на квалитетот на банкарските портфолија и нагризување на нивната профитабилност. Имајќи предвид дека пазарот на труд се прилагодува кон економскиот циклус со определено временско задоцнување, ризиците од зголемено кредитирање на населението веројатно ќе растат, што претставува еден од основните извори на ризик за остварување на големи загуби на банките. Според кварталните анкети за кредитната активност на ФЕД⁶ спроведени во текот на 2009 година, главната причина за слабата кредитна понуда и заострените кредитни услови е влошениот квалитет на кредитното портфолио, ниската толеранција кон ризик, како и слабата кредитна побарувачка од страна на населението и претпријатијата. И покрај тоа што адекватноста на капиталот прогресивно се подобруваше како резултат на докапитализациите од страна на државите, сепак не е извесно дали тековното ниво на капитал ќе биде доволно да ги апсорбира идните кредитни загуби. Затоа, банките и во текот на 2009 година продолжија со процесот на намалување на задолженоста (deleveraging). Дополнително, кризата на доверба којашто произлезе од светската рецесија ги насочи големите банки кон чување повисоко ниво ликвидни средства и вложување во безриични хартии од вредност (flight to safety), што заедно со потребата од консолидирање на билансите значително го редуцира интересот на банките за кредитирање.

Табела 1.1.1
Стапка на невработеност во одделни земји

	2008	2009	2010*	2011*
Европска Унија	7	8,9	9,8	9,7
Евро зона	7,5	9,4	10,3	10,4
САД	5,8	9,3	9,7	9,8
Јапонија	4,0	5,1	5,3	5,3
Велика Британија	5,6	7,6	7,8	7,4
Бугарија	5,6	6,8	7,9	7,3
Чешка	4,4	6,7	8,3	8
Германија	7,3	7,5	7,8	7,8
Грција	7,7	9,5	11,8	13,2
Шпанија	11,3	18	19,7	19,8
Италија	6,7	7,8	8,8	8,8
Унгарија	7,8	10	10,8	10,1
Полска	7,1	8,2	9,2	9,4
Португалија	7,7	9,6	9,9	9,9
Романија	5,8	6,9	8,5	7,9
Словенија	4,4	5,9	7	7,3
Словачка	9,5	12	14,1	13,3
Хрватска	8,4	10,4	11,5	11
Македонија	33,8	32,2	31,7	31
Турција	11	14	13,9	13,4

Извор: база на податоци АМЕСО, Европска комисија

* Проекција.

Стабилизирањето на макроекономските остварувања во 2009 година, како и растечкиот оптимизам дека најлошиот период од кризата веќе е надминат ги ублажи ризиците за финансиската стабилност. Прогнозите за глобалниот економски раст кон крајот на годината беа ревидирани нагоре. Сепак, во наредниот период, заздравувањето на глобалната економија и враќањето на финансиската стабилност на преткризното ниво ќе биде бавно. Главните ризични точки и натаму се пазарот на труд и кредитните пазари. Натамошниот раст на невработеноста може да ја депрецира агрегатната побарувачка преку намалување на трошењето на населението. Од друга страна, банкарските институции и понатаму минуваат низ процес на чистење и реструктурирање на

⁶ Senior Loan Officer Opinion Surveys, FED, January 2009-January 2010.

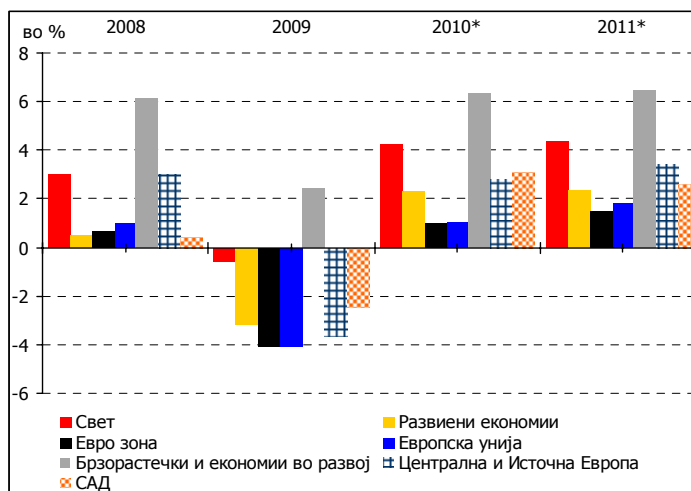
билансните позиции, а финансиските пазари сè уште не можат да функционираат без дополнителна поддршка. Процените на ММФ за износот на отписите на нефункционалните побарувања на банките од почетокот на кризата до крајот на 2010 година се околу 2.300 милијарди долари⁷, од кои голем дел сè уште остануваат да се отпишат. Следствено, потребата од дополнителен банкарски капитал и продажба на дел од активата веројатно ќе ја ограничи кредитната понуда и во наредниот период. Генерално, секторите коишто имаат ограничен пристап до пазарите на капитал и тешко можат да го заменат банкарското финансирање, како што се домаќинствата и малите и средните претпријатија, веројатно и во 2010 година ќе се соочат со затегнати кредитни услови и слаба понуда на кредити. Од друга страна, и покрај тоа што пазарите на корпоративни обврзници значително се подобрија, финансирањето на поголемите претпријатија преку овој извор не може да ја неутрализира потребата од финансирање преку кредити. И покрај позитивните сигнали за намалена заостреност на кредитните услови коишто беа забележани во анкетите за кредитна активност во САД и Европа кон крајот на 2009 година, стравот кај банките од остварување на дополнителни загуби негативно влијае на нивната способност да заемаат и ја ограничува ефикасноста на кредитниот механизам. Ова го зголемува ризикот околу одржливоста на позитивниот тренд кај потрошувачката и инвестициите, а со тоа ги ограничува можностите за раст на глобалната економија. Следствено, државните и монетарните интервенции сè уште се потребни за да ги насочат финансиските текови кон приватниот сектор и да го помогнат финансиското посредување, при што евентуалното предвременно повлекување на монетарните и фискалните стимули би можело да го загрози економското заздравување на светот.

Прогнозите за економското заздравување на одделни земји во светот сугерираат дека економијата на САД ќе искуси побрз економски раст, во споредба со земјите во Европа⁸, но имајќи ги предвид

Графикон бр. 1.1.8
Годишни стапки на економски раст

споменатите ризици, глобалното заживување ќе биде бавно и постепено.

Економскиот раст е условен од различните појдовни позиции на економиите пред кризата, капацитетот за справување со екстерните шокови и реакциите на макроекономските политики. Во евро-зоната, значителен проблем е високото ниво на јавен долг кај некои од развиените земји-членки на Европската унија, а со тоа и високиот финансиски ризик на овие земји. Имајќи ги предвид различните можни канали на „зараза“, ескалацијата на фискалните проблеми во овие земји би можело да доведе до нова криза на доверба и прелевање на проблемите и во другите земји⁹. Ова може да доведе до воздржаност од инвестирање и повторно



Извор: База на податоци на ММФ, април 2010 година.

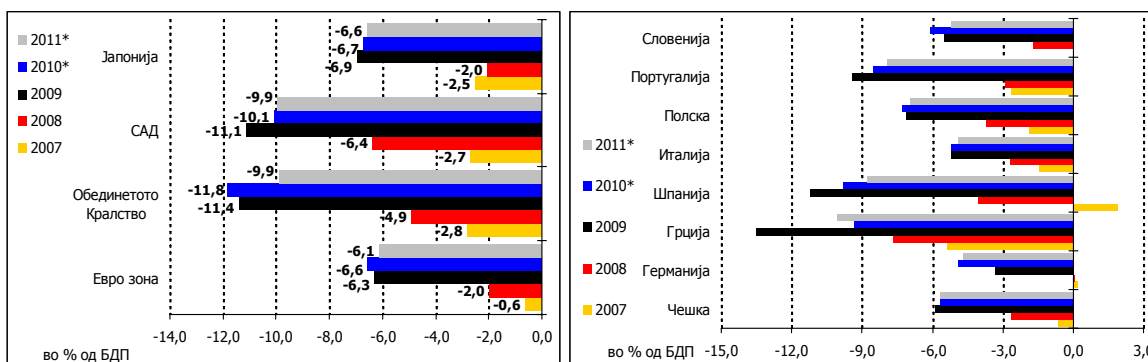
*Проекција.

⁷ Global Financial Stability Report, January 2010.

⁸ Consensus Forecast, December 2009.

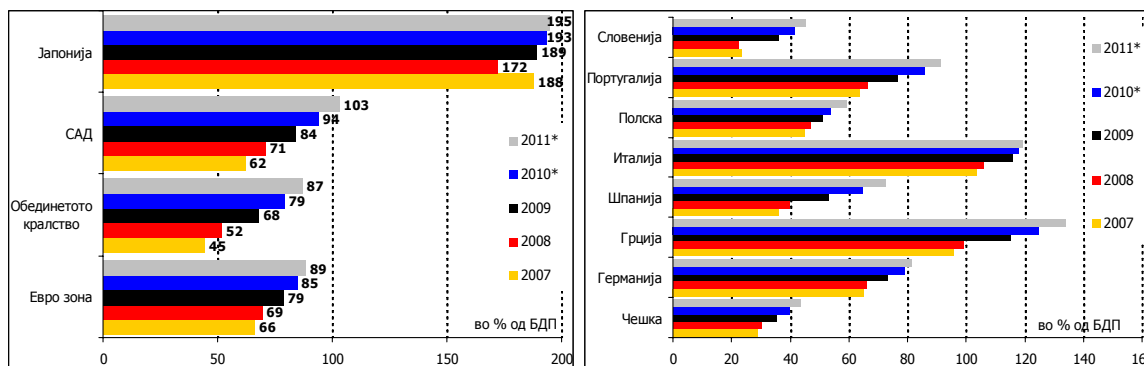
ограничување на капиталните приливи што е особено значајно за повеќето земји од Централна и Источна Европа. Показателите за односот кон инвестирање на почетокот на 2010 година веќе покажуваат респонзивност на овие информации. Така, премиите за ризик, изразени преку распонот на своповите за кредитен ризик, на земјите со висок јавен долг и буџетски нерамнотежи забележаа раст, а глобалните показатели за согледан ризик укажуваат на определено влошување, во споредба со трендот од 2009 година¹⁰.

Графикон бр. 1.1.9
Буџетски дефицити на одделни земји



Извор: АМЕСО база на податоци, Европска Комисија
*Проекција

Графикон бр. 1.1.10
Јавен долг на одделни земји



Извор: база на податоци АМЕСО, Европска комисија.
* Проекција.

Воедно, фактот што позитивните трендови во последните неколку месеци на 2009 година беа во голема мера условени од фактори со привремен карактер (експанзивни монетарни и фискални мерки), создава дополнителен ризик за темпото на враќањето на светската економија на патот на одржлив

⁹ Враќањето на недовербата би ја зголемила премијата за ризик и трошоците за финансирање на високо задолжените земји (како на пример Грција, Португалија, Италија, Ирска и Шпанија), но индиректно, негативно влијание би почувствувале и банките и другите инвеститори коишто се изложени кон овие земји. Натомошното задолжување на земјите (преку издавање на државни обврзници) може да предизвика раст на стапките на принос што може да доведе до појава на должничка спирала во земјите коишто веќе се високо задолжени. Дополнителен негативен ефект би било истиснувањето на приватниот сектор од домашниот финансиски пазар и соодветните последици врз агрегатната побарувачка и инвестициите.

¹⁰ По постојаниот надолен тренд во текот на 2009 година (до 20 базични поени во декември), индексот VIX, или т.н. индекс на стравот кај инвеститорите се зголеми до 40 базични поени во мај 2010 година, но сепак е помал од рекордно високото ниво од околу 80 базични поени во октомври 2008 година.

економски раст. Имено, прераното или наглото повлекување на стимулите на одделните влади и монетарните институции би можеле да го сопрат заздравувањето на финансискиот систем и да ја загрозат поддршката на реалната економија. Од друга страна, ненавременото запирање на јавното задолжување поставува ризик за одржливоста на фискалните позиции на поголем број развиени земји и способноста за нивно натамошно финансирање. Доколку ова се случи, би можело да предизвика сериозни последици врз глобалната финансиска стабилност, пред сè преку враќање на недовербата на пазарите и раст на премиите за ризик што ќе го подигне нивото на каматни стапки. Во тој случај, ефектот би се проширил на приватниот сектор преку истиснување на инвестициите и намалување на потрошувачката. Сè на сè, и во наредниот период, носителите на макроекономските политики ќе се соочуваат со тешки предизвици за справување со кризата. Притоа, усогласеноста на краткорочните мерки за поддршка на финансиските системи со долгорочната цел за зајакнување на пазарната дисциплина и самостојно функционирање на финансискиот сектор е од клучно значење за одржлив економски раст во иднина.

2. Макроекономско опкружување во Република Македонија

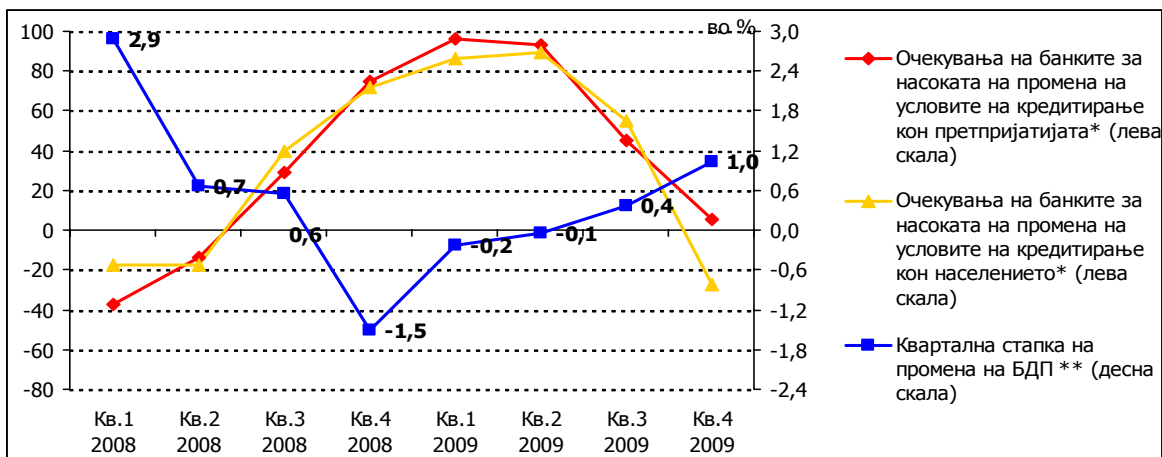
Глобалната криза значеше и намалување на домашната економска активност во 2009 година, и со тоа зголемување на ризикот за негативни преносни ефекти од реалниот во финансискиот сектор. Така, за првпат по 2001 година, бруто домашниот производ (БДП) забележа реален годишен пад од 0,5%¹¹. Намалената активност на реалниот сектор, првично беше предизвикана од пониската надворешна побарувачка, а од вториот квартал дојде до значително надолно прилагодување и на домашната компонента на побарувачката. Во услови на променлива динамика на инвестициите и нивно просечно зголемување во текот на 2009 година, намалената апсорпција во голема мера се објаснува со падот на потрошувачката на домаќинствата и на државата. Имено, и покрај бавното прилагодување на условите на пазарот на труд, влошените очекувања за идните текови и значителното намалување на кредитната поддршка условија пониска лична потрошувачка. Падот на домашната побарувачка беше најсилен во третиот квартал, кога беше забележан и највисок пад на вкупната економска активност (од 1,4%, наспроти 1,2% и 0,6%, соодветно, во вториот и првиот квартал на годината). Постепеното закрепнување на капиталните приливи од странство во рамки на третиот и четвртиот квартал на годината, главно врз основа на должничко финансирање на приватниот и јавниот сектор, како и подобрите прогнози за темпото на закрепнување на економската активност на глобално и домашно ниво, придонесоа за запирање на натамошниот пад на агрегатната економска активност во последниот квартал. Така, во четвртиот квартал на 2009 година беше забележан реален раст на економијата од 1,2%.

Падот на економската активност и надолните ревизии на прогнозите за економскиот раст во првата половина на година значеа и зголемен ризик за влошување на солвентноста на приватниот сектор во следниот период, а со тоа и за влошување на квалитетот на кредитното портфолио. Ова придонесе за проциклична реакција на банкарскиот сектор во насока на значително ограничување на понудата на кредити. Така, со цел да се ограничи изложеноста кон кредитниот ризик, банките прибегнаа и кон т.н. рационарање на понудата на кредити, односно пренасочување на своите кредитни активности првенствено кон најбонитетните клиенти. Намалување беше забележано и кај побарувачката на кредити¹², како реакција на заострените услови на кредитирање, високата неизвесност околу идните поместувања на пазарот на труд, како и одложувањето на планираните инвестиции од страна на корпоративниот сектор (при низок степен на искористеност на постојните капацитети и ризици околу закрепнувањето на побарувачката во следниот период). Отпочнувањето на процесот на влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките беше дополнителен фактор којшто влијаеше во насока на зголемување на внимателноста на банките при нивната кредитна активност. Во втората половина на годината, паралелно со подобрите прогнози за глобалните економски текови, нагорните ревизии на проекциите за промената на домашниот БДП и стабилизирањето на очекувањата на домашните субјекти, и на кредитниот пазар беа забележани нагорни движења. Сепак, во споредба со претходната година, растот на кредитите на приватниот сектор драстично забави, намалувајќи ја значително финансиската поддршка на корпоративниот сектор и на населението.

¹¹ Процент податок за БДП за 2009 година.

¹² Согласно со резултатите од анкетите за кредитната активност на банките.

**Графикон бр. 1.2.1
Промена на БДП и очекувања на банките**



Извор: Анкета за кредитната активност на банките на НБРМ и Државен завод за статистика.

*Нето-процент, којшто претставува разлика помеѓу збирот на процентите на банките коишто очекуваат значително и делумно заострување на кредитните услови и збирот на процентите на банките коишто очекуваат делумно и значително олеснување на кредитните услови. Надолното движење на нето-процентот упатува на зголемен број на банки коишто очекуваат олеснување на кредитните услови.

**Сезонски прилагодени податоци.

Се очекува дека кредитниот ризик предизвикан од досегашните промени во реалната економија, но и од потенцијалното понатамошно надолно прилагодување на пазарот на труд и понатаму ќе има клучно значење за одржување на финансиската стабилност. Со тоа, иако кон крајот на 2009 година се забележа првично заживување на кредитната активност на банките, сепак се очекува дека заздравувањето на кредитниот пазар ќе биде бавно, така што и во 2010 година, главен фокус на банките веројатно ќе остане одржувањето на стабилноста, преку кумулирање ликвидни средства и воздржување од преземање поголеми ризици. Оваа оценка се заснова на сè уште присутната неизвесност околу темпото на заздравување на домашната економска активност, како клучна детерминанта на промените во ризичноста на кредитното портфолио. Секако, исполнувањето на оваа претпоставка е условено и од степенот на конзервативност на банките при спроведувањето на своите деловни политики и вреднувањето на ризиците. Воедно, фактот што кај пазарот на труд не беше манифестирано позначително прилагодување на рецесиските движења во економијата во 2009 година, дополнително го потенцира ризикот од можни одложени негативни ефекти во 2010 година и евентуално дополнително влошување на билансите на банките врз таа основа.

Во 2009 година дојде до брза дезинфлација, како ефект од падот на увозните цени и намалената побарувачка, со што значително се намалија ризиците за финансиската стабилност креирани преку каналот на инфлацијата. Така, по високата просечна инфлација од претходната година (од 8,3%), во 2009 година трошоците на животот забележаа намалување за 0,8%. Паралелно со прилагодувањето на вкупната, се прилагоди и растот на базичната инфлација, којашто во 2009 година на годишна основа во просек беше повисока за 0,3% (2,6% во 2008 година). **Се очекува дека стабилниот ценовен амбиент ќе биде карактеристика на македонската**

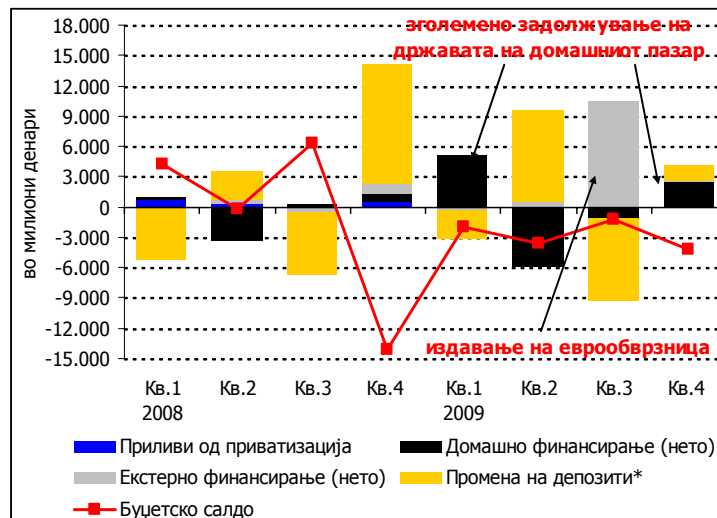
економија и во текот на 2010 година, што е во функција на понатамошно одржување на макроекономската и финансиската стабилност.

Од аспект на фискалната позиција, во 2009 година дојде до проширување на буџетскиот дефицит за 1,7 процентни поени, при што тој изнесуваше 2,6% од БДП и беше во проектираните рамки. Имено, иако падот на активноста, заедно со новоспроведените даночни ослободувања и останатите антикризни мерки¹³, негативно се одразија врз динамиката на јавните приходи, во текот на годината беше извршено прилагодување и на нивото на расходите преку два ребаланса (во јуни и октомври). Со тоа, јавната потрошувачка беше во согласност со очекуваните негативни ефекти од рецесијата врз даночните приходи.

Во 2009 година, надворешното задолжување (издавање еврообврзница на меѓународниот пазар на капитал) имаше најголема улога во структурата на изворите на финансирање на дефицитот. Сепак во текот на годината изворите се менуваа, при што државата имаше поголема улога на домашниот финансиски пазар во првиот и во последниот квартал. Со тоа, се зголемија алтернативите на банките за безризични инвестиции, како поволна можност во услови на нивната изразено висока одбивност кон ризик.

Новото задолжување на државата во текот на 2009 година доведе до пораст на нивото на јавниот долг, којшто на крајот на 2009 година изнесуваше 27,1% од БДП¹⁴ (наспроти 24,4% од БДП во 2008 година). И покрај порастот, нивото на задолженост, и понатаму е умерено, поддржувајќи ја на тој начин макроекономската и финансиската стабилност. Во секој случај, идното задолжување треба да биде во согласност принципите на одржливост на долгот, обезбедувајќи стабилност на јавните финансии и придонесувајќи за одржување на финансиската стабилност. На ваков начин се создаваат и позитивни преносни ефекти врз довербата во домашниот банкарски систем, се зголемуваат можностите за подобар кредитен рејтинг на земјата и со тоа и веројатноста за дополнителен прилив на квалитетен странски капитал, со позитивни ефекти врз реалниот и финансискиот сектор.

Графикон бр.1.2.2
Финансирање на буџетското салдо



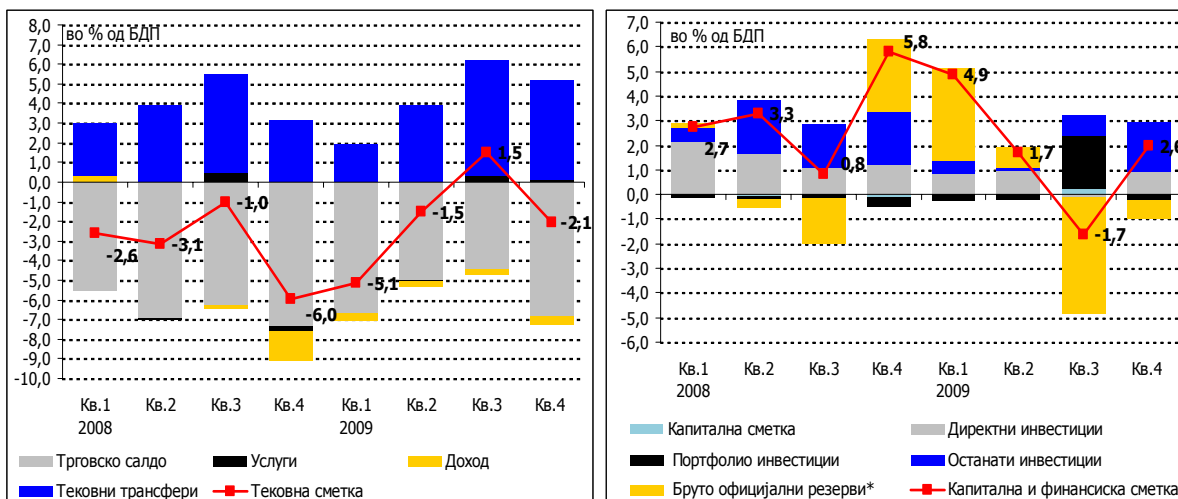
Извор: Министерство за финансии на Република Македонија
*Позитивна промена - повлекување на депозити; негативна промена - креирање на депозити.

¹³ За антикризните фискални мерки во 2009 година подетално види во Годишниот извештај за работењето на НБРМ во 2009 година, стр. 74-75.

¹⁴ Почнувајќи од јули 2008 година, со промените во Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 88/2008), пресметката на јавниот долг е усогласена со статистиката на владините финансии на ММФ, согласно со која во состојбата на вкупниот долг, покрај долгот на централната државна власт, фондовите, општините и јавните претпријатија, е вклучен и долгот на НБРМ. Сепак, заради целта на оваа анализа како јавен долг се зема само долгот на фискалните, а не и на монетарните власти.

Првите ефекти од светската криза значаеа зголемување на надворешните нерамнотежи и со тоа сериозни притисоци врз макростабилноста во домашната економија. Сепак, намалувањето на апсорпцијата и подобрите очекувања, во текот на годината доведоа до значителна надолна корекција на надворешната нерамнотежа. Така, дефицитот во тековната сметка од билансот на плаќања забележа намалување од 5,5 процентни поени на годишна основа и изнесуваше 7,2% од БДП. Главни двигатели на позитивните промени во екстерниот сектор во 2009 година беа значителното стеснување на дефицитот во трговската сметка и растот на приливите врз основа на приватни трансфери. Сепак, прилагодувањето на надворешната нерамнотежа се одвиваше постепено во текот на годината, при што ризиците за макроекономската и финансиската стабилност во првиот квартал беа особено изразени. Така, дефицитот во тековната сметка се прошири двојно на годишна основа во првиот квартал, додека остварените приливи во капитално-финансиската сметка во овој период формираа само околу 1/5 од вкупните девизни средства потребни за покривање на овој јаз. Од вториот квартал, започна надолната корекција на вкупната увозна компонента, што во комбинација со закрепнувањето на приливите од приватни трансфери (согласно со стабилизирани очекувања), придонесе за стеснување на вкупниот дефицит во тековната сметка. Паралелно со подобрувањето во тековната сметка се зголеми и обемот на приливи во капитално-финансиската сметка од билансот на плаќања (почнувајќи од третиот квартал), што овозможи постојан раст на нивото на девизните резерви во втората половина на годината. Притоа, под влијание на кризата, во 2009 година беа забележани

Графикон бр. 1.2.3
Компоненти на тековната и капитално-финансиската сметка

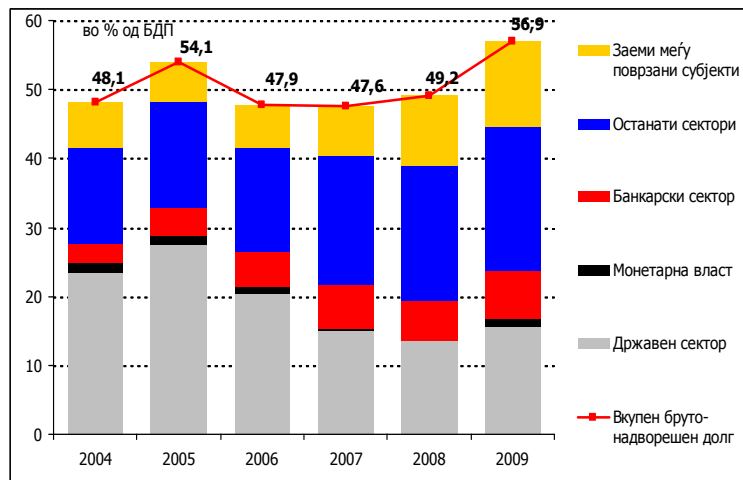


Извор: НБРМ и ДЗС, интерни пресметки на НБРМ.

промени во структурата на финансирање на тековното салдо во однос на 2008 година. Така, согласно со амбиентот на глобална неликвидност, висока неизвесност околу глобалните економски текови на среден рок и следствено воздржаноста на инвеститорите од преземање нови деловни потфати, учеството на странските директни инвестиции се намали од 48,1% во 2008 година на 36,9% во 2009 година. Посилен пад на годишна основа (од 18,1 процентен поен) забележа учеството на нето-приливите врз основа на финансиско задолжување во странство, отсликувајќи го отежнатиот пристап до надворешно финансирање на домашните економски субјекти, но и веројатно намалените потреби за дополнително финансирање во услови на функционирање на економијата на ниво пониско од потенцијалот. Сепак, намаленото нето-задолжување во странство во голема мера беше надоместено од растот на трговските кредити, како алтернативна форма на екстерно кредитирање на краток рок. Воедно, значително зајакнување на позицијата во структурата на финансирање на дефицитот во тековната сметка во 2009 година забележаа и портфолио-инвестициите (порастване на учеството на приливите од портфолио-инвестиции во вкупната капитално-финансиска сметка од 28,3 процентни поени на годишна основа), што сепак, во целост беше овозможено од издадената еврообврзница од страна на државата. Ваквите поместувања во капитално-финансиската сметка овозможува раст на бруто девизните резерви од 102,6 милиони евра на годишна основа наспроти умереното намалување во претходната година. Со тоа, состојбата на бруто девизните резерви на крајот на 2009 година изнесуваше 1.597,5 милиони евра. Ова обезбедува комфортна позиција и покриеност на увозот на стоки (ф.о.б) и услуги од наредната година од 4,3 месеци, намалувајќи ја надворешната ранливост на економијата.

Вкупната надворешна задолженост на македонската економија во 2009 година забележа раст од 7,7 процентен поени од БДП во однос на 2008 година, што претставува значително посилено поместување, во споредба со претходниот период. На крајот на 2009 година, бруто надворешниот долг на Република Македонија изнесуваше 3.839,4 милиони евра, или 56,9% од БДП. Иако, растот на екстерниот долг ја зголемува чувствителноста на домашната економија на надворешни шокови, сепак, тоа е делумно ублажено со релативно

**Графикон бр.1.2.4
Структура на бруто надворешниот долг по сектори**



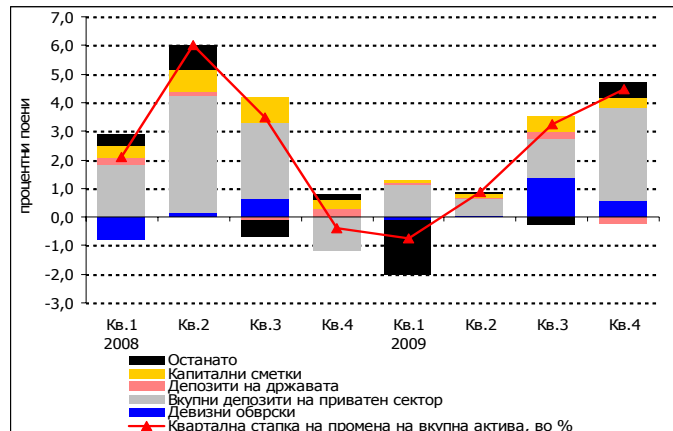
Извор: НБРМ.

поволната структура на новото задолжување. Така, околу 45% од растот на приватниот долг во 2009 година се однесува на меѓукомпанискиот долг. Воедно, според повеќето показатели, македонската економија сè уште се вбројува во групата земји со ниска надворешна задолженост. Тоа, упатува на засега ограничени ризици врз финансиската стабилност поврзани со екстерната ликвидност и солвентност на домашниот приватен и јавен сектор. Растот на бруто надворешниот долг придонесе за обезбедување дополнителни финансиски средства и ублажување на проблемите со екстерната ликвидност на домашните субјекти. Надворешното задолжување на јавниот сектор има придонес од

околу 40% за растот на вкупниот долг, додека остатокот се однесува на приватното задолжување. Така, на крајот на 2009 година долгот на приватниот сектор изнесуваше 37,3% од БДП (раст за 4,6 процентни поени на годишна основа). По минатогодишната стагнација на годишна основа, во 2009 година, долгот на банкарскиот сектор кон странство повторно забележа раст од 21,8% на годишна основа.

Притоа, најголем придонес од 47,8% кон новото задолжување на банкарскиот сектор имаа краткорочните кредити, по што следеа обврските (краткорочни и долгорочни) врз основа на депозити на нерезиденти со придонес од 29,5%. И покрај порастот на годишна основа, потпирањето на домашниот банкарски сектор на странски извори на финансирање и натаму останува ниско, со ниво на надворешен долг во 2009 година од 6,9% од БДП.

Графикон бр.1.2.5
Извори на финансирање на банките



Извор: НБРМ.

Макроекономските проекции за 2010 година укажуваат на поповолни изгледи за надворешниот сектор, во споредба со 2009 година, што би значело и пониски ризици за макроекономската и финансиска стабилност предизвикани од трендовите во екстерниот сектор. Сепак, ризиците не се исцрпени и првенствено се поврзани со динамиката на закрепнувањето на домашниот извоз и обемот на капитални приливи од странство, што и натаму останува многу неизвесно. Овој фактор на неизвесност дополнително е потенциран, во услови на сè уште присутни полемики околу одржливоста на постојното закрепнување на глобалната економија. Ова особено е карактеристично за земјите на ЕУ (како битен стожер во надворешната трговија на Македонија), каде што проблемите со стабилноста и одржливоста на јавните финансии се големи и создаваат негативни преносни ефекти врз можностите за побрзо економско закрепнување.

Како последица на глобалната финансиска криза и присутните критики на глобално ниво за начинот на функционирање на агенциите за кредитен рејтинг, тие ги заострија критериумите при доделувањето на кредитните рејтинзи и започнаа да применуваат поконзервативни процени на присутните и потенцијалните ризици, вклучително и за рејтинзите на одделните земји. Потенцијалното влијание на овие промени врз финансиските пазари и врз трошоците за заемање на поединечните држави може да биде големо, а особено е важна нивната улога на сигнал до меѓународните инвеститорите во државни хартии од вредност. Дополнително, подигањето на критериумите на агенциите за кредитен рејтинг е под влијание и на најавите за воведување или заострување на регулативната рамка и правилата за нивното работење. Овој глобален контекст, при присуство на притисоци на домашниот девизен пазар, продлабочување на нерамнотежата на платниот биланс, отежнатите услови за надворешно финансирање и неповолните движења во реалниот сектор во 2009 година, се одрази и врз кредитниот рејтинг на Република Македонија. Така, **во првата половина на 2009 година, кредитниот рејтинг на Република Македонија беше намален, а**

воедно и изгледот за неговите понатамошни промени доби негативен статус. Сепак, стабилизирањето на макроекономските движења во втората половина на 2009 година, придонесе за позитивна промена на идните перспективи на кредитниот рејтинг.

Табела бр. 1.2.1

Кредитен рејтинг на Република Македонија и перспектива (изглед) за неговото натамошни промени

Агенција за кредитен рејтинг		2004	2005	2006	2007	2008	2009 - прва половина	2009 втора половина
Стандард & Пурс	странска валута	ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ негативна перспектива	ББ- негативна перспектива	ББ- стабилна перспектива
	домашна валута	ББ+ позитивна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- негативна перспектива	ББ+ негативна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
Фич	странска валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ негативна перспектива	ББ+ негативна перспектива
	домашна валута		ББ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ позитивна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ негативна перспектива	ББ+ негативна перспектива
Јапонска агенција за кредитен рејтинг (JCR)	странска валута				ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива	ББ+ стабилна перспектива
	домашна валута				БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива	БББ- стабилна перспектива

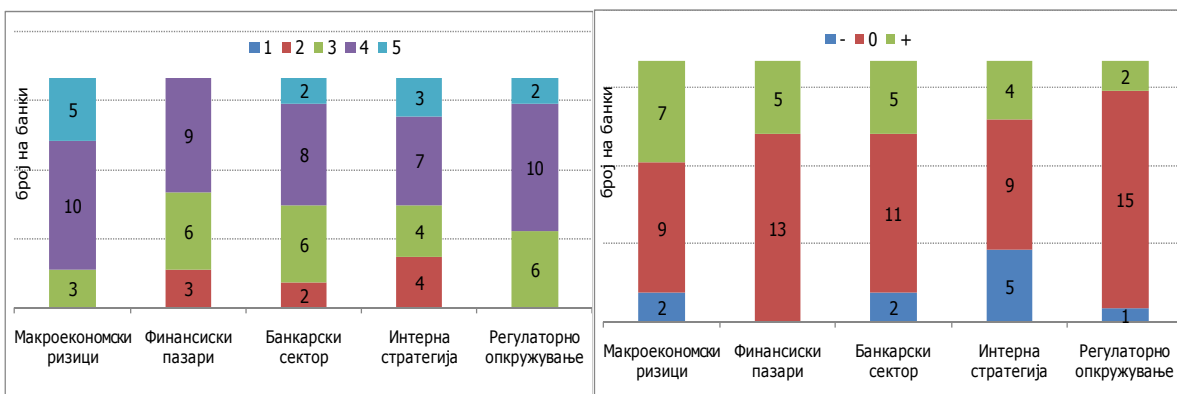
Извор: Интернет-страниците на одделните агенции за кредитен рејтинг.

Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење

Почнувајќи од декември 2009 година, по примерот на Европската централна банка, Народната банка на Република Македонија започна со спроведување на Анкетата за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење. Во анкетата учествуваа сите банки. Таа ги содржи нивните согледувања во однос на потенцијалните ризици со кои се соочуваат при моменталното работење, како и нивните очекувања за првото полугодие од 2010 година. Анкетата опфаќа пет групи ризици (макроекономски ризици, ризици од финансиските пазари, ризици од банкарскиот сектор, ризици од интерната стратегија на банката и ризици коишто произлегуваат од регулаторното опкружување). Во секоја од петте групи ризици, банките оценуваат во интервалот од 1 до 5, при што 1 означува дека таа група ризици не постои или е занемарлива за банката, додека 5 значи дека таа група ризици е исклучително значајна за банката во моментот. Дополнително на нумеричката оценка, банките покажаа дали очекуваат ризиците да растат (+), да останат исти (0) или да опаѓаат (-), за првата половина од 2010 година.

Графикон бр. 1.2.6

Согледувањата на банките за ризиците при нивното работење за 2009 година (лево) и нивните очекувања за првата половина од 2010 година (десно)



Извор: НБРМ, врз основа на одговорите на спроведената анкета доставени од страна на банките.

Според резултатите од спроведената анкета, како основен ризик при работењето на банките се оценети макроекономските ризици со просечна оцена 4, со потенцирање на ризиците што се поврзани и произлегуваат од промената на економскиот циклус. Слично беа оценети и ризиците коишто произлегуваат од регулаторното опкружување (просечна оцена 3.8) и ризиците од финансиските пазари (просечна оцена 3.3), како резултат од потребата за усогласување на регулативата за управување со ризикот од промена на каматните стапки, како и управувањето на банките со ризикот од движењето на каматните стапки. Ризиците коишто произлегуваат од банкарскиот сектор и од интерната стратегија, според оцените на банките, главно се од помало значење за банките. Во првата половина на 2010 година, најголемиот дел од банките не очекуваат промени во однос на анализираните ризици коишто произлегуваат од нивното работење.

II. Нефинансиски сектор

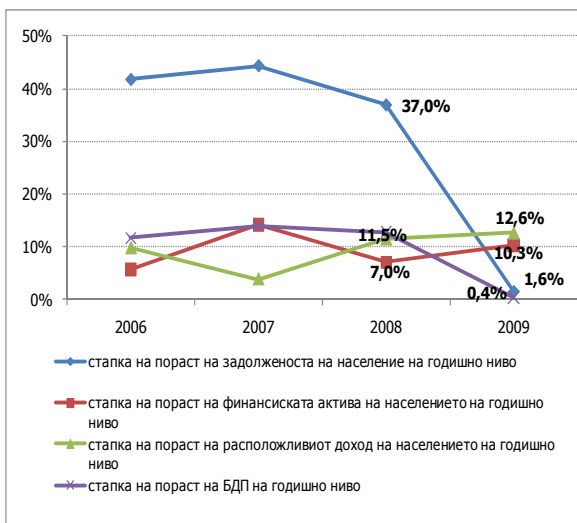
1. Сектор „население“

И покрај очекувањата дека ризиците поврзани со секторот „население“ ќе добијат поголемо значење во текот на 2009 година, тие останаа во контролирани рамки, дури забележаа и извесно намалување. Ваквата состојба се одрази преку повеќето показатели за оцена на финансиската стабилност на секторот „население“, коишто во 2009 забележаа подобрување. Свој придонес имаше воздржаноста на населението заради големата неизвесност (во поглед на јачината и времетраењето на ефектите од глобалната криза), како и значително намалената кредитна поддршка од страна на банките. Сепак, високата изложеност на населението на каматен и валутен ризик остануваат основните извори на ризик, коишто можат да влијаат врз способноста за сервисирање на долговите на секторот „население“, а следствено и врз стабилноста на одделните сегменти од финансискиот систем. Истовремено, останува присутен високиот степен на неизвесност за перформансите на секторот „население“, поврзано со темпото и времето на заздравувањето на корпоративниот сектор. Првите знаци за намалената финансиска способност се манифестираа преку растот на учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити на населението кон банките, во споредба со 2008 година. Сепак, показателите за оцена на способноста на населението за сервисирање на долгот и каматата не бележат влошување. Напротив, тие покажаа и извесно подобрување, а воедно се и на пониско ниво во споредба со некои од анализираните земји. Вака спротивставените движења (раст на финансиската актива и расположливиот доход наспроти раст на нефункционалните кредити), од своја страна, можат да бидат показател за зголемено социо-економско раслојување кај населението.

1.1 Оцена на финансиската стабилност на секторот „население“ и способноста за сервисирање на обврските

Значително забавената динамика на раст на задолженоста на секторот „население“, во споредба со растот на финансиската актива и расположливиот доход во текот на 2009 година, условија подобрување кај повеќето показатели за оцена на финансиската стабилност на секторот „население“. Ваквата забавена динамика на долгот на населението беше причина за подобрување на показателите за задолженоста на населението, што се потврди преку намаленото учество на долгот во БДП, расположливиот доход (РД), финансиската актива (ФА) и нето финансиската актива, што пак, укажува на намалена изложеност на населението на ризици.

Графикон бр. 2.1.1
Годишни стапки на пораст на задолженоста, ФА, РД на населението и БДП



Графикон бр. 2.1.2
Показатели за задолженоста на населението

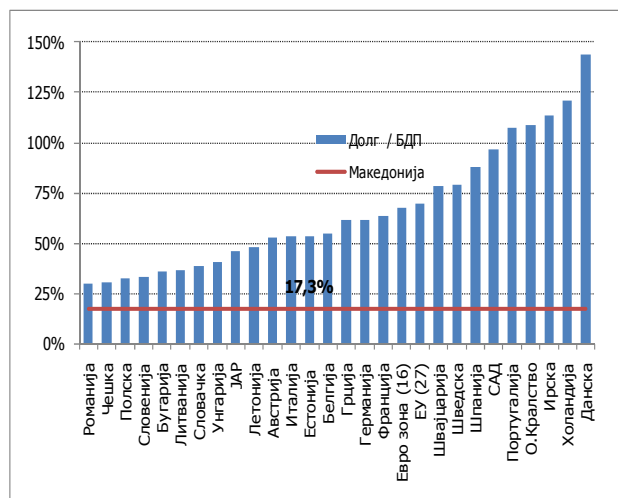


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ,

Задолженоста на населението во Република Македонија, мерена преку учеството на долгот во БДП, е на најниско ниво во споредба со избраните земји. Во анализираниот период (2005-2009 година), учеството на вкупната задолженост на населението во БДП во Република Македонија постојано растеше. И покрај, незначителното зголемување, како и фактот дека сè уште постои простор за зголемување на задолженоста на населението во Република Македонија, сепак не смее да се занемари ризикот од евентуална висока задолженоста на одделни сегменти од населението.

Забавената динамика на овој показател во голема мера го одразува процикличниот карактер на долгот, односно чувствителноста на факторите кои го условуваат деловниот циклус во економијата. Показателот долг/расположлив доход во Република Македонија, во споредба со некои земји сè уште е на ниско ниво (евро-зона – 94%, Хрватска околу 90%, Чешка – 50%)¹⁵. Задолженоста (левериџот) мерена преку учеството на долгот во нето финансиската актива¹⁶ забележа намалување за 8,8 процентни поени во однос на 2008 година, со што на крајот на 2009 година го достигна нивото од 59%. Тоа услови и зголемување на учеството на нето финансиската актива во БДП од 25,3% (2008 година) на 28,8% (2009 година). За споредба овој показател се движи од минус 0,6% во

Графикон бр. 2.1.3
Ниво на задолженост на населението во однос на БДП, по одделни земји



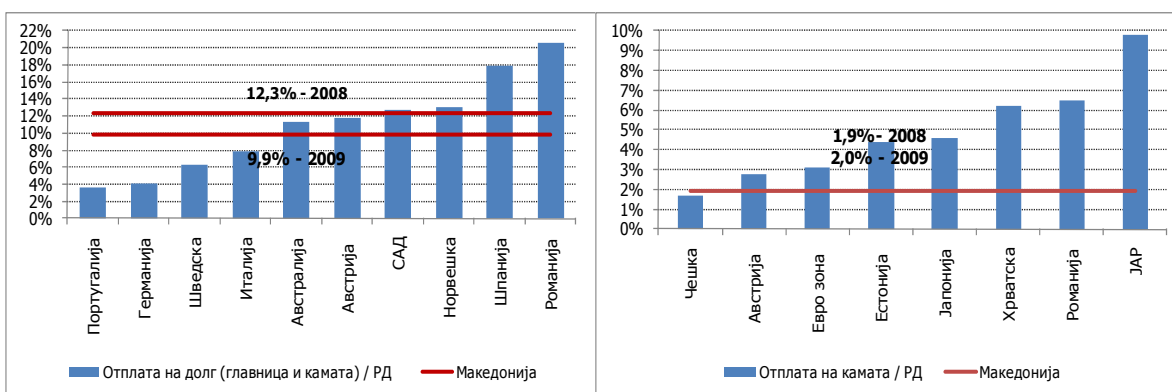
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, ДЗС, Еуростат и ММФ.

15 Извор: интернет-страниците на централните банки и ЕЦБ.
 16 Нето финансиската актива на населението претставува разлика помеѓу вкупната финансиска актива и вкупната задолженост на населението.

Естонија до 125% кај евро-зоната, додека во Чешка изнесува околу 40%, а во Словенија 80%¹⁷.

Способноста на населението за сервисирање на долгот (главница и камата) забележа извесно подобрување. Подобрената способност на населението за сервисирање на долгот се објаснува со растот на расположливиот доход на населението, наспроти забавената динамика на раст на задолженоста на населението во 2009 година. Сепак, растот на нефункционалните кредити кај населението, во голема мера го релативизира фактот дека постои подобрена кредитна способност, со што подобрувањето пред сè се должи на намалената побарувачка за кредити во текот на 2009 година. **Од друга страна, растот на приходите на населението овозможи амортизирање на зголемените обврските за отплата на камата во 2009 година, со што учеството на отплатата на камата во расположливиот доход остана речиси непроменето во однос на минатата година.**

Графикон бр. 2.1.4
Отплата на главен долг и камата на населението



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и пресметки на НБРМ, ДЗС, Еуростат и ММФ.

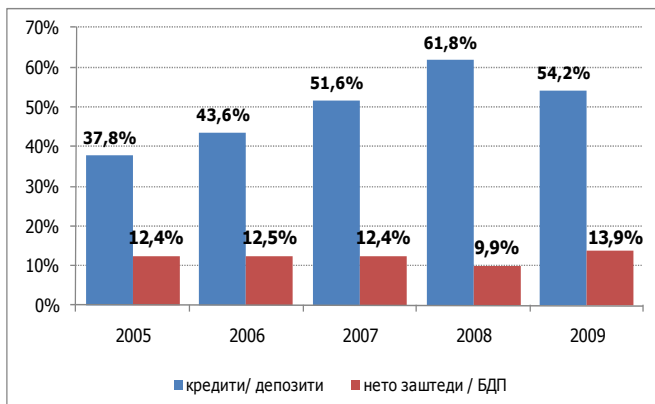
Способноста на секторот „население“ за навремено сервисирање на долгот не зависи само од неговата висина, туку и од изворот за неговата отплата. На 31.12.2009 година, околу 60% од вкупната кредитна изложеност кон населението се однесува на кредитокорисниците чиешто месечни примања врз сите основи се движат во интервал од 7.000 до 30.000 денари, што е речиси неизменета состојба во споредба со крајот на 2008 година.¹⁸ Овој податок упатува на можната појава на концентрација на задолженоста кај сегментите од секторот „население“ коишто имаат пониски примања.

¹⁷ Извор: интернет-страниците на централните банки и ЕЦБ.

¹⁸ Анализата е направена врз основа на податоците добиени од шеснаесет, од вкупно седумнаесет банки, коишто имаат изложеност кон секторот „население“. Една од банките, во рамките на оваа структура пријавила и категорија „без плата“ на којашто отпаѓаат околу 10% од нејзината вкупна кредитна изложеност кон населението. Во однос на добиените податоци, општ заклучок е дека кај поголем дел од банките не постои подготвеност за нивно прецизно изготвување, што упатува на слабости на системите на банките за следење на кредитниот ризик во овој домен кај значително дисперзиран број клиенти.

Посилниот пораст на депозитите од кредитите во 2009 година услови раст на нето-заштедите на населението во споредба со минатата година. Тоа придонесе секторот „население“ да ја зајакне својата позиција како нето-кредитор на банките и да го зголеми својот придонес за вкупната економска активност на земјата. Намаленото учество на кредитите во депозитите, на крајот на 2009 година, во голема мера се јави како последица на зголемена внимателност од страна на банките при одобрување нови кредити, што доведе до нивно значително забавување, наспроти зголемиот интерес за штедење условен од привлечните каматни стапки (во трката да ги задржат постојните и да привлечат нови штедачи, банките ги зголемуваа каматните стапки).

Графикон бр. 2.1.5
Показатели: Кредити/депозити и
нето-заштеди / БДП

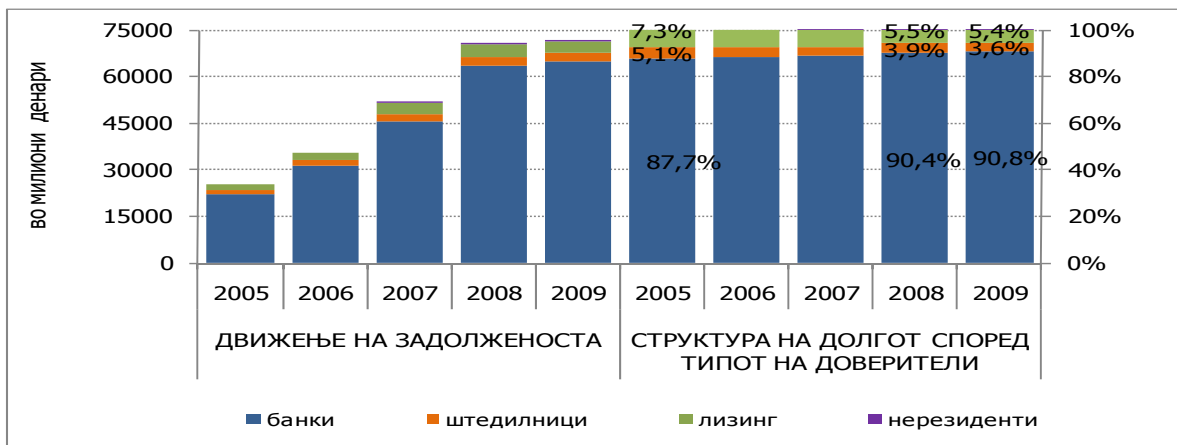


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките, ДЗС, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО.

1.2 Задолженост на населението

Забавената задолженост на населението главно се должи на забавениот раст на кредитирањето од страна на банките. Сепак, кредитите од банките и понатаму претставуваат најголем дел од вкупниот долг на населението и се

Графикон бр. 2.1.6
Вкупна задолженост на населението



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките и штедилниците, МФ за компаниите за лизинг

главен двигател за неговиот пораст. Во текот на 2009 година, сите видови кредити растеа забавено¹⁹ во однос на минатата година. Задолженоста на населението за потрошувачка (потрошувачки кредити, автомобилски кредити, тековни сметки, кредитни картички и останати кредити) и понатаму учествува со високи 77,1% во вкупната

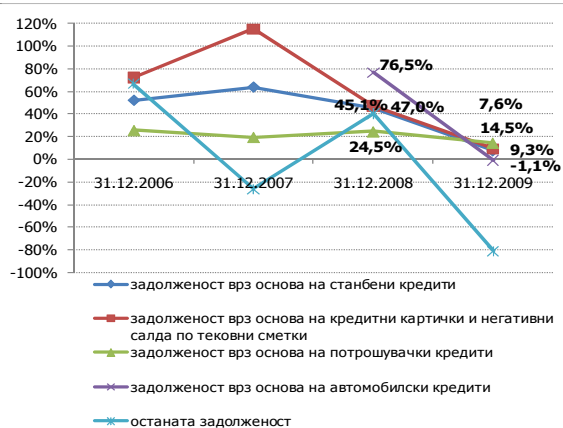
¹⁹ Постои намалување на останатата задолженост, но тоа во најголем дел се должи на извршени прекнижувања од страна на банките и соодветно прикажување на одделните типови кредитни производи на населението.

задолженост на населението кон банките. Во споредба со крајот на 2008 година, потрошувачките кредити растеа најзасилено (14,5%), за разлика од изминатите две години кога најзабрзано растеше задолженоста на населението врз основа на кредитни картички, негативни салда по тековни сметки и автомобилски кредити. Задолженоста на населението врз основа на станбени кредити продолжи да расте, но со значително пониска стапка во однос на изминатите години (на крајот на 2009 година, годишната стапка на пораст на задолженоста на населението, врз основа на овој вид банкарски производ, се сведе на 7,6%, наспроти 45,1% на крајот на 2008 година и 63,8% на крајот на 2007 година).

Графикон бр. 2.1.7
Износ и структура на задолженоста на населението, според типот на банкарски производ

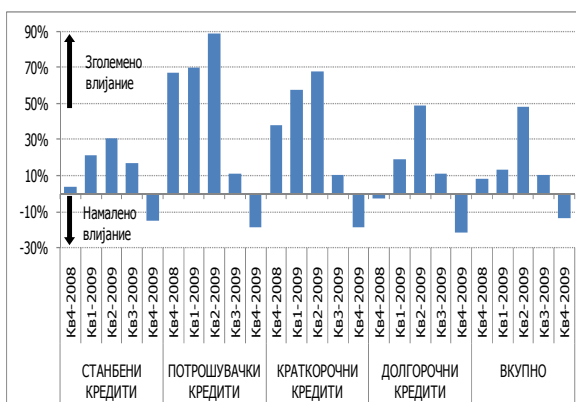


Графикон бр. 2.1.8
Годишни стапки на промена на задолженоста на населението според типот на банкарски производ

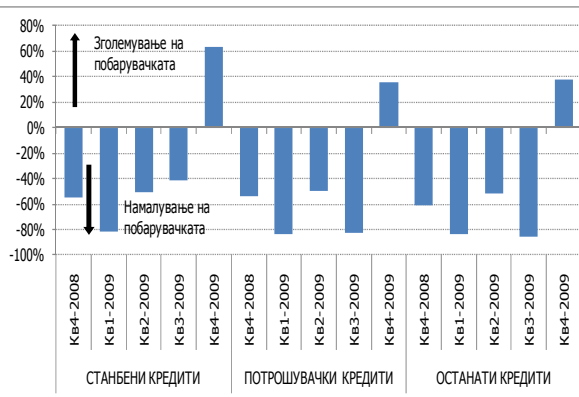


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Графикон бр. 2.1.9
Влијанието на промените на монетарната политика врз каматната политика на банките во последните три



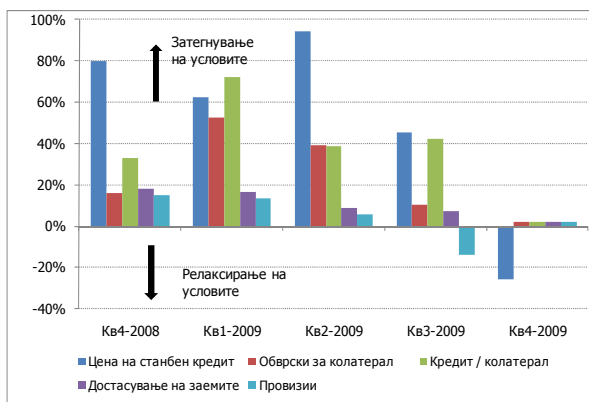
Графикон бр. 2.1.10
Промена на побарувачката на кредити на населението во последните три месеци



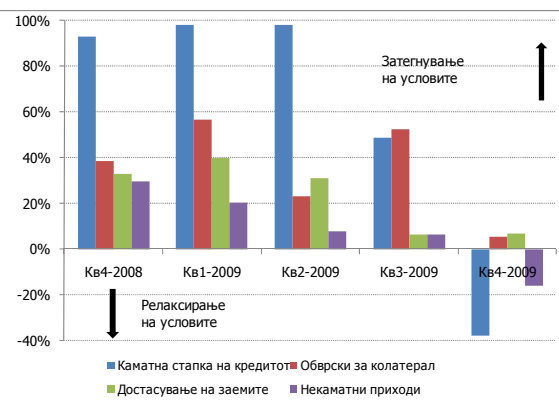
Извор: НБРМ, Анкети за кредитната активност на банките.

Забавениот раст на кредитирањето на населението во 2009 година беше под влијание на затегнатите кредитни политики на домашните банки, но и на намалената побарувачка за кредити од страна на населението. Намалената понуда на кредити од страна на банките претставуваше прудентен одговор на банките на влошените економски услови и изменетите согледувања во однос на преземањето ризици. Свое влијание имаше и усогласувањето со макропрudentните мерки преземени од страна на Народната банка (во 2008 година, а коишто продолжија да важат и во 2009 година²⁰). Заедно со трендот на затегнување на кредитните политики од страна на банките е забележано и намалување на побарувачката на кредити од страна на населението (со исклучок на последниот квартал од годината), што покрај на психолошките фактори (коишто во услови на неизвесност во поглед на јачината и времетраењето на ефектите од глобалната криза условија воздржаност во однос на задолжувањето), се должи и на зголемените каматни стапки на кредитите. Зголемувањето на каматните стапки во голема мера беше одговор на зголемените каматни стапки на изворите на средства, како и на пореалната оцена на ризиците од кредитирање на населението. Во четвртиот квартал од 2009 година се забележаа првите знаци на стабилизирање на кредитирањето на населението, во услови на мало олабавување на кредитните услови од страна на банките, следејќи ги сигналите на централната банка и релативно постабилните економски текови.

Графикон бр. 2.1.11
Нето-процент на банките* коишто се изјасниле за затегнување/олабавување на конкретен услов при одобрувањето станбени кредити на населението



Графикон бр. 2.1.12
Нето-процент на банките* коишто се изјасниле за затегнување/олабавување на конкретен услов при одобрувањето потрошувачки и останатите кредити на населението



Извор: НБРМ, анкети за кредитната активност на банките.

*Забелешка - Нето-процентот претставува разлика меѓу процентот на банките коишто ги заостриле кредитните услови и процентот на банките коишто ги олесниле кредитните услови. Позитивниот нето-процент укажува на затегнување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем, додека негативниот укажува на олеснување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем.

Забавениот раст на задолженоста на населението не ги намали ризиците поврзани со неговата способност за отплата на финансиските обврски. Високата изложеност на населението на каматен и валутен ризик остануваат основните извори на ризик, коишто може да влијаат врз способноста за

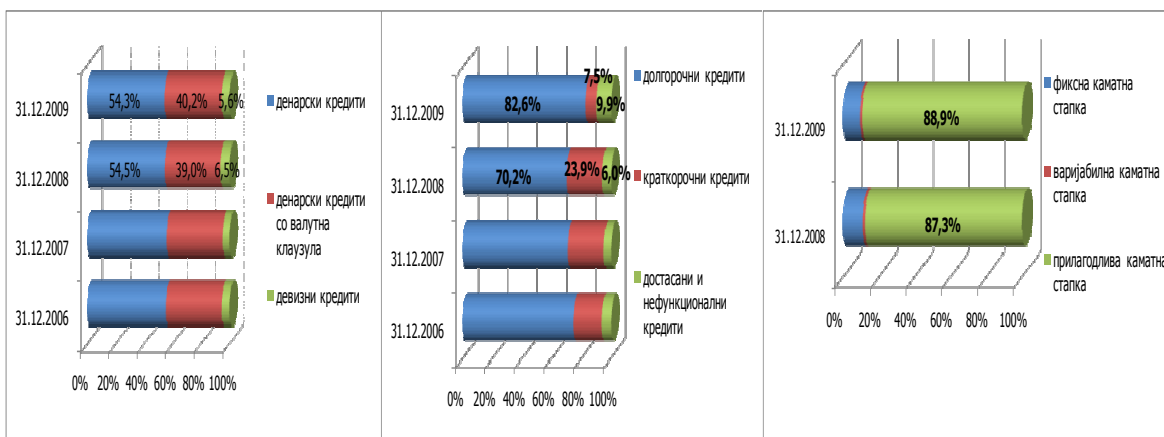
²⁰ Во март 2008 година следеше заострување на третманот на побарувања врз основа на кредитни картички и негативни салда врз основа на тековни сметки при пресметката на стапката на адекватност на капиталот на банките. На крајот на јуни 2008 година беше донесена мерка за издвојување задолжителен депозит кај НБРМ, од страна на банките и штедилниците, доколку на крајот на одреден месец, стапката на раст на кредитите на населението ја надмине стапката на раст определена од страна на НБРМ. Мерката продолжи да се применува и во 2009 година, при што дозволената стапка на раст за 2009 година, изнесуваше 11,3%.

сервисирање на долговите на секторот „население“, а следствено и врз стабилноста на нивните кредитори. Долгот на населението со валутна компонента (девизен и денарски долг со валутна клаузула) зафаќа 45,7% од вкупниот долг кон банките, а кредитите со т.н. „прилагодливи“²¹ каматни стапки се застапени со повеќе од 88%.

Дополнително, доминацијата на долгорочниот долг уште повеќе ја нагласува чувствителноста на населението на каматниот и валутниот ризик. Договорните аранжмани со вградени заштитни каматни и валутни клаузули, носат повисоки ризици доколку економијата на подолг рок остане во криза.

Графикон бр. 2.1.13

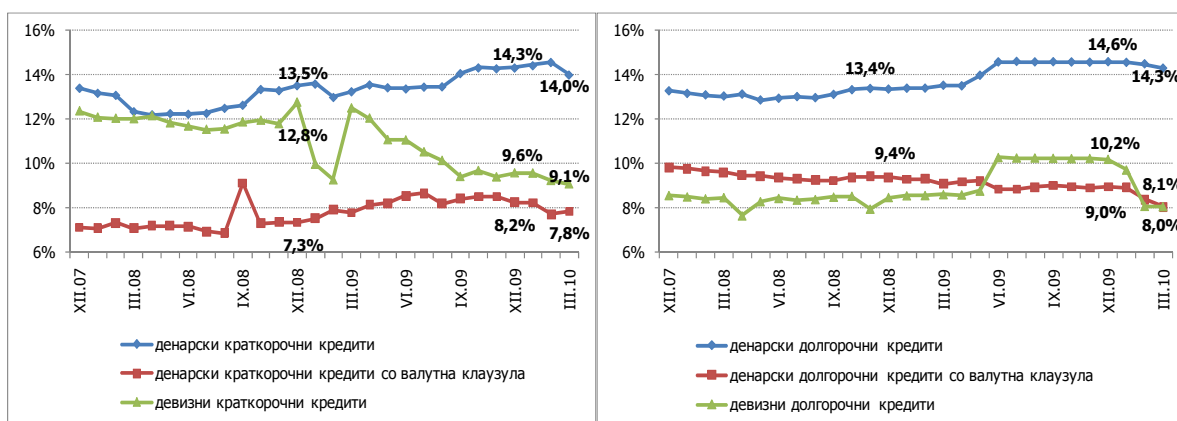
Валутна, рочна и структура на кредитите на населението кон банките според типот на каматната стапка



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

Графикон бр. 2.1.14

Движење на каматните стапки на краткорочните и долгорочните кредити на население



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

²¹ Како прилагодливи се сметаат оние каматни стапки, чија промена се врши според одлука на надлежен орган на управување на банка.

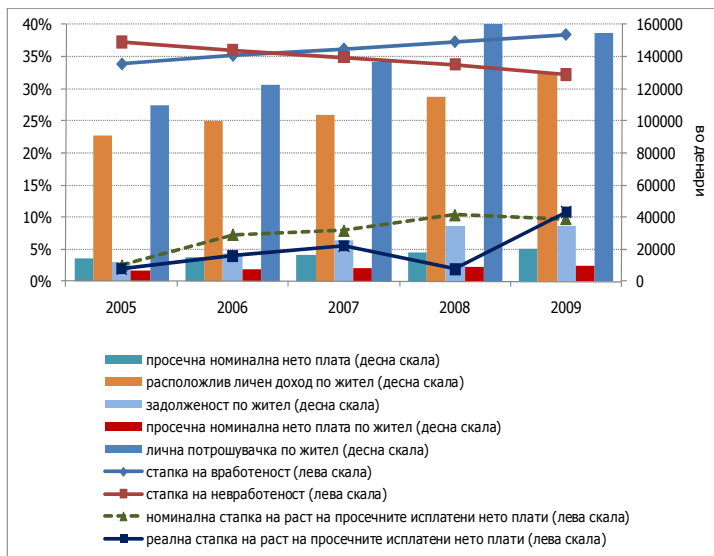
Растот на нефункционалните кредити кај населението претставува сигнал за намалена платежна способност на кредитокорисниците. Нефункционалните кредити на населението, забележани во билансите на банките, забележаа годишен пораст од 57,7%, или за 2.043 милиони денари (нефункционалните кредити на населението во 2008 година забележале пораст за 1.498 милиони денари, или 73,4%). Изложеноста со повисок степен на ризичност кон населението се зголеми за 1.225 милиони денари, или за 25,9%, што претставува забавување на растот во однос на минатата година (за 1.745 милиони денари, или за 58,3% во 2008 година). Сепак, растот на нефункционалните кредити во 2009 година, којшто беше со забавена динамика во споредба со растот во 2008 година, го отсликува и процесот на „зреење“ на кредитното портфолио коешто е релативно младо и формирано при полабави услови за кредитирање карактеристични за периодот на кредитната експанзија (2005 година – 2007 година). Следствено, овој процес треба да се следи со внимателност со оглед на потенцијалната опасност од прелевање на ризиците од секторот „население“ во банкарскиот сектор. Уште повеќе што ваквите спротивставени движења (раст на финансиската актива и расположливиот доход наспроти раст на нефункционалните кредити), од своја страна, можат да бидат показател за зголемено социо-економско раслојување кај населението²².

²² Околу 60% од вкупната изложеност кон населението се однесува на кредитокорисниците со месечни примања коишто се движат во интервалот од 7.000 до 30.000 денари.

1.3. Расположлив доход²³ на секторот „население“

Способноста на секторот „население“ за навремено сервисирање на долгот е поврзана со висината и редовноста на приходите. И покрај влошувањето на општата состојба во економијата, **расположливиот доход на населението продолжи да расте и во 2009 година**²⁴ (за 29.799 милиони денари, или за 12,6% на годишно ниво), што упатува на фактот дека тој побавно реагира на факторите коишто го условуваат деловниот циклус во економијата. Врз порастот на расположливиот доход на населението позитивно влијаеја движењата на работната сила во текот на 2009 година, отсликани преку годишниот пораст на стапката на вработеност од 1,1 процентен поен и номинален пораст на нето-платите по вработен за 9,8%. Од друга страна, благото намалување на цените во текот на годината доведе до повисок реален годишен раст на просечните исплатени плати (од 10,8%), во однос на номиналниот, што упатува на зголемување на реалната куповна моќ на населението во 2009 година. И покрај падот на цените на храната, личната потрошувачка²⁵ на населението се намали (за 13.569 милиони денари или за 4,1% во споредба со 2008 година), што се должи на воздржаното однесување на населението во услови на негативни очекувања за идното движење на доходот и вработеноста, а воедно големо влијание имаа и затегнатите кредитни услови за дополнително финансирање. Во текот на 2009 година, 61,4%²⁶ од просечната нето-плата се користи за покривање на трошоците за исхрана и пијалаци, со што е зголемен делот за задоволување на останатите потреби во споредба со истиот период минатата година. За

Графикон бр. 2.1.15
Движење и стапки на раст на повеќе категории
поврзани со анализата на расположливиот доход
на населението



Извор: НБРМ и ДЗС.

Забелешка: Серијата за просечната номинална нето-плата е коригирана заради повисок степен на меѓугодишна споредливост на податоците поради методолошка промена со примената на концептот на бруто-плата од јануари 2009 година.

²³ Расположливиот доход претставува разлика на приливите (средства на вработени, приватни трансфери, доход на индивидуални производители, социјални трансфери, приходи од дивиденди, каматни исплати од банки, исплати од старо девизно штедење, приход од имот и имотни права, приход од авторски права, капитална добивка, приливи од денационализација, приходи од добивки од игри на среќа и други наградни игри и каматни исплати од државни записи) и одливите (вкупни социјални придонеси, приватни трансфери, персонален данок на доход и каматни отплати) на населението.

²⁴ Податокот за 2009 година е според процени на НБРМ во услови на сè уште необјавен податок од Државниот завод за статистика (ДЗС) и подлежи на ревизија во согласност со ревидирањето и дополнувањето на податоците коишто се користат во неговото формирање.

²⁵ Пресметката е врз основа на податоците од ДЗС.

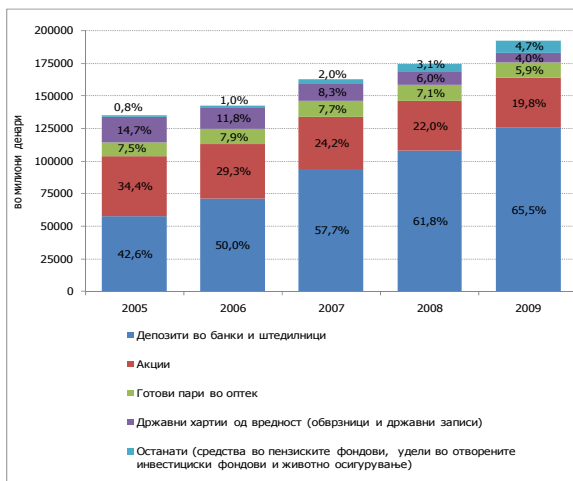
²⁶ Извор: ДЗС (соопштенија за потрошувачката кошница, цени и плати) и пресметки на НБРМ.

споредба, во текот на 2008 година, просечната вредност на потрошувачката кошница за исхрана и пијалаци изнесуваше 67,2% од просечната нето-плата за истиот период²⁷.

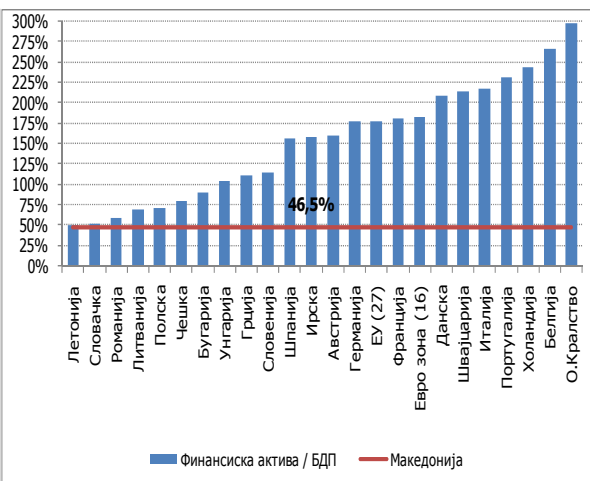
1.4. Финансиска актива на секторот „население“

Финансиската актива на населението продолжи да расте во 2009 година, со позасилена динамика, во споредба со минатата година. Ваквата динамика услови да се зголеми учеството на финансиската актива во БДП за 3,4 процентни поени во однос на 2008 година, со што на крајот од 2009 година го достигна нивото од 45,8%. Сепак, споредбата на учеството на финансиската актива во БДП со другите земји покажува дека Република Македонија се наоѓа на почетокот од листата на анализирани земји.

Графикон бр. 2.1.16
Износ и структура на финансиската актива на населението според тип на средства



Графикон бр. 2.1.17
Учество на финансиската актива на населението во БДП, по одделни земји



Извор: НБРМ, врз основа на податоците добиени од банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, АСО, КХВ, Еуростат и интернет-страниците на централните банки.

Забелешка: За потребите на оваа анализа, по процена на НБРМ, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во ФА на населението; Акции - збирно котирали и некотирали акции на Берзата, по номинална вредност; Животно осигурување – вклучени се бруто-премиите за животно осигурување).

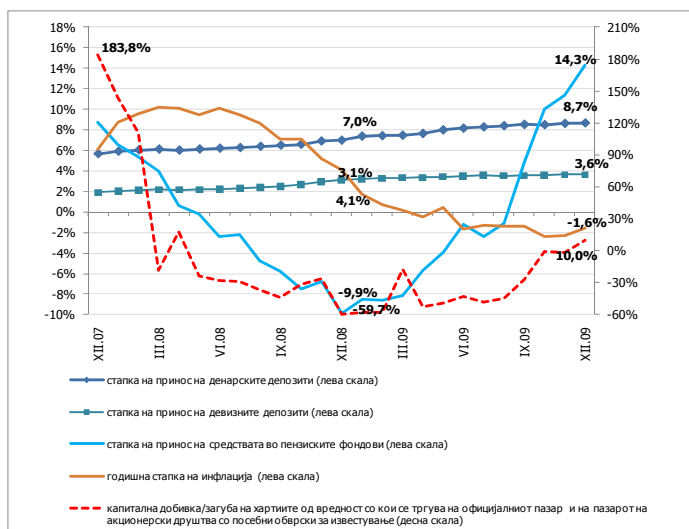
Растот на финансиската актива на населението речиси во целост се должи на растот на депозитите во банките и штедилниците, коишто и понатаму претставуваат најзначаен дел од финансиската актива на населението и беа главен двигател за нејзиниот пораст. И покрај забавената динамика на растот на депозитите во некои месеци во текот на 2009 година (поради неизвесноста предизвикана од меѓународната финансиска криза) на крајот на 2009 година, депозитите на населението забележаа пораст (за 16,9% или за 18.208 милиони денари), којшто се должи главно на стимулативната каматна политика на банките насочена кон задржување на постојните и привлекување нови штедачи. Истовремено, беше присутна валутна трансформација на депозитите, којашто беше особено изразена во првата половина на 2009 година, а беше под влијание на психолошките фактори и поволните каматни стапки за штедење во девизи на долг рок. Покрај депозитите, средствата на населението во

²⁷ Извор: ДЗС и пресметки на НБРМ. Серијата за просечната номинална нето-плата за 2008 година е коригирана заради повисок степен на меѓугодишна споредливост на податоците поради методолошка промена со примената на концептот на бруто-плата од јануари 2009 година.

приватните пензиски фондови забележаа висок годишен релативен пораст (од 73,7%), со што значително придонесоа (со 20,7%) за порастот на финансиската актива на населението. Ваквата позитивна динамика се должи на високото ниво на редовност на приливите на пензиските фондови врз основа на уплатените придонеси, како и на фактот што тие сè уште се релативно „млади“ финансиски институции без тековни обврски за исплата на средства. Останатите типови средства на населението имаа негативна годишна промена или позитивна промена, којашто незначително влијаеше врз растот на финансиската актива на населението.

Депозитите беа единствениот приносен сегмент на финансиската актива во текот на сите месеци од 2009 година, со што најмногу придонесоа за растот за финансиската актива на населението. Пондерираните каматни стапки на денарските и девизните депозити достигнаа високи, 8,7% и 3,6%, соодветно. Останатите финансиски инструменти од активата на населението главно имаа негативни годишни стапки на принос во текот на целата 2009 година, со исклучок на крајот на годината. Под влијание на неповолната состојба на пазарот на капитал во земјата, годишните стапки²⁸ на капитална добивка на хартиите од вредност²⁹ беа негативни и дури во декември 2009 година добија позитивна вредност. Почнувајќи од септември 2009 година, годишната номинална стапка на принос³⁰ на пензиските фондови доби позитивен предзнак. Ваквите позитивни придвижувања се должат на закрепнувањето и стабилизирањето на глобалните финансиски пазари во 2009 година, како и дефлациските движења во домашната економија, што имаа свој одраз и врз динамиката на приносите на пензиските фондови.

Графикон бр. 2.1.18
Движење на годишните стапки на принос на некои од инструментите на финансиската актива на населението



Извор: НБРМ и пресметки на НБРМ врз основа на податоците добиени од МАПАС и КХВ.

²⁸ Годишните стапки на капитална добивка / загуба се пресметани врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на хартиите од вредност.

²⁹ За потребите на оваа анализа, како хартии од вредност се земени предвид обврзниците и акциите со кои се тргува на официјалниот пазар и акциите со кои се тргува на пазарот на акционерски друштва со посебни обврски за известување.

³⁰ Годишната номинална стапка на принос е пресметана врз основа на пондерирање на стапката на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.

2. Корпоративен сектор

Корпоративниот сектор на Република Македонија продолжи да расте и во текот на 2009 година, но со забавена динамика. Финансиските извештаи на корпоративниот сектор за 2009 година не ја одразуваат во целост влошената економска состојба во земјата и светот. Имено, показателите за работењето на корпоративниот сектор упатуваат на спротивставени заклучоци, на подобрување на профитабилноста и капитализираноста, од една страна, и на ниска ликвидносна позиција, од друга страна. Зголеменото доцнење при наплатата на побарувањата и при плаќањето на обврските, уште повеќе ја влошува и така ниската ликвидносна позиција на корпоративниот сектор. Натомошното влошување на ликвидноста на овој сектор може да има видливи последици врз неговата способност за сервисирање на обврските, што неизбежно ќе доведе до материјализација на кредитниот ризик преземен од страна на домашните банки.

Заздравувањето на глобалната економија и промената на деловниот циклус во домашната економија (веќе од четвртиот квартал на 2009 година) би требало да се одразат позитивно на идните активности и финансиската позиција на претпријатијата, на нивната способност за редовно сервисирање на обврските и на квалитетот на кредитната побарувачка. Ова, последователно, ќе обезбеди раздвижување на кредитниот пазар и поголем раст на обемот на активности на домашните претпријатија. Сепак, оптимистичките прогнози за идните текови во глобалната и домашната економија треба да се прифатат со одредена доза на резерва, најмногу како последица на зголемената неизвесност во врска со должничката криза во Грција, нејзиното можно прелевање во останатите земји од Европската унија и ефектите што таа би ги имала, пред сè, врз домашниот реален сектор.

Доминацијата на долгорочните во вкупните кредити на претпријатијата, во услови кога најголем дел од нив се со променлива или прилагодлива каматна стапка ја зголемува чувствителноста на корпоративниот сектор на промени на каматните стапки. Сепак, надолниот тренд на домашните каматни стапки во првата половина на 2010 година и засега, стагнирањето на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари ја минимизираат веројатноста за неповолна материјализација на изложеноста на каматен ризик, барем на краток рок. Кратката нето девизна позиција придонесува за чувствителност на корпоративниот сектор на валутниот ризик. Прифатената стратегија за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото ја минимизира веројатноста за материјализација на овој ризик.

2.1. Анализа на остварувањата на корпоративниот сектор³¹

Порастот на вкупните активности на корпоративниот сектор на Република Македонија продолжи и во текот на 2009 година, но со забавена динамика. Во споредба со крајот на 2008 година, порастот кај корпоративниот сектор е речиси преполовен (годишната стапка на пораст на активата од 12,1% на крајот на 2008

³¹ Извор: Централен регистар на РМ. Анализата на финансиските показатели за корпоративниот сектор е извршена врз основа на завршните сметки на околу 52 илјади претпријатија, кои имаат обврска за поднесување завршни сметки (останатите претпријатија, до 124 илјади, се претпријатија од финансискиот сектор, здравствена и социјална заштита, јавен сектор, мали трговци, претпријатија кои немаат обврска за доставување завршни сметки, кои не поднеле завршна сметка или поднеле завршна сметка без износи).

година е сведена на 7,6% на крајот на 2009 година). Забавената динамика се огледа и преку намалениот број новоосновани претпријатија, што услови да се намали и нивното учество во вкупните претпријатија.

Табела бр. 2.2.1

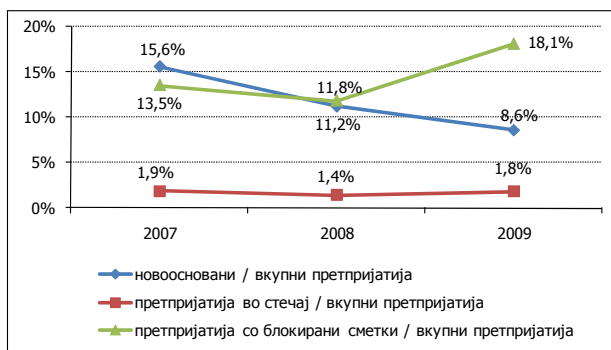
Движење на бројот на претпријатијата во Република Македонија

Опис	2007	2008	2009	Годишна промена 2008 / 2007		Годишна промена 2009 / 2008	
				во апсолутен износ	во %	во апсолутен износ	во %
претпријатија во стечај	1.543	1.737	2.270	194	12,6%	533	30,7%
новоосновани претпријатија	12.889	13.534	10.729	645	5,0%	(2.805)	-20,7%
вкупно претпријатија	82.519	120.448	124.559	37.929	46,0%	4.111	3,4%
претпријатија со блокирани сметки	11.168	14.213	22.518	3.045	27,3%	8.305	58,4%

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

Во 2009 година, е забележано значително зголемување на бројот на претпријатијата со блокирани сметки³² и оние во кои е поведена стечајна постапка. Намалениот интерес за отворање нови бизниси, наспроти растот на бројот на блокирани депоненти и претпријатија во стечај, се должи на влошените економски услови во земјата, како последица на постепеното прелевање на ефектите од глобалната економска криза врз домашната економија во текот на 2009 година. И покрај очекувањата за позначителни негативни ефекти врз билансите на претпријатијата во текот на 2009 година, финансиските извештаи на корпоративниот сектор за 2009 година не покажаа влошување од аспект на профитабилноста и солвентноста.

Графикон бр. 2.2.1
Учество на новооснованите претпријатија, претпријатијата во стечај и со блокирани сметки во вкупните претпријатија



Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од НБРМ и Централниот регистар на РМ.

Структурата на средствата и обврските на корпоративниот сектор е речиси неизменета во споредба со 2008 година. Како и во претходната година, во 2009 година, претпријатијата ги финансираа своите активности речиси подеднакво од сопствени и надворешни извори на средства. Постојаните и тековните средства имаат подеднакво учество во структурата на средствата на претпријатијата и речиси во целост придонесоа за порастот на вкупните активности на претпријатијата.

³² Податокот ги вклучува сите правни лица (од сите сектори), но во најголем дел се однесува на правните лица од корпоративниот сектор. Извор: НБРМ.

Табела бр. 2.2.2.
Биланс на состојба на корпоративниот сектор

БИЛАНС НА СОСТОЈБА	Износ во милиони денари		Структура		Годишна промена		
	2008	2009	2008	2009	во апсолутен износ	во %	учество во промената
АКТИВА:							
Побарувања за запишан, а неуплатен капитал	382	559	0,0%	0,1%	177	46,4%	0,2%
Постојани средства, од кои:	556.372	606.901	54,2%	54,9%	50.528	9,1%	64,5%
Нематеријални средства	20.779	22.007	3,7%	3,6%	1.228	5,9%	2,4%
Материјални средства	479.642	521.456	86,2%	85,9%	41.814	8,7%	82,8%
Долгорочни финансиски вложувања	55.951	63.438	10,1%	10,5%	7.487	13,4%	14,8%
Тековни средства, од кои:	469.602	497.277	45,8%	45,0%	27.674	5,9%	35,3%
Залихи	142.268	146.778	30,3%	29,5%	4.510	3,2%	16,3%
Краткорочни побарувања	255.171	276.819	54,3%	55,7%	21.649	8,5%	78,2%
Краткорочни финансиски вложувања	35.055	38.097	7,5%	7,7%	3.042	8,7%	11,0%
Парични средства и хартии од вредност	37.108	35.582	7,9%	7,2%	-1.526	-4,1%	-5,5%
ВКУПНА АКТИВА	1.026.357	1.104.737	100%	100%	78.380	7,6%	100%
ПАСИВА							
Капитал и резерви	493.632	548.388	48,1%	49,6%	54.756	11,1%	69,9%
Резервирања за обврски и трошоци	3.630	3.366	0,4%	0,3%	-264	-7,3%	-0,3%
Обврски спрема доверители, од кои:	503.231	530.357	49,0%	48,0%	27.126	5,4%	34,6%
Обврски по заеми и кредити	104.045	105.504	20,7%	19,9%	1.459	1,4%	5,4%
Обврски спрема добавувачи	78.161	81.152	15,5%	15,3%	2.990	3,8%	11,0%
Останати обврски	321.025	343.702	63,8%	64,8%	22.676	7,1%	83,6%
Одложено плаќање на трошоци и приходи во идните периоди (ПВР)	25.864	22.627	2,5%	2,0%	-3.237	-12,5%	-4,1%
ВКУПНА ПАСИВА	1.026.357	1.104.737	100,0%	100,0%	78.380	7,6%	100,0%
АКТИВА:	2006	2007	2006	2007	во апсолутен износ	во %	учество во промената
Побарувања за запишан, а неуплатен капитал	296	268	0,04%	0,03%	-28	-9,5%	0,0%
Постојани средства, од кои:	432.615	480.485	52,4%	52,1%	47.870	11,1%	49,5%
Нематеријални средства	12.092	13.690	2,8%	2,8%	1.598	13,2%	3,3%
Материјални средства	349.655	392.920	80,8%	81,8%	43.265	12,4%	90,4%
Долгорочни финансиски вложувања	70.868	73.875	16,4%	15,4%	3.007	4,2%	6,3%
Тековни средства, од кои:	392.068	441.017	47,5%	47,8%	48.949	12,5%	50,6%
Залихи	110.884	127.071	28,3%	28,8%	16.187	14,6%	33,1%
Краткорочни побарувања	215.917	237.081	55,1%	53,8%	21.164	9,8%	43,2%
Краткорочни финансиски вложувања	39.371	40.434	10,0%	9,2%	1.063	2,7%	2,2%
Парични средства и хартии од вредност	25.896	36.431	6,6%	8,3%	10.535	40,7%	21,5%
ВКУПНА АКТИВА	824.979	921.770	100%	100%	96.791	11,7%	100%
ПАСИВА							
Капитал и резерви	420.798	456.648	51,0%	49,5%	35.850	8,5%	37,0%
Резервирања за обврски и трошоци	4.354	3.346	0,5%	0,4%	-1.008	-23,2%	-1,0%
Обврски спрема доверители, од кои:	380.931	439.748	46,2%	47,7%	58.817	15,4%	60,8%
Обврски по заеми и кредити	62.965	75.238	16,5%	17,1%	12.273	19,5%	20,9%
Обврски спрема добавувачи	71.279	74.766	18,7%	17,0%	3.487	4,9%	5,9%
Останати обврски	246.687	289.744	64,8%	65,9%	43.057	17,5%	73,2%
Одложено плаќање на трошоци и приходи во идните периоди (ПВР)	18.896	22.028	2,3%	2,4%	3.132	16,6%	3,2%
ВКУПНА ПАСИВА	824.979	921.770	100,0%	100,0%	96.791	11,7%	100,0%

Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

Анализата на показателите³³ за работењето на корпоративниот сектор упатуваат на подобрена профитабилна позиција и капитализираност, но и на зголемено доцнење при наплатата на побарувањата и при плаќањето на обврските, што имаше дополнително негативно влијание врз и така ниската ликвидна позиција на корпоративниот сектор. Подобрената профитабилна позиција на корпоративниот сектор во голема мера се должи на двојно зголемената профитна маргина (растот на профитната маргина е условен од порастот на добивката на претпријатијата за 9.641 милион денари, или за 70,5%, наспроти намалувањето на

³³ Извор: Централен регистар на РМ.

приходите од продажба за 85.339 милиони денари, или за 18,6%). Дополнителен фактор којшто услови раст на добивката е намалувањето на трошоците од редовно работење (за 80.356 милиони денари, или за 17,7%), од кои најголем придонес имаше намалувањето на материјалните трошоци. Ова намалување во најголема мера се објаснува со падот на количината и цените на увезените сировини и репроматеријали, како и на намалениот увоз на производи за широка потрошувачка. Секако, олеснителна околност за корпоративниот сектор имаше и намалувањето на стапките на придонесите за здравствено и пензиско осигурување (трошоците за даноци, социјално и пензиско осигурување се намалија за 886 милиони денари, или 6,8% на годишно ниво). Вкупното оптоварување со придонеси на бруто-платата, во 2009 година, се намали од 32,5% во 2008 година, на 26,6% во 2009 година.³⁴ Порастот на добивката услови и подобрување на показателите за поврат на активата и капиталот за 0,8 и 1,5 процентни поени, соодветно. Сепак, зголеменото доцнење при наплатата на побарувањата и при плаќањето на обврските, како и ниската ликвидна позиција, а во отсуство на износот на исправката на вредноста на побарувањата, се доведува во прашање реалноста на вредноста на побарувањата, а следствено и на подобрената профитабилна позиција на корпоративниот сектор.

Табела бр. 2.2.3

Показатели за работењето на корпоративниот сектор

ПОКАЗАТЕЛ	2008	2009
Финансиска сигурност: (капитал и резерви) / вкупна пасива	48,1%	49,6%
Степен на самофинансирање: (капитал и резерви+долгорочни резервирања) / (постојани средства + залихи)	71,2%	73,2%
Моментна ликвидност: (тековни средства- залихи) / обврски	0,6	0,6
Тековна ликвидност: (тековни средства / тековни обврски)	0,9	0,9
Денови на врзување на побарувањата: (вредност на побарувањата X број на денови во годината) / приходи од основната дејност и други активности	195	259
Денови на врзување на залихите: (вредност на залихи X број на денови во годината) / приходи од основната дејност и други активности	109	137
Денови на плаќање на обврските: (вредност на краткорочни обврски X број на денови во годината) / трошоци од редовно работење	304	381
Профитна маргина: добивка / приходи од продажба	3,0%	6,2%
Добивка за финансиската година по работник (во илјади денари)	82,6	121,6
ROE: Финансиски резултат / (капитал и резерви)	2,8%	4,3%
ROA: Финансиски резултат / актива	1,3%	2,1%

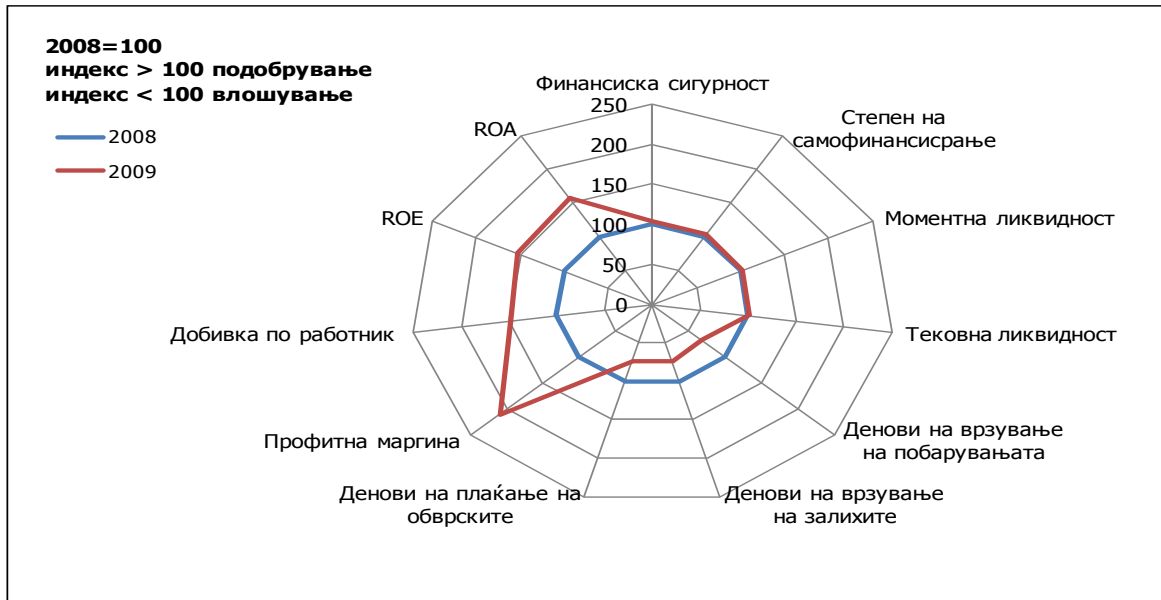
Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

Финансиската сигурност на корпоративниот сектор, мерена преку учеството на капиталот и резервите во структурата на изворите на средства зајакна. Тоа истовремено значи и зголемен степен на самофинансирање. Износот на пораст на капиталот и резервите е двојно поголем од порастот на обврските, што во голема мера се објаснува со намалениот интерес за задолжување пред сè поради затегнатите услови за кредитирање од страна на банките и негативните очекувања за идните движења на економската состојба во земјата и светот. Истовремено, измените во даночната сфера³⁵, во насока на даночно ослободување на реинвестираната добивка, имаа свој придонес за растот на капиталот и резервите (акумулираната добивка услови околу 47% за растот на капиталот и резервите). И покрај забавената динамика на туѓите извори на средства, нивната вредност ја надминува вредноста на сопствените средства, така што на крајот на 2009 година, овој сооднос изнесуваше 101,5% (118,9% на крајот на 2008 година).

³⁴ Извор: Годишен извештај за 2009 година, интернет-страница на НБРМ.

³⁵ Во текот на 2009 реинвестираната добивка беше предмет на даночно ослободување. Извор: Интернет-страницата на Министерството за финансии - Правилник за начинот на пресметување и уплатување на данокот на добивка и спречување на двојното ослободување или двојното оданочување, пречистен текст („Службен весник на РМ“, бр. 92/01, 51/02, 54/03, 56/03, 101/06, 58/07, 21/08 и 24/09).

Графикон бр. 2.2.2
Показатели за работењето на корпоративниот сектор



Извор: Пресметки на НБРМ, врз основа на податоци од Централниот регистар на РМ.

Во 2009 година се зголемува доцнењето при наплатата на побарувањата и при плаќањето на обврските во рамки на корпоративниот сектор. Показателите за тековна и моментна ликвидност останаа речиси непроменети во однос на 2008 година, но сепак тие сè уште се под минималните прифатени нивоа³⁶. Ниската ликвидносна позиција на корпоративниот сектор е во директен сооднос со нискиот степен на искористување на средствата, што се потврдува со показателите за обрт, односно преку деновите на „врзување“ на средствата (побарувањата и залихите) и деновите на плаќање на обврските на корпоративниот сектор, коишто бележат влошување. Просечниот период потребен за наплата на побарувањата од околу шест месеци на крајот на 2008 година, се зголеми на околу девет месеци на крајот на 2009 година. На крајот на 2009 година, за реализација на залихите беа потребни околу пет месеци, а просечниот период на плаќање на обврските изнесуваше речиси една година. Ниската ликвидна позиција е последица на зголемените проблеми при наплата на побарувањата и плаќањето на обврските на корпоративниот сектор, што се потврдува преку растот на побарувањата и обврските, како и преку намалувањето на паричните средства на годишно ниво.

2.1.1 Остварувања на корпоративниот сектор по одделни дејности

Намалената домашна економска активност, различната природа на активностите на претпријатија од одделните дејности, како и различниот праг на нивната отпорност на влошените надворешни и домашни услови се манифестираат во значителни разлики во показателите за нивното работење.

Повеќето од дејностите се карактеризираат со задоволителен степен на капитализираност, како и со речиси неизменето учеството на капиталот и резервите во вкупните извори на средства, со исклучок на дејностите во врска со недвижен имот.

³⁶ Општоприфатеното задоволително ниво на показателите за тековна и моментна ликвидност е 2 и 1, соодветно.

Во 2009 година, ликвидноста речиси кај сите дејности останува на ниско ниво и не бележи позначителни промени во однос на претходната година. Кај претпријатијата од дејноста „информации и комуникации“, показателите за моментна ликвидност и тековна ликвидност се највисоки меѓу претпријатија од сите дејности и се блиску или под општоприфатените минимални нивоа.

Незадоволително ниво на показателите за обрт на средствата и обврските е присутно речиси кај претпријатијата од сите дејности. Најдолг период на „врзување“ на средствата и на обврските се забележува кај дејностите од областа на недвижен имот, стручните, научните и техничките дејности и објекти за сместување и сервисни дејности со храна. Речиси кај сите овие дејности, овие показатели бележат влошување во текот на 2009 година.

Табела бр. 2.2.4
Показатели за работењето на корпоративниот сектор, по одделни дејности

Показател	Година	Финансиска сигурност	Степен на самофинансирање	Моментна ликвидност	Тековна ликвидност	Денови на врзување на побарувањата	Денови на врзување на залихите	Денови на плаќање на обврските	Профитна маргина	Финансиски резултат во однос на капиталот и резервите (ROE)	Финансиски резултат во однос на активата (ROA)
Земјоделство, шумарство и рибарство	2008	83,3%	89,8%	0,4	0,7	184	149	417	0,6%	0,1%	0,1%
	2009	82,1%	89,0%	0,4	0,7	255	184	543	3,7%	0,4%	0,3%
Рударство и вадење на камен	2008	62,3%	96,6%	0,9	1,2	218	54	266	1,2%	1,0%	0,6%
	2009	63,2%	91,8%	0,8	1,1	206	69	251	1,8%	1,3%	0,8%
Преработувачка индустрија	2008	43,9%	63,7%	0,5	0,9	121	96	219	1,2%	2,0%	0,9%
	2009	44,9%	64,9%	0,5	0,9	194	142	330	2,9%	3,0%	1,3%
Снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација	2008	46,1%	71,9%	0,6	0,9	281	39	163	-0,1%	-0,1%	0,0%
	2009	44,8%	67,6%	0,6	0,8	286	33	210	0,4%	0,3%	0,2%
Снабдување со вода, отстранување на отпади води, управување со	2008	63,7%	85,0%	0,7	1,0	498	78	531	0,1%	0,0%	0,0%
	2009	60,0%	79,4%	0,6	0,9	547	81	425	1,0%	0,2%	0,1%
Градежништво	2008	29,4%	58,0%	0,7	1,1	530	256	710	9,9%	8,9%	2,6%
	2009	33,9%	62,6%	0,7	1,0	503	239	664	17,0%	12,5%	4,2%
Трговија на големо и мало	2008	34,4%	58,3%	0,6	1,0	186	152	328	4,4%	8,1%	2,8%
	2009	38,1%	65,9%	0,7	1,1	236	181	385	8,8%	11,7%	4,4%
Транспорт и складирање	2008	61,8%	77,0%	0,5	0,6	254	45	435	4,3%	1,4%	0,9%
	2009	65,2%	83,7%	0,6	0,7	390	64	516	14,1%	3,1%	2,0%
Објекти за сместување и сервисни дејности со храна	2008	46,1%	59,5%	0,4	0,5	476	226	1.674	-7,3%	-1,4%	-0,7%
	2009	43,8%	56,6%	0,4	0,5	630	298	1.932	-7,2%	-1,2%	-0,5%
Информации и комуникации	2008	64,6%	108,5%	1,1	1,4	104	21	204	2,1%	1,6%	1,0%
	2009	60,5%	99,0%	1,0	1,2	124	26	193	2,1%	1,5%	0,9%
Дејности во врска со недвижен имот	2008	42,0%	56,2%	0,4	0,5	1.519	460	2.558	30,4%	2,1%	0,9%
	2009	61,4%	77,9%	0,5	0,7	1.451	494	2.521	26,5%	1,3%	0,8%
Стручни, научни и технички дејности	2008	41,1%	87,4%	0,9	1,1	962	194	1.354	53,9%	17,8%	7,3%
	2009	43,9%	93,0%	0,9	1,1	1.470	279	1.509	93,6%	20,0%	8,8%
Административни и помошни услужни дејности	2008	45,1%	74,7%	0,7	0,8	439	46	681	11,0%	4,9%	2,2%
	2009	41,0%	65,0%	0,6	0,7	450	77	730	9,5%	4,6%	1,9%

Извор: ЦРМ и пресметки на НБРМ, врз основа на годишните сметки за 2009 година.

Показателите за профитабилноста на претпријатијата од поголем број од дејностите бележат подобрување. Најзабележително подобрување има кај дејноста „градежништво“, „трговија на големо и мало“ и кај стручните, научните и техничките дејности. Ваквата позитивна динамика што се отсликува преку високите стапки на поврат на активата и капиталот, како и на профитната маргина, е во директен сооднос со реалните годишни стапки на раст на додадената вредност во градежништвото и трговијата³⁷ од 9,2% и 1,2%, соодветно, а тие воедно значително придонесоа за вкупниот раст на БДП.

2.2. Задолженост на корпоративниот сектор

Задолженоста на корпоративниот сектор продолжи да расте и во 2009 година, но со значително побавна динамика. Забавувањето на растот на долгот на корпоративниот сектор е последица на повеќе причини: намалувањето на домашната економска активност и последователното намалување на побарувачката за кредити, стеснувањето на изворите на финансирање на резидентните доверители на корпоративниот сектор (пред сè домашните

³⁷ Извор: Годишен извештај за 2009 година, НБРМ.

банки) и продолжувањето на водењето затегната монетарна политика од страна на НБРМ. Свое влијание врз забавувањето на задолженоста на корпоративниот сектор имаше и намалената надворешнотрговска размена, како и намалувањето на кредитниот рејтинг на Република Македонија, во почетокот на 2009 година (што услови поголема внимателност на нерезидентите при кредитирањето на домашните претпријатија). **Нерезидентите и натаму претставуваат најголем доверител на корпоративниот сектор.** Во текот на 2009 година, долгот на корпоративниот сектор забележа раст побавен за трипати во споредба со порастот во 2008 година и на 31.12.2009 година го достигна нивото од 241.812 милиони денари (58,5% од БДП). Најголемо забавување на растот на задолженоста на домашните претпријатија (за речиси шестпати) се забележува кај долгот кон банкарскиот систем. Од друга страна, и покрај двојно пониската годишна стапка на раст на долгот кон нерезидентите, оваа компонента од вкупната задолженост на домашните претпријатија даде најголем придонес (70,8%) во годишното зголемување на долгот на корпоративниот сектор, со што го зајакна доминантното учество во вкупната задолженост на домашните претпријатија, од 51,7% на 31.12.2008 година, на 53,4% на 31.12.2009 година³⁸.

Табела бр. 2.2.5
Вкупна задолженост на корпоративниот сектор³⁹

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		Годишна промена (31.12.2007 - 31.12.2008)			Годишна промена (31.12.2008 - 31.12.2009)		
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Учество во промената	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Учество во промената
Резиденти	80.178	47,2%	106.369	48,3%	112.599	46,6%	26.191	32,7%	51,8%	6.230	5,9%	29,2%
- Банки	75.777	44,6%	100.126	45,4%	104.817	43,3%	24.349	32,1%	48,2%	4.691	4,7%	22,0%
- Лизинг	4.401	2,6%	6.243	2,8%	7.782	3,2%	1.842	41,9%	3,6%	1.539	24,7%	7,2%
Нерезиденти	89.718	52,8%	114.081	51,7%	129.213	53,4%	24.363	27,2%	48,2%	15.132	13,3%	70,8%
Вкупно:	169.896	100,0%	220.450	100,0%	241.812	100,0%	50.554	29,8%	100,0%	21.362	9,7%	100,0%

Извор: НБРМ и Министерство за финансии.

*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор се претходни податоци.

Задолженоста со валутна компонента (во девизи и во денари со девизна клаузула) преовладува во валутната структура на вкупниот долг на претпријатијата, со учество од 85%. И покрај значителното забавување на годишниот раст на долгот со валутна компонента (за речиси трипати), оваа задолженост во текот на 2009 година се зголеми за 20.040 милиони денари (или за 11,2%), придонесувајќи во целост за вкупниот раст на задолженоста на претпријатијата. Високата задолженост со валутна компонента на корпоративниот сектор, значи негова зголемена чувствителност на валутниот ризик. Анализирани по одделни валути, во структурата на долгот со валутна компонента најзастапена е задолженоста во евра и во денари со евро-клаузула (околу 93%), по што следи долгот во американски долари и во денари со доларска клаузула, со учество од околу 6% (на долгот номиниран во останатите валути отпаѓа 1%)⁴⁰. Оттука произлегува дека околу 7% од долгот на корпоративниот сектор со валутна компонента се чувствителни на тековното намалување на вредноста на еврото на меѓународните девизни пазари (надолжниот тренд на вредноста на еврото започна од почетокот на 2010 година) и на последователната депрецијација на вредноста на денарот

³⁸ Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор се претходни податоци.

³⁹ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања кон домашните банки, вкупните обврски на корпоративниот сектор кон странство (нерезидентите) и вредноста на активните договори за лизинг.

⁴⁰ Пресметките се направени врз основа на податоците за валутната структура на обврските на корпоративниот сектор кон странство, врз основа на главница и на изложеноста на банките кон корпоративниот сектор.

во однос на останатите валути, што од своја страна, го зголемува оптоварувањето врз домашните претпријатија за сервисирање на долгот номиниран и индексиран во валута различна од еврото.

Табела бр. 2.2.6
Валутна структура на задолженоста на корпоративниот сектор

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		Годишна промена (31.12.2007 - 31.12.2008)			Годишна промена (31.12.2008 - 31.12.2009)		
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Учество во промената	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Учество во промената
Денарска задолженост	29.317	17,7%	35.609	16,6%	35.162	15,0%	6.292	21,5%	12,8%	-447	-1,3%	-2,3%
Девизна задолженост	117.763	71,1%	147.820	68,8%	164.483	70,1%	30.057	25,5%	61,0%	16.662	11,3%	85,0%
Денарска задолженост со девизна клаузула	18.561	11,2%	31.461	14,6%	34.838	14,9%	12.899	69,5%	26,2%	3.377	10,7%	17,2%
Вкупно:	165.642	100,0%	214.890	100,0%	234.482	100,0%	49.248	29,7%	100,0%	19.593	9,1%	100,0%

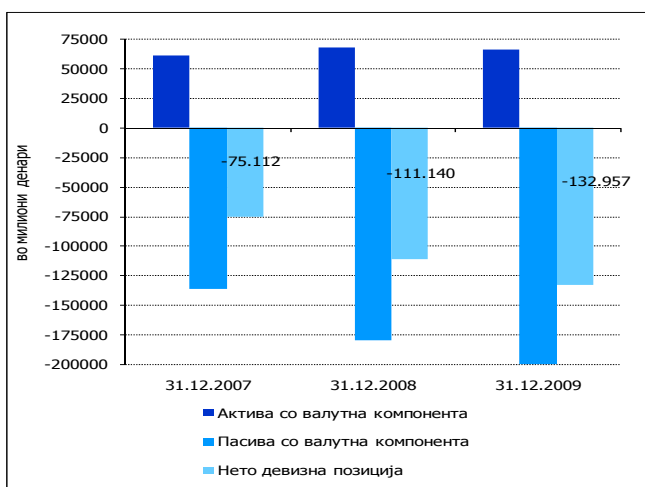
Извор: НБРМ.

*Забелешка: Во пресметките не е вклучена задолженоста врз основа на лизинг, бидејќи податоците за нејзината валутна структура не се расположливи. Во врска со долгот кон домашните банки, при пресметките е земена предвид само задолженоста врз основа на кредити.

На агрегатно ниво, корпоративниот сектор има кратка нето девизна позиција, којашто е одраз на поголемиот износ на обврските од износот на побарувањата со валутна компонента⁴¹. Ваквата позиција за

корпоративниот сектор подразбира изложеност на ризик од евентуално обезвреднување на домашната валута. Доследното спроведување на стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото од страна на НБРМ, ја минимизира веројатноста за материјализација на овој ризик. Стагнацијата на активата со валутна компонента, наспроти порастот на пасивата со валутна компонента во 2009 година, услови зголемување на

Графикон бр. 2.2.3
Девизна позиција на корпоративниот сектор



кратката нето девизна позиција на корпоративниот сектор, за 21.817

милиони денари (или за 19,6%). На тој начин, на крајот на 2009 година, вкупната актива со валутна компонента покриваше само 33,4% од вкупната пасива со валутна компонента на корпоративниот сектор, што претставува годишно намалување за 4,6 процентни поени. Во услови на недостаток на подетални податоци, постои ризик покриеноста на обврските со побарувањата со валутна компонента да биде уште пониска на ниво на поединечни претпријатија или економски дејности на кои припаѓаат одделните претпријатија, доколку вкупните побарувања со валутна компонента на корпоративниот сектор се концентрирани кај мал број претпријатија⁴².

⁴¹ Позиции во девизи и во денари со валутна клаузула.

⁴² Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу активата и пасивата со валутна компонента на корпоративниот сектор. Активата со валутна компонента ја сочинуваат: депозитите со валутна компонента, средствата на сметки во странство, вкупните побарувања на резидентите од нерезиденти и вложувањата во странство. Пасивата со валутна компонента ја сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски на резидентите кон нерезиденти. Со оглед на нерасположливоста на податокот за вложувањата во странство со состојба на 31.12.2009 година, во пресметките е земен податокот којшто се

Табела бр. 2.2.7

Рочна структура на задолженоста на корпоративниот сектор

Тип на задолженост	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		Годишна промена (31.12.2007 - 31.12.2008)			Годишна промена (31.12.2008 - 31.12.2009)		
	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Структура (во %)	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Учество во промената	Износ (во милиони денари)	Во проценти	Учество во промената
Краткорочни кредити	78.259	47,2%	90.866	42,3%	92.475	39,4%	12.607	16,1%	25,6%	1.609	1,8%	8,2%
Долгорочни кредити	79.434	48,0%	115.012	53,5%	130.581	55,7%	35.578	44,8%	72,2%	15.568	13,5%	79,5%
Останати кредити (достасани и нефункционални)	7.949	4,8%	9.012	4,2%	11.426	4,9%	1.063	13,4%	2,2%	2.415	26,8%	12,3%
Вкупно:	165.642	100,0%	214.890	100,0%	234.482	100,0%	49.248	29,7%	100,0%	19.592	9,1%	100,0%

Извор: НБРМ.

*Забелешка: Вкупната задолженост ги вклучува: задолженоста кон банкарскиот систем врз основа на кредити и вкупниот долг кон нерезиденти. Податоците за надворешниот долг се претходни податоци.

Долгорочните кредити забележаа највисок апсолутен раст и го зајакнаа доминантното учество во рочната структура на вкупниот долг на корпоративниот сектор. Од друга страна, нефункционалните и достасаните кредити забележаа највисок релативен пораст, што укажува на одредени проблеми кај претпријатијата во сервисирањето на обврските кон домашните банки⁴³. Задолжувањето на претпријатијата на долг рок значи подолгорочна оптовареност на корпоративниот сектор со трошоци за негово финансирање, но и можност за распоредување на обврските во подолг временски период, што има особено значење во услови на криза. Од друга страна, високото учество на долгот со долгорочен карактер ја зголемува чувствителноста на корпоративниот сектор на ризикот од промени на каматните стапки. Изложеноста на каматниот ризик е особено нагласена во услови кога поголем дел од кредитите на претпријатијата од домашните банки се одобруваат со каматни стапки што може да се менуваат со автономна одлука на доверителот - банките (околу 82% од одобрените кредити се со прилагодлива каматна стапка⁴⁴). Нагорните поместувања на домашните каматни стапки во текот на 2009 година го зголемија оптоварувањето врз домашните претпријатија за сервисирање на долгот кон банките. Наспроти тоа, отпочнувањето на надолниот тренд на движење на домашните каматни стапки во 2010 година и очекувањата за негово продолжување во наредниот период ќе предизвика намалување на каматната компонента од долгот кон домашните банки. Во структурата на надворешниот долг на корпоративниот сектор, дури 64,3%⁴⁵ од задолженоста се одликува со променливи каматни стапки, зависни од движењата на каматните стапки на странските пазари. Притоа, како олеснувачка околност може да се смета фактот што каматните стапки на меѓународните финансиски пазари бележеа надолен тренд во текот на 2009 година, односно стагнираа на почетокот од 2010 година.

однесува на 31.12.2008 година. При пресметките на депозитите со валутна компонента, делот којшто се однесува на денарските депозити со девизна клаузула за 2008 година е со состојба на 31.01.2009 година, додека за 31.12.2007 година е направена процена на износот на денарски депозити со девизна клаузула на претпријатија (до 31.12.2008 година нема расположлив податок за износот на денарските депозити со девизна клаузула, по одделни сектори).

⁴³ Износот на нефункционални и достасани кредити во целост претставува долг кон домашните банки.

⁴⁴ Според податоците добиени од банките.

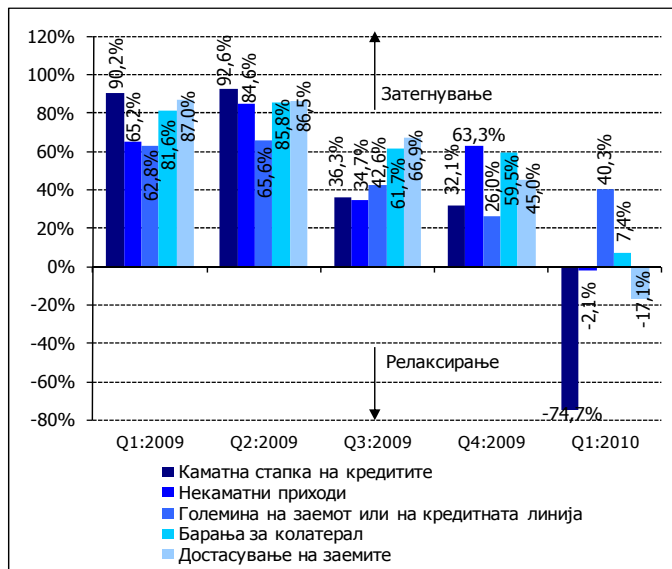
⁴⁵ Пресметката е направена само врз основа на обврските на корпоративниот сектор кон странство, врз основа на главница.

2.2.1. Задолженост кон домашниот банкарски сектор

Задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки⁴⁶, иако со драстично забавена динамика, продолжи да расте и во 2009 година, при значително затегнати услови за кредитирање од страна на банките. Основните фактори коишто придонесоа за затегнување на условите за кредитирање беа: присутната неизвесност кај банките околу времетраењето на последиците од глобалната финансиска криза, влошените очекувања за вкупната економска активност и перспективата на гранките на кои им припаѓаат одделните претпријатија, зголемиот ризик при продажба на обезбедувањето, затегнатата монетарна политика на НБРМ, зголемените трошоци и ограничениот пристап на банките до извори за финансирање на своите активности и слично⁴⁷.

На 31.12.2009 година, вкупниот долг на претпријатијата кон банкарскиот сектор изнесуваше 104.817 милиони денари, што е пораст за 4.691 милион денари (или за 4,7%), во споредба со крајот на 2008 година (за споредба, во 2008 година, долгот на претпријатијата кон банкарскиот сектор забележа пораст од 24.349 милиони денари, или за 32,1%). Значителното забавување на растот на кредитирањето на корпоративниот сектор беше последица на намалувањето на активноста на домашната економија, забавениот раст на депозитите на банките и поконзервативната кредитна политика на банките. Заострената кредитна политика на банките беше логична последица на влошениот макроекономски амбиент и следствено на тоа, согледувањата на банките за постоење зголемен ризик и влошувањето на нивните очекувања за идната економска активност. Затегнувањето на условите за одобрување кредити на претпријатијата беше особено силно во првото полугодие од 2009 година, помалку изразено во втората половина од годината, а веќе во првиот квартал од 2010 година, при намалена макроекономска неизвесност и промена на поставеноста на монетарната политика на НБРМ, банките извршија олабавување на одредени услови при одобрувањето кредити. Согласно со последната анкета за кредитната активност (за првото тримесечје од 2010

Графикон бр. 2.2.4
Нето-процент* на банки коишто се изјасниле за затегнување/олеснување на конкретен услов при одобрувањето кредити на претпријатијата



Извор: НБРМ, анкети за кредитната активност на банките.

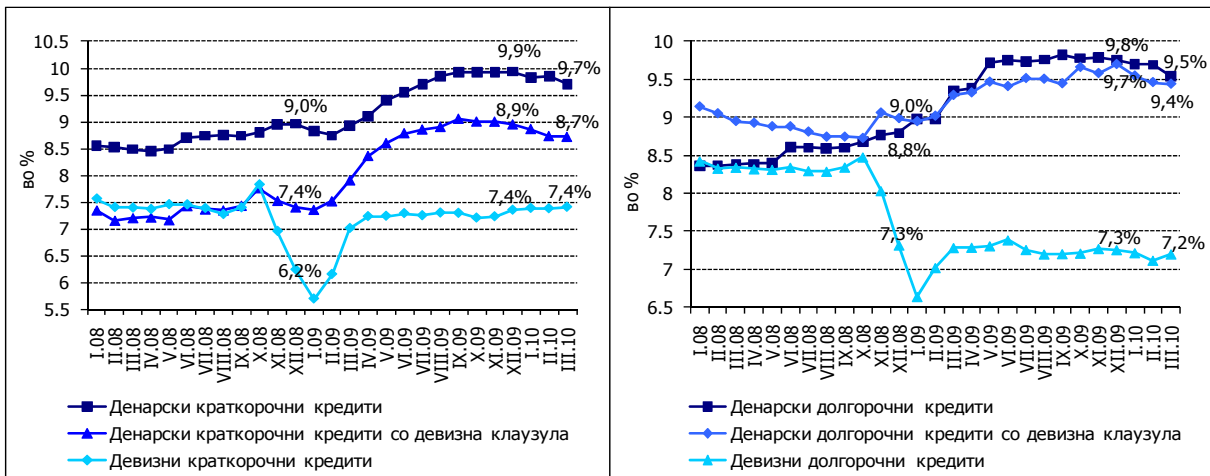
*Забелешка: Нето-процентот претставува разлика меѓу процентот на банки коишто извршиле затегнување на кредитните услови и процентот на банки коишто извршиле олабавување на кредитните услови. Позитивниот нето-процент укажува на затегнување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем, додека негативниот укажува на олабавување на кредитните услови на ниво на банкарскиот систем.

⁴⁶ Задолженоста на корпоративниот сектор кон банкарскиот систем ја опфаќа задолженоста врз основа на кредити, камати и други побарувања. Повеќе од 95% од вкупниот долг на претпријатијата кон домашните банки е врз основа на кредити.

⁴⁷ Согласно со резултатите од анкетите за кредитната активност на банките во четирите квартали од 2009 година.

година), банките очекуваат делумно олеснување на условите за одобрување кредити на корпоративниот сектор во наредниот квартал, како и делумно зголемување на побарувачката за кредити.

Графикон бр. 2.2.5
Движење на каматните стапки на краткорочните кредити (лево) и на долгорочните кредити одобрени на претпријатијата (десно)

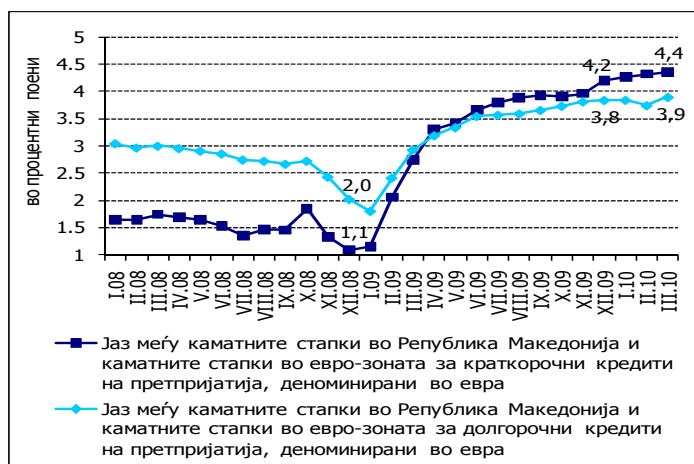


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

Наспроти постојаното намалување на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари, во текот на 2009 година, банките генерално ги зголемија каматните стапки на кредитите на корпоративниот сектор, што доведе до проширување на јазот меѓу каматните стапки во Република Македонија и оние во евро-зоната за кредитите на претпријатија одобрени во евра. Ваквите движења на

каматните стапки ја одразуваат повисоката премија за ризик (влошување на согледувањата на банките во однос на ризикот што го преземаат), но и повисоките трошоци на изворите на финансирање на банките (зголемување на каматните стапки на депозитите со цел да се задржи постојното депозитно јадро, но и повисоката цена на кредитните линии од странство, како извори на финансирање на банките, што е веројатно последица, меѓу другото, и на намалувањето на кредитниот рејтинг на Република Македонија, на почетокот од 2009 година). Дивергентните движења на каматните стапки во Република Македонија и каматните стапки во евро-зоната за кредитите на претпријатија одобрени во евра доведе до зголемување на јазот меѓу нив. Пониското ниво на долгорочните каматни стапки во споредба со краткорочните (на крајот на 2009 и почетокот на 2010 година) ги одразува очекувањата на банките за идно натамошно намалување на каматните стапки на кредитите одобрени на корпоративниот

Графикон бр. 2.2.6
Јаз меѓу каматните стапки во Република Македонија и каматните стапки во евро-зоната за кредити на претпријатија одобрени во евра

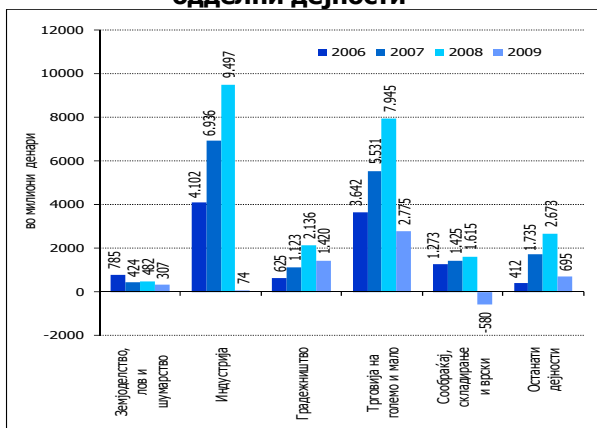


Извор: НБРМ и Месечни билтени од интернет страната на ЕЦБ

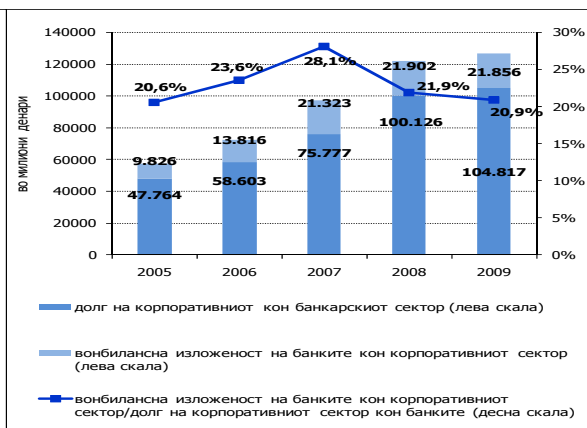
сектор. Намалувањето на каматните стапки на кредитите и воопшто, олабавувањето на кредитната политика на банките би имало позитивен одраз врз обемот и трошоците на изворите на финансирање на корпоративниот сектор, што од своја страна, би дало позитивен поттик за зголемување на активностите на претпријатијата и побрзо здравување на домашната економија.

Во 2009 година, забавена динамика на раст на задолженоста кај банкарскиот систем бележат претпријатијата од сите дејности. Најголем апсолутен пораст на долгот кон домашните банки забележаа претпријатијата од дејноста „трговија на големо и мало“ (за речиси трипати помалку во споредба со растот во 2008 година), додека долгот на претпријатијата од дејноста „градежништво“ бележи највисок релативен пораст, но тој е помал за 20,5 процентни поени, во споредба со растот во 2008 година. Спротивно на движењата од минатите години, долгот на претпријатијата од дејноста „индустрија“ забележа најмал годишен раст, од 74 милиони денари, што е помалку за речиси 130 пати во споредба со порастот остварен во 2008 година⁴⁸. Сепак, задолженоста на претпријатијата од дејноста „индустрија“ и натаму има најголемо учество во вкупниот долг на корпоративниот сектор кон домашните банки (на 31.12.2009 година, ова учество изнесуваше 39,3%). Долгот на клиентите од дејноста „трговија на големо и мало“ претставува 33,1% од вкупниот долг на корпоративниот сектор, додека задолженоста на клиентите од дејностите „градежништво“, „сообраќај, складирање и врски“ и „земјоделство, лов и шумарство“ учествува со 8,6%, 6% и 3,8%, соодветно, во вкупната задолженост на претпријатијата.

Графикон бр. 2.2.7
Годишен апсолутен пораст на задолженоста на корпоративниот сектор, по одделни дејности



Графикон бр. 2.2.8
Динамика и структура на изложеноста на банките кон корпоративниот сектор



Извор: НБРМ.

Во текот на 2009 година, вонбилансната изложеност на банкарскиот систем кон корпоративниот сектор забележа минимален пад од 0,2%⁴⁹. Речиси

⁴⁸ Интензитетот на годишните промени во задолженоста на претпријатијата кон домашниот банкарски систем, по одделни дејности, соодветствува до некаде, со движењата на домашната економска активност во 2009 година, анализирана по поединечни дејности. Имено, додадената вредност во индустријата, во 2009 година, забележа реален пад од 9,4%, додека додадената вредност во дејностите „земјоделство, лов и шумарство“, „трговија“ и „градежништво“ бележи реален пораст, за 4%, 1,5% и 9,6%, соодветно. Во 2009 година, додадената вредност во дејноста „сообраќај, складирање и врски“ забележа реален пад од 4,6%. Извор: Државен завод за статистика на Република Македонија.

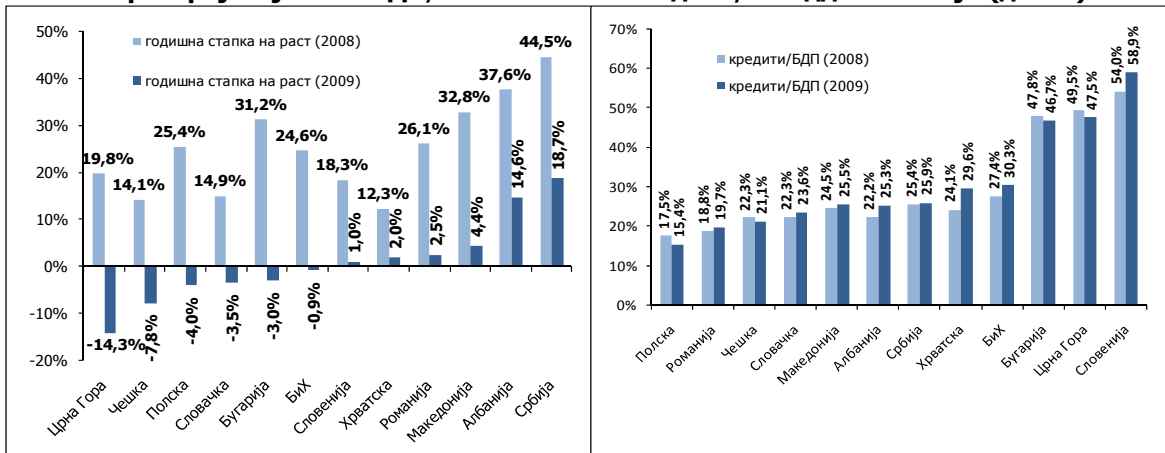
⁴⁹ Вонбилансната изложеност на банките, всушност ги означува идните обврски на корпоративниот сектор кон другите доверители или снабдувачи или потенцијалните кредитни обврски кон банките.

90% од вонбилансната изложеност се однесува на клиентите од дејностите „индустрија“ (пред сè преработувачката индустрија), „трговија на големо и мало“ и „градежништво“ (како резултат на користените гаранции и акредитиви).

Според остварената стапка на пораст на кредитите на претпријатијата, во 2008 и 2009 година, Република Македонија спаѓа меѓу земјите од Централна и Југоисточна Европа со повисок годишен раст. Наспроти тоа, според показателот за учеството на вкупните кредити на претпријатијата во БДП, Република Македонија се наоѓа некаде на долната половина од списокот анализирани земји.

Графикон бр. 2.2.9

Годишни стапки на раст на кредитите на претпријатијата (лево) и учество на кредитите на претпријатијата во БДП, за 2008 и 2009 година, по одделни земји (десно)



Извор: НБРМ, интернет-страниците на одделните централни банки и ММФ.

Намалувањето на износот на депозити на корпоративниот сектор (за 6.833 милиони денари, или за 11,2% на годишна основа), во услови на раст на кредитите од банките, предизвика зголемување на нето-задолженоста на претпријатијата кон домашните банки и последователно намалување на нивото на покриеност на кредитите со депозитите на претпријатијата.

Нето-задолженоста на корпоративниот сектор кај домашните банки забележа годишно зголемување за 11.344 милиони денари (или за 22,5%) и на 31.12.2009 година го достигна нивото од 50.441 милион денари. На тој начин, на крајот на 2009 година соодносот помеѓу нето-задолженоста на корпоративниот сектор и БДП го достигна нивото од 12% (пораст за 2,5 процентни поени во споредба со крајот на 2008 година). Од друга страна, на 31.12.2009 година, покриеноста на кредитите со депозитите на корпоративниот сектор се сведе на ниво од 52,1%, што претставува пад за 9,1 процентен поен. Според нивото на покриеност на кредитите со депозитите на корпоративниот сектор, Република Македонија се наоѓа во горната половина на листата

Графикон бр. 2.2.10

Нето-задолженост на корпоративниот сектор и неговото учество во БДП



Извор: НБРМ

на анализирани земји од Централна и Југоисточна Европа⁵⁰. При подетаљна анализа на показателот за учеството на нето-задолженоста на корпоративен сектор во БДП и показателот за покриеноста на кредитите со депозитите на претпријатијата во Република Македонија, треба да се има предвид фактот дека релативно висок износ од депозитите на претпријатијата е концентриран кај само еден депонент (којшто воедно не е задолжен кај домашните банки). При евентуално изоставување на овој депонент од анализите, показателот за учеството на нето-задолженоста на корпоративниот сектор во БДП би изнесувал 15,1%, додека показателот за покриеноста на кредитите со депозитите на претпријатијата би се спушил на нивото од 40,5%. Покрај тоа, треба да се има предвид дека околу 48% од депозитите на претпријатијата се средства на трансакциски сметки и депозити по видување.

Ликвидноста на претпријатијата е вообичаено проциклична, односно е значително чувствителна и релативно брзо реагира на факторите коишто го условуваат деловниот циклус во економијата. Во услови на криза, процикличниот карактер на ликвидноста на корпоративниот сектор негативно се одрази врз способноста за редовно сервисирање на обврските кон домашните банки. Ова доведе до влошување на квалитетот на кредитното портфолио на банките. Така, нефункционалните кредити на претпријатијата, евидентирани во билансите на банките, забележаа годишен пораст од 34,8%, или за 2.616 милиони денари, што е раст поголем за повеќе од петпати во споредба со порастот во 2008 година. Кредитната изложеност со повисок степен на ризичност кон корпоративниот сектор се зголеми за 3.605 милиони денари (или за 32%), што е двојно повеќе во споредба со растот за 2008 година. Покрај тоа, во текот на 2009 година, банките извршија отписи на побарувања од корпоративниот сектор, во вкупен износ од 2.421 милион денари (околу 50% повеќе во споредба со износот на извршени отписи за 2008 година), што претставува 2,4% од вкупниот долг на претпријатијата на крајот од 2008 година. Неповолните движења во квалитетот на кредитното портфолио на банките, надополнети со влошениот квалитет на кредитната побарувачка, во услови на глобални економски нарушувања и неповолни домашни економски движења, ја оправдува значително намалената кредитна поддршка за корпоративниот сектор, во 2009 година, што претставуваше еден вид „брана“ за спречување на уште поголемо прелевање на ризиците од корпоративниот во банкарскиот сектор. Стабилизирањето на глобалната економија и промената на деловниот циклус во домашната економија би требало да се одразат позитивно на идните активности и финансиската позиција на претпријатијата, на нивната способност за редовно сервисирање на обврските кон домашните банки и на квалитетот на кредитната побарувачка, што пак последователно, ќе обезбеди раздвижување на кредитниот пазар и уште поголем раст на обемот на активностите на домашните претпријатија. Сепак, и натаму е неопходно претпазливо зголемување на кредитирањето на домашните претпријатија имајќи ги предвид падот на домашната економска активност во првиот квартал на 2010 година и особено, од неодамна, зголемената неизвесност во врска со можните канали на пренесување на кризата од Грција, пред сè врз домашниот реален сектор.

⁵⁰ На 31.12.2009 година, показателот за покриеноста на кредитите со депозитите на корпоративниот сектор, по одделни земји изнесуваше: Албанија (32,3%), Словенија (35,8%), Бугарија (38,8%), Црна Гора (43,2%), Хрватска (45,8%), Србија (46,2%), Босна и Херцеговина (47,7%), Македонија (52,1%), Словачка (61,3%), Романија (63,5%), Чешка (78,1%) и Полска (80,3%). Извор: интернет-страниците на одделните централни банки.

III. Финансиски сектор

1. Структура и степен на концентрација во финансискиот сектор на Република Македонија

Во 2009 година, финансискиот сектор на Република Македонија остана со релативно едноставна структура со изразена доминација на банките. Основна карактеристика во текот на годината беше забавувањето на растот на средствата на финансискиот сектор. Во услови на релативно едноставна пазарна структура, без присуството на сложени финансиски групации и сè уште ограничената понуда на финансиски инструменти и услуги, степенот на меѓусекторска поврзаност помеѓу одделните институционални сегменти и можностите за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент, се задржаа на ниско ниво. Нешто поизразена е зависноста на останатите сегменти од финансискиот систем од банкарскиот сектор, поради депозитите вложени кај банките, коишто претставуваат значајна ставка во активата кај дел од нив.

Табела бр. 3.1.1

Структура на вкупните средства на финансискиот сектор на Република Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Број на институции	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Депозитни финансиски институции	254.153	271.825	90,5%	89,7%	29	28
Банки	250.704	268.543	89,2%	88,6%	18	18
Штедилници	3.449	3.283	1,2%	1,1%	11	10
Недепозитни финансиски институции	26.754	31.348	9,5%	10,3%	74	74
Друштва за осигурување	11.920	12.202	4,2%	4,0%	12	13
Осигурителни боркерски друштва	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	8	12
Друштва за застапување во осигурувањето	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	5	5
Лизинг друштва	8.623	9.115	3,1%	3,0%	8	9
Пензиски фондови	5.037	8.752	1,8%	2,9%	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	258	333	0,1%	0,1%	2	2
Брокерски куќи	804	754	0,3%	0,2%	20	18
Инвестициски фондови	84	152	0,0%	0,1%	8	8
Друштва за управување со инвестициски фондови	28	40	0,0%	0,0%	5	5
Приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	4	н.п.
Вкупно	280.907	303.173	100,0%	100,0%	103	102

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

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

Забавувањето на растот на вкупните средства беше главна карактеристика на финансискиот сектор во Република Македонија во текот на 2009 година. Не се забележаа позначителни промени во однос на учеството на одделните видови финансиски институции во целокупниот финансиски сектор. На 31.12.2009 година, вкупните средства на финансискиот сектор забележаа годишен пораст од 7,9%, што е двапати помала стапка на пораст во однос на растот остварен во претходната година. Банките ја задржаа својата улога на најзначаен институционален сегмент, иако нивното учество во вкупните средства на финансискиот сектор минимално се намали. Финансискиот сектор на Република Македонија спаѓа во групата на „банкоцентрични“ системи и **стабилноста на банкарскиот систем има најзначајна улога во одржувањето на стабилноста на целиот финансиски сектор.**

Осигурителните компании се следниот институционален сегмент според големината, но нивното учество во вкупните средства на финансискиот систем сè уште е мало. При евентуално натамошно намалување на учеството на осигурителниот сектор (што беше случај во изминатите три години), паралелно со растот на пензиските фондови (којшто е очекуван со оглед на системската поставеност и почетниот период од неговото функционирање), во блиска иднина може да ги доведе пензиските фондови на втората позиција по големина во рамки на финансискиот сектор.

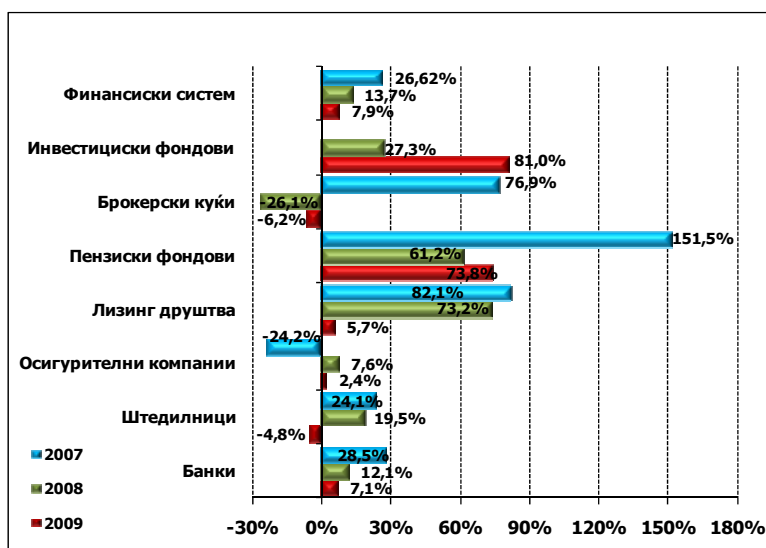
Согласно со генералното забавување на економската активност во текот на 2009 година, се забележа и забавување на растот на вкупните средства кај сите сегменти од финансискиот систем, освен кај пензиските фондови. Како и во

претходната година, пензиските фондови беа еден од најбрзорастечките сегменти од финансискиот систем (процентуалниот пораст на средствата на инвестициските фондови⁵¹ е повисок, во споредба со порастот на пензиските фондови, но сепак износот на апсолутниот пораст кај инвестициските фондови е многу мал). Високите стапки на пораст на средствата на пензиските фондови се темелат на карактеристиките и системската поставеност на капитално финансираното пензиско осигурување, како

и на фактот што овие институции се релативно „млади“ и во почетна фаза

на формирање на нивните средства (приливите врз основа на уплатените придонеси редовно се остваруваат, а тековните обврски за исплата на средства сè уште се минимални поради релативно младата структура на нивното членство). Воедно, нагорното придвижување на приходите на пензиските фондови врз основа на нивните инвестиции, заедно со позитивниот резултат од работењето во 2009 година, исто така имаа делумен придонес во годишниот пораст на нивните вкупни средства. И покрај скромниот процентуален раст, банкарскиот систем и натаму е носител на апсолутниот износ на порастот на средствата на целокупниот финансиски сектор. Во отсуство на податоци за поодделните друштва за лизинг, зголемувањето на активата на овој сегмент се поврзува со порастот на бројот на друштвата за лизинг. Негативната годишна стапка на промена на активата на штедилниците, пред сè се должи на намалувањето на нивниот број⁵², за

Графикон бр. 3.1.1
Годишни стапки на раст на средствата на одделните институционални сегменти на финансискиот сектор



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

⁵¹ Не е расположлив податокот за износот на вкупните средства на инвестициските фондови за 2007 година.

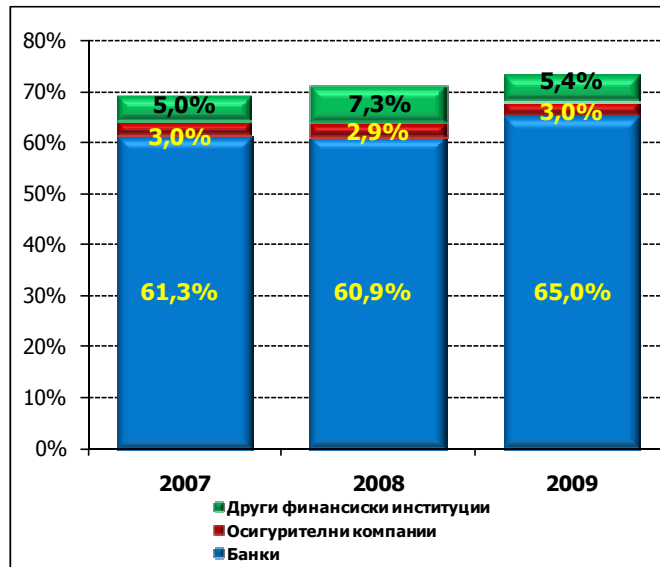
⁵² На барање на сопствениците на штедилницата, во август 2009 година, гувернерот на Народната банка донесе решение за одземање на дозволата за основање и работење и за спроведување ликвидациона постапка на штедилницата „Инко“ ДОО Скопје.

разлика од брокерските куќи⁵³, каде и покрај зголемениот број на друштва, неповолните ценовни движења на пазарот на капитал во првата половина од годината и негативните резултати од нивното работење, предизвикаа намалување на средствата на овие институции.

Иако скромен, годишниот пораст на вкупните средства на финансискиот сектор во 2009 година предизвика и зголемување на неговото учество во БДП на

земјата. На крајот од 2009 година, вкупните средства на финансискиот сектор учествуваа со 74,9% во бруто домашниот производ⁵⁴ (или за 3,4 процентни поени повеќе во однос на 2008 година). Зголеменото учество во бруто домашниот производ беше речиси во целост условено од растот на средствата на банките и делумно од растот на средствата на пензиските фондови. Доминантната улога на банките во финансиското посредување дополнително зајакна. Учеството на средствата на штедилниците и недепозитните финансиски институции во бруто домашниот производ е сè уште маргинално, а со тоа и нивното значење во финансиското посредување.

Графикон бр. 3.1.2
Учество на средствата на финансискиот сектор во бруто домашниот производ



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

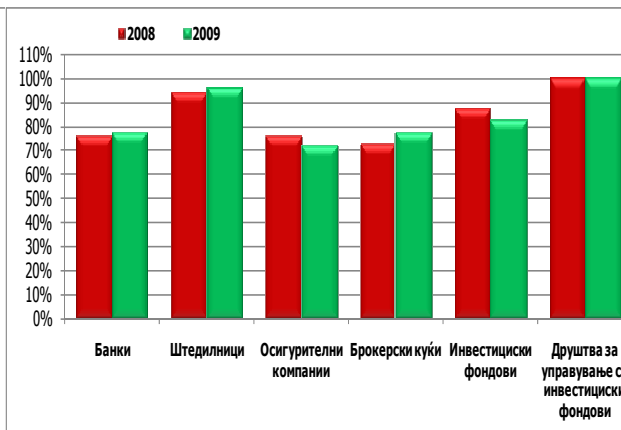
⁵³ Во текот на 2009 година, Комисијата за хартии од вредност трајно им ја одзема дозволата за вршење на услуги со хартии од вредност и донесе решение за исполнување на условите за отворање ликвидациона постапка, на брокерските куќи „Динев Брокер“ АД Скопје и „Публикум“ АД Скопје.

⁵⁴ Износот на БДП за 2009 година е според проценети податоци.

Графикон бр. 3.1.3
Големина на Херфиндал-индексот за
банкарскиот систем на одделни земји
во Европа



Графикон бр. 3.1.4
Вредности на показателот ЦР5 за вкупните
средства на одделните сегменти на
финансискиот сектор



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

Концентрацијата од аспект на вкупните средства е висока кај сите анализирани сегменти на финансискиот сектор и бележи натамошно зголемување (со исклучок кај друштвата за осигурување). Мерена преку Херфиндал-индексот, таа се наоѓа блиску или над горниот крај од прифатливите граници. Концентрацијата е енормно висока кај штедилниците и друштвата за управување со инвестициски фондови, бидејќи 84,4% од вкупната актива на штедилниците е сконцентрирана кај две од вкупно десет штедилници, додека 77,6% од вкупната актива на друштвата за управување со инвестициските фондови е сконцентрирана кај две од вкупно пет друштва за управување со инвестициските фондови.

Доминантното учество на странските акционери во сопственичката структура е карактеристично за повеќето од одделните финансиски институции. Притоа, во сопственичката структура на банките најзастапени беа странските акционери, и покрај намалувањето на нивното учество како резултат на отворената стечајна постапка врз доминантниот сопственик на една банка⁵⁵. Друштвата за лизинг и оваа година беа сегмент со највисоко учество на странски капитал во сопственичката структура, чиј капитал е во речиси целосна странска сопственост. Кај брокерските куќи и друштвата за управување со инвестициски фондови преовладува домашниот капитал, а штедилниците се единствениот сегмент од финансискиот сектор којшто е во целосна сопственост на домашни субјекти⁵⁶.

⁵⁵ Во анализираниот период (2009 година), акциите на „Статер банка“ АД Куманово, во сопственост на акционерот во стечај, „Мајлстоун“ ехф, Рејкјавик, за потребите на овој извештај имаат третман на обични акции со недефиниран статус. Имено, со поимот „недефиниран статус“ се опфатени акциите во сопственост на субјекти коишто не можат да се идентификуваат, коишто се во стечајна постапка, во постапка на ликвидација или чија стечајна или ликвидациска постапка е затворена. Во март 2010 година, гувернерот на НБРМ издаде претходна согласност на „Централна кооперативна банка“ АД Софија, Република Бугарија, за стекнување 100% од акциите на „Статер банка“ АД Куманово.

⁵⁶ Согласно со регулативата, штедилницата не може да има сопственици кои не се државјани на Република Македонија.

Табела бр. 3.1.2

Сопственичка структура на одделните финансиски институции

Сопственици	Сопственичка структура на одделните финансиски институции						
	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Лизинг друштва	Друштва за управување со пензиски фондови	Друштва за управување со инвестициски фондови
Домашни сопственици	28,2%	100,0%	23,2%	85,8%	0,5%	49,0%	54,9%
Нефинансиски правни лица	9,2%	81,6%	3,0%	30,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Банки	2,4%	0,0%	2,4%	17,9%	0,3%	49,0%	41,8%
Осигурителни компании	0,1%	0,0%	0,4%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Други финансиски институции	0,6%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	13,9%
Физички лица	7,9%	18,4%	11,5%	35,0%	0,2%	0,0%	-0,8%
Јавен сектор	8,0%	0,0%	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Странски сопственици	68,6%	0,0%	76,8%	14,2%	99,5%	51,0%	45,1%
Физички лица	3,0%	0,0%	0,4%	4,9%	0,1%	0,0%	6,5%
Нефинансиски правни лица	10,2%	0,0%	76,4%	9,3%	14,7%	0,0%	8,6%
Останати финансиски институции	55,4%	0,0%	0,0%	0,0%	84,7%	51,0%	30,0%
Недефиниран статус	3,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Вкупно	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Нискиот степен на меѓусекторската интеграција и ограничената вкрстена сопственост помеѓу одделните финансиски сегменти и понатаму се едни од главните карактеристики на финансискиот сектор на Република Македонија. Релативно едноставната пазарна структура, без присуството на сложени финансиски групации и сè уште ограничената понуда на финансиски инструменти и услуги ја намалуваат можноста за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент. Големината на капиталните вложувања е еден од показателите за оцена на степенот на „интеграцијата“ помеѓу одделните институционални сегменти на финансискиот сектор. Банките, како главен сегмент од финансискиот сектор, претставуваат главен носител на „поврзувањето“ со останатите финансиски сегменти. Капиталните вложувања на банките се минимални (тие учествуваат со 0,2% во активата на банкарскиот сектор) и во најголем дел се во домашни финансиски субјекти.

Табела бр. 3.1.3

Капитални вложувања на банките со состојба на 31.12.2009 година

Субјект во кој е направено вложувањето	Капитални вложувања на банките		Број на капиталните вложувања според учеството на капиталот на субјектите во кои е направено вложувањето			
	апсолутен износ (во 000 денари)	Структура во %	од 5% од капиталот на субјектот	од 5% до 25% од капиталот на субјектот	од 25% до 50% од капиталот на субјектот	над 50% од капиталот на субјектот
Домашни субјекти	905.181	89,8%	53	25	4	3
Банки	256.088	25,4%	3	0	0	0
Осигурителни компании	55.512	5,5%	4	0	0	0
Брокерски куќи	35.203	3,5%	0	0	0	2
Друштва за управување со пензиски фондови	148.927	14,8%	0	0	3	0
Лизинг друштва	614	0,1%	0	1	0	0
Други домашни финансиски институции (берзи, депозитар, клириншки куќи)	183.872	18,2%	4	13	0	0
Нефинансиски субјекти	224.965	22,3%	42	11	1	1
Странски субјекти	102.569	10,2%	7	2	0	0
Банки	94.231	9,4%	1	1	0	0
Други странски финансиски институции (берзи, депозитар, клириншки куќи)	4.249	0,4%	6	0	0	0
останати финансиски субјекти	0	0,0%	0	0	0	0
Нефинансиски субјекти	4.089	0,4%	0	1	0	0
Вкупни капитални вложувања	1.007.751	100,0%	60	27	4	3

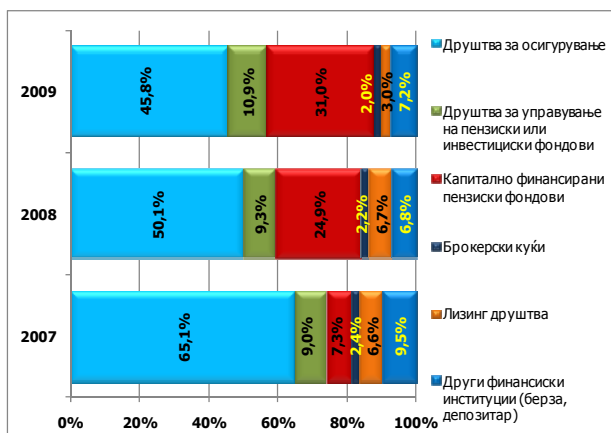
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Според учеството на капиталниот влог на банките во капиталот на субјектот во кој е направено вложувањето, најголем дел од вкупните капитални вложувања се помалку од 5% од капиталот на субјектите во кои е вложено. Највисок степен на поврзаност постои помеѓу банките и друштвата за управување со пензиските фондови во чија сопственичка структура доминираат банките. Кај сите останати финансиски институции вкргстената сопственост е сè уште на многу ниско ниво.

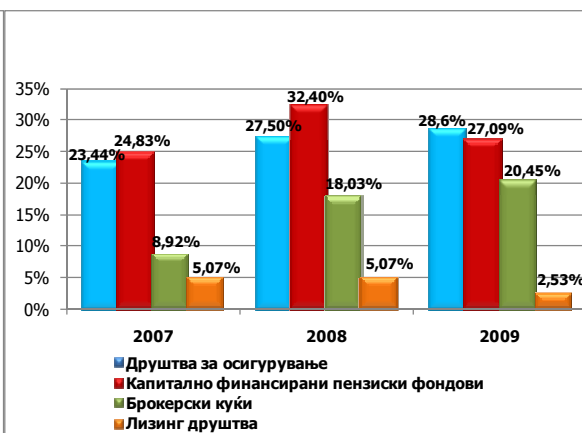
Деловната поврзаност помеѓу банките и недепозитните финансиски институции во голем дел произлегува и од средствата на недепозитните финансиски институции депонирани во банките. Во 2009 година, вкупните средства депонирани од страна на недепозитните финансиски институции во банкарскиот систем на Република Македонија растеа со побавно темпо. Во однос на претходната година, тие забележаа двојно помал процентуален пораст (којшто изнесуваше 16,7%) и на 31.12.2009 година, изнесуваа 7.640 милиони денари. Во рамки на депозитите, доминираат депозитите вложени од друштвата за осигурување, иако нивното учество од година во година се намалува за сметка на растот на учеството на депозитите од пензиските фондови, коишто имаат склоност за пласирање на своите средства кај домашните банки.

Учеството на депозитите на недепозитните финансиски институции во вкупната депозитна база на банкарскиот систем сè уште е мало (3,7%). Но, значењето на овие вложувања во банките за недепозитните финансиски институции е големо, особено во услови на ограничена понуда на поголем асортиман инструменти на финансиските пазари во Република Македонија. Имено, над 20% од средствата на брокерските куќи и близу 30% од средствата на пензиските фондови и друштвата за осигурување претставуваат средства вложени во вид на депозити кај банките. Токму од овој аспект се потенцира значењето на банкарскиот систем за стабилноста на останатите сегменти од финансискиот сектор.

Графикон бр. 3.1.5
Структура на депозитите на недепозитните финансиски институции



Графикон бр. 3.1.6
Учество на депозитите во вкупните средства на одделните недепозитни финансиски институции



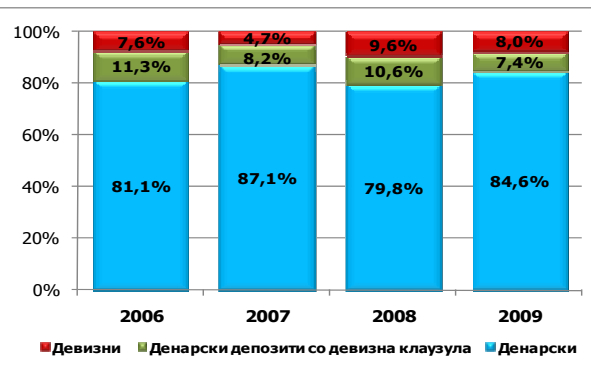
Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките.

Анализирано од аспект на рочноста, растот на краткорочните депозити (пред сè депозитите од осигурителните компании и пензиските фондови) речиси во целост (91,9%) го услови годишниот пораст на вкупните депозити на недепозитните финансиски институции. Тоа придонесе овие депозити да ја зацврстат својата доминантна позиција во рочната структура на недепозитните финансиски институции. **Според валутната структура, денарските депозити се најзастапени.**

Графикон бр. 3.1.7
Рочна структура на депозитите на недепозитните финансиски институции



Графикон бр. 3.1.8
Валутна структура на депозитите на недепозитните финансиски институции Македонија



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

2. Домашни финансиски пазари

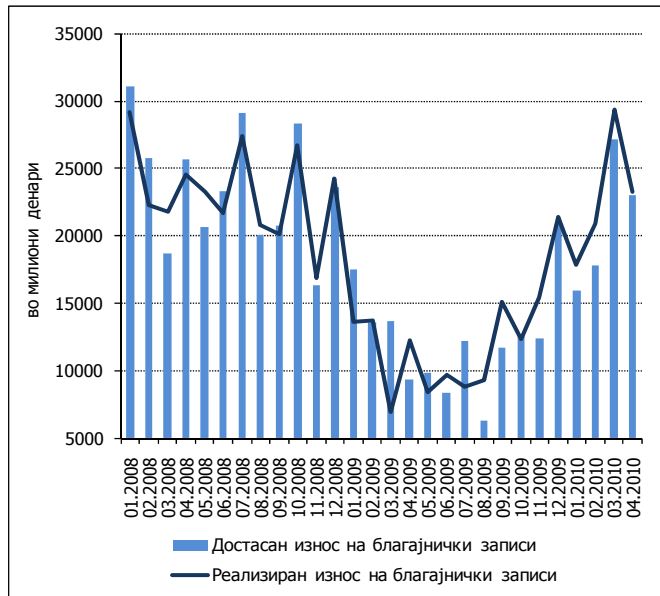
2.1. Пазар на пари и краткорочни хартии од вредност

Малиот број сегменти на примарниот пазар и скромниот обем на секундарно тргување го условуваат ограниченото влијание на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност врз условите под кои се финансираат нефинансиските сектори во Република Македонија. Најголемите ризици за домашната финансиска стабилност, потекнуваат од евентуално неповолните движења на девизниот пазар. Оттука, значењето на стабилниот девизен курс на денарот за макроекономската и финансиската стабилност е исклучително високо и го потенцира девизниот пазар како еден од најзначајните сегменти од финансиските пазари во Република Македонија од аспект на одржувањето на финансиската стабилност.

Во услови на изразени негативни очекувања за девизниот курс, банките, како единствен можен инвеститор во благајничките записи на НБРМ, покажаа значително помал интерес за пласирање на средствата во овој денарски монетарен инструмент.

Вкупниот износ на благајнички записи коишто беа издадени во текот на 2009 година изнесуваше 147.027 милиони денари, што е намалување за 131.985 милиони денари, односно за 47,3% во споредба со 2008 година. Најсилниот ефект од негативните очекувања за девизниот курс беше присутен во првиот квартал од 2009 година, кога беше остварен најголем пад во реализираниот износ на благајнички записи (во првиот квартал од 2009 година, банките покажаа зголемен интерес за девизи, што од своја страна создаде притисок на девизниот пазар). Зголемувањето на каматната стапка на благајничките записи, во март 2009 година⁵⁷, придонесе за постепено зголемување на побарувачката за овој тип хартија од вредност од страна на банките, и последователно пренасочување на денарската ликвидност од девизниот пазар и со тоа, намалување на притисоците за депрецијација на вредноста на домашната валута. Постепеното зголемување на интересот за инвестирање во благајнички записи од страна на банките, во втората половина од 2009 година и почетокот на 2010 година, покрај со привлечната стапка на принос на овој нискоризичен инструмент, во одредена мера може да се објасни и со намалената склоност на банките за преземање ризици, во услови на пад на домашната економска активност и сè уште присутната неизвесност за конечните ефекти од меѓународната економска криза,

Графикон бр. 3.2.1
Достасан и реализиран износ на благајничките записи на НБРМ, по одделни месеци



Извор: НБРМ

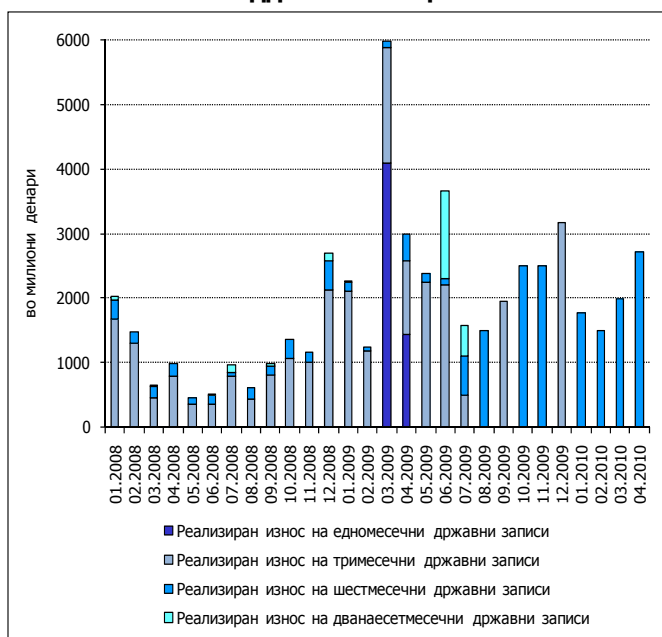
⁵⁷ На 26.03.2009 година, НБРМ донесе одлука за зголемување на каматната стапка на благајничките записи, од 7% на 9%. Аукциите на благајнички записи, коишто се одржаа во текот на 2009 година беа организирани на принципот „тендер со износи“ (неограничен износ и фиксна каматна стапка).

како и со нискиот принос на девизните средства пласирани во странски банки. Реализираниот износ на благајничките записи во 2009 година, беше нешто под нивото на вкупниот достасан износ за истиот период, со што преку овој монетарен инструмент, на збирна основа, беа емитирани вкупно 1.589 милиони денари. На секундарниот пазар (пазарот преку шалтер), вкупниот истргуван износ на благајнички записи изнесуваше 340 милиони денари, што е помалку за 1.325 милиони денари, во споредба со 2008 година.

Зголемената понуда и побарувачка за државните записи во текот на 2009 година доведе до поголема длабочина и ширина на примарниот пазар на државни хартии од вредност. Во текот на 2009 година, Министерството за финансии

издаде записи во вкупен износ од 31.732 милиона денари, што е пораст за 17.808 милиони денари (или за 127,9%) во споредба со 2008 година. Високата понуда на државни записи беше последица на зголемените финансиски потреби на државата во текот на 2009 година и беше целосно прилагодена на склоностите на потенцијалните инвеститори во овој тип хартии од вредност. Имено, во март 2009 година, на пазарот на државни хартии од вредност беа воведени едномесечни државни записи⁵⁸ (со релативно привлечна стапка на принос). Нивната рочност беше во согласност со склоностите на инвеститорите за вложувања на што е можно пократок рок во првото полугодие од 2009 година, со оглед на изразената макроекономска неизвесност и зголемените притисоци за намалување на вредноста на домашната валута, во овој период од годината. Покрај тоа, од јуни 2009 година се воведоа и државни записи со девизна клаузула⁵⁹, коишто покрај вградената клаузула за заштита од валутниот ризик, овозможуваат и привлечни каматни стапки и висок степен на ликвидност, што има особено значење во услови на криза. Во второто полугодие од 2009 година се забележува зголемување на износот на издадени државни записи со поголема рочност (шестмесечни и дванаесетмесечни државни записи), спротивно од трендовите во минатите години, кога тримесечните државни записи апсолутно доминираа во структурата на вкупните издадени државни записи, со учество поголеми од 80% (во 2009 година тримесечните државни записи претставуваа 51,4% од вкупните издадени државни записи, што е годишен пад на

Графикон бр. 3.2.2
Реализиран износ на државните записи, по одделни месеци



Извор: Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

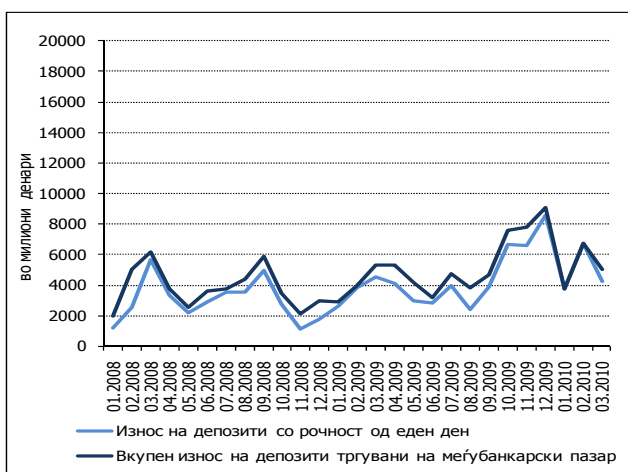
⁵⁸ Првата аукција на едномесечни државни записи на примарниот пазар на државни хартии од вредност се одржа на 10.03.2009 година. Во 2009 година се одржаа вкупно четири аукции на едномесечни државни записи, во вкупен износ од 5.538 милиони денари (учество од 17,5% во вкупниот износ на реализирани државни записи во 2009 година).

⁵⁹ Во 2009 година се одржаа вкупно десет аукции на државни записи со девизна клаузула, во вкупен износ од 14.723 милиони денари (што претставува 46,4% од вкупните реализирани државни записи во 2009 година). Околу половина од реализираниот износ на државни записи со девизна клаузула се однесуваа на шестмесечните државни записи со девизна клаузула. Аукциите на државни записи со девизна клаузула беа организирани на принципот „тендер со износи“ (ограничен со цена), додека државните записи без девизна клаузула беа аукцирани според принципот „тендер со каматни стапки“ (американски тип).

учеството од 28,7 процентни поени). Пласманите во државни записи со поголема рочност придонесуваат за нешто помала изложеност на инвеститорите на ризикот од реинвестирање по пониска каматна стапка, чијашто веројатност за остварување стана особено актуелна во второто полугодие од 2009 година, кога извесното подобрување на состојбите и на прогнозите за глобалната и домашната економија создадоа очекувања за идно намалување на домашните каматни стапки. Во 2009 година, вкупниот истргуван износ на државни записи на пазарот преку шалтер изнесуваше 429 милиони денари, што претставува годишно зголемување за 242,5 милиони денари, или за 130%. Повеќе од 70% од вкупниот промет со државни записи на овој пазар, отпаѓа на државните записи со преостаната рочност од еден до три месеци.

Вкупниот износ на депозити тргувани на меѓубанкарскиот пазар забележа зголемување во текот на 2009 година. Сепак, и натаму станува збор за плиток пазар, со релативно мали износи на тргувани депозити, и тоа претежно на краток рок (на еден ден) што само по себе значи мала изложеност на банките на ризик од зараза (contagion risk), односно прелевање на евентуалните ликвидносни проблеми од една на друга банка. Вкупниот износ истргуван на овој пазар во 2009 година изнесуваше 62.606 милиони денари⁶⁰ и во споредба со 2008 година е зголемен за 16.848 милиони денари, односно за 36,8%. Притоа, околу 85% од истргуваниот износ на депозити е со рочност од еден ден. Во првите три квартали од 2009 година, меѓубанкарското тргување на депозити беше на речиси истото ниво како и во првите три квартали од 2008 година, додека меѓубанкарската каматна стапка бележеше нагорни поместувања. Ваквите движења само го потврдуваат високиот степен на неизвесност кај банките и потребата за попрепазливо управување со ликвидноста, во првите девет месеци од годината. Со постепеното стабилизирање на макроекономската состојба и зголемената ликвидност на банкарскиот сектор во последниот квартал од 2009 година, меѓубанкарската каматна стапка забележа намалување, а меѓубанкарското тргување забележа висок пораст, условувајќи го вкупниот годишен пораст на тргуваниот износ на депозити.

Графикон бр. 3.2.3
Износ на депозити тргувани на меѓубанкарскиот пазар на депозити, по одделни месеци

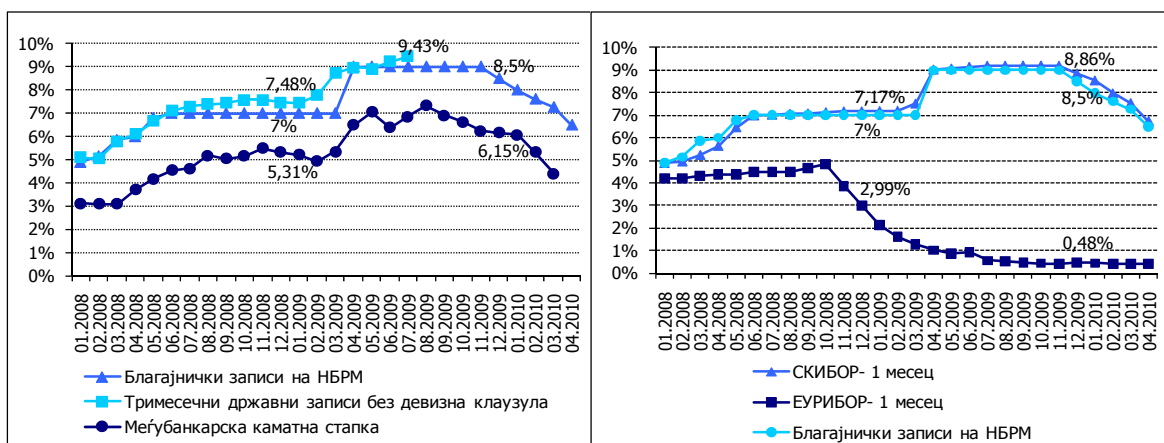


Извор: НБРМ

⁶⁰ Во 2009 година, истргуваниот износ на депозити на меѓубанкарскиот пазар во Република Македонија претставува 15,1% од БДП. За споредба, за 2009 година, тргуваниот износ на депозити на бугарскиот меѓубанкарски пазар учествува со 113,8% во БДП, додека на чешкиот, италијанскиот и латвискиот меѓубанкарски пазар, само за еден месец од 2009 година (октомври за чешкиот пазар, односно јануари за останатите анализирани меѓубанкарски пазари на депозити), бил забележан промет којшто претставува 33,1%, 7,2% и 23,6%, соодветно, од БДП за 2009 година. Извор: интернет-страниците на централните банки на Бугарија, Чешка и Латвија, интернет-страницата на ММФ и „Inter bank market and liquidity distribution during the great financial crisis, the e-MID case“; Gianfranco A. Vento & Pasquale La Ganga; September 04.2009 (податокот за италијанскиот меѓубанкарски пазар на депозити).

Дивергентните промени во монетарните политики на НБРМ и Европската централна банка во 2009 година доведоа до продлабочување на јазот меѓу каматните стапки на домашниот пазар на пари и референтните стапки на меѓународните финансиски пазари. Зголемените потреби за финансирање на Буџетот во 2009 година, предизвикаа пораст на каматните стапки на примарниот пазар на државни записи. Во услови на неповолни движења на

**Графикон бр. 3.2.4
Движење на каматните стапки на пазарот на пари во Република Македонија и
едномесечниот ЕУРИБОР**



Извор: НБРМ, Министерство за финансии и интернет-страницата за ЕУРИБОР.

Забелешка: Последната аукција на тримесечни државни записи без девизна клаузула се одржа во јули 2009 година.

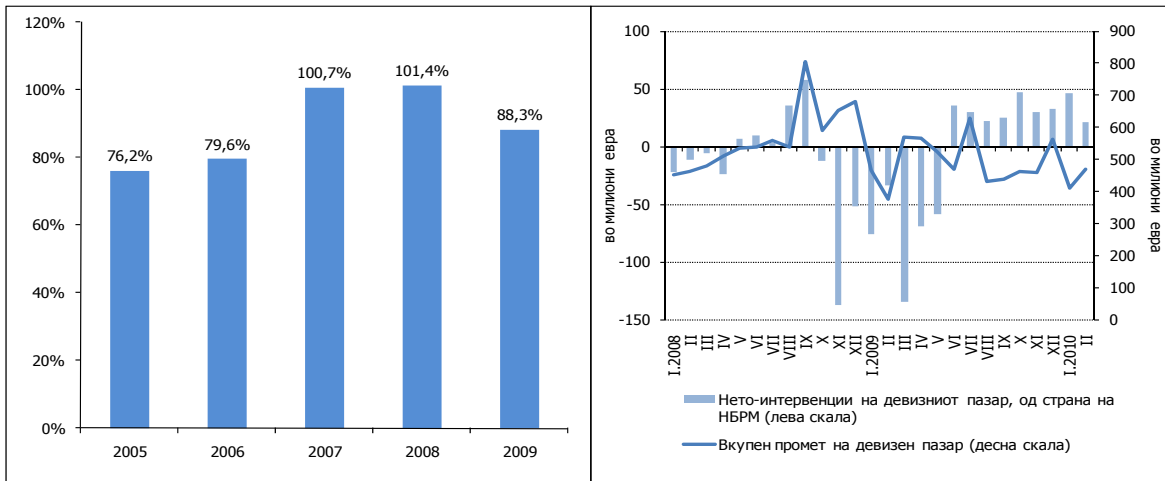
девизниот пазар, а со цел да се одржи стабилноста на домашната валута, НБРМ пристапи кон затегнување на монетарната политика и во март 2009 година ја зголеми каматната стапка на полагајничките записи. Зголемувањето на референтната каматна стапка имаше преносен ефект и врз каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар на депозити, поттикнувајќи раст на СКИБОР⁶¹ и меѓубанкарската каматна стапка. Наспроти затегнувањето на монетарната политика од страна на НБРМ, ЕЦБ пристапи кон олабавување на монетарната политика (уште во последниот квартал од 2008 година) и во текот на 2009 година ја намали основната каматна стапка во неколку наврати⁶². Олабавувањето на монетарната политика соодветно се одрази врз динамиката на каматните стапки на европскиот пазар на пари, коишто во текот на 2009 година бележеа надолен тренд. На тој начин, јазот меѓу стапката на просечниот едномесечен СКИБОР и стапката на просечниот едномесечен ЕУРИБОР забележа годишно зголемување од 4,2 процентни поена. Повисоките приноси на домашните финансиски инструменти придонесоа за намалување на склоноста за претворање на домашната во странска валута, а со тоа и за стабилизирање на движењата на девизниот пазар. Сепак, проширувањето на јазот меѓу каматните стапки на домашниот пазар на пари и референтните стапки на меѓународните финансиски пазари беше запрено на крајот на 2009 и во почетокот на 2010 година, кога при речиси непроменета стапка на едномесечен

⁶¹ Skopje Interbank Offer Rate - меѓубанкарска каматна стапка за продавање денарски депозити пресметана од котациите на референтните банки.

⁶² ЕЦБ пристапи кон олабавување на монетарната политика и последователно намалување на основната каматна стапка со цел да се поттикне агрегатната побарувачка и вкупната економија (во услови на рецесивни движења во евро-зоната), да се обезбеди евтина ликвидносна поддршка за финансискиот систем и да се постигне полесно и поевтино справување со должничката криза во Грција (последната причина стана особено актуелна во април 2010 година, со најавениот пакет финансиска помош за Грција, којшто треба да биде обезбеден од Европската унија и ММФ, по што ЕЦБ објави непроменето ниво на основната каматна стапка).

ЕУРИБОР, каматните стапки на домашниот пазар на пари забележаа надолен тренд, поттикнат од повеќекратното намалување на каматната стапка на благајничките записи од страна на НБРМ (првото намалување на каматната стапка на благајничките записи беше направено на крајот на ноември, 2009 година, од 9% на 8,5%).

Графикон бр. 3.2.5
Учество на вкупниот промет на девизниот пазар во БДП (лево) и нето-интервенции на девизниот пазар на НБРМ, по одделни месеци (десно)

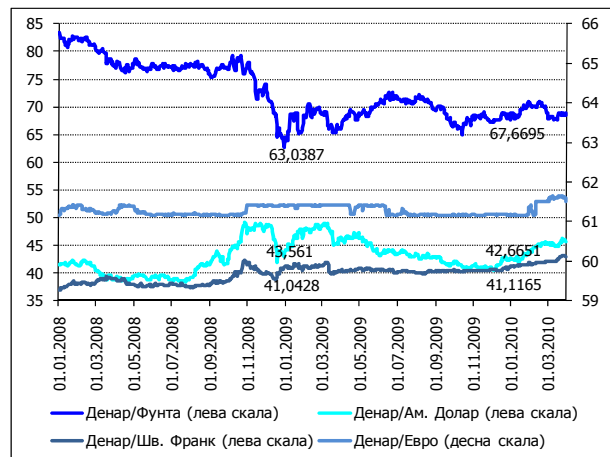


Извор: НБРМ.

Прометот на девизниот пазар во 2009 година бележи пад во споредба со претходната година, што е резултат на намалената надворешнотрговска размена и намалениот обем на финансиските трансакции со странство. Интервенциите на НБРМ на девизниот пазар, во првите пет месеци од годината, беа во насока на нето-продажба на девизи, што е еден од клучните фактори којшто обезбеди доследно спроведување на стратегијата за таргетирање на номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото и со тоа, одржување на ценовната стабилност во земјата. Вкупниот промет на девизниот пазар во 2009 година изнесуваше 5.956,7 милиони евра и во споредба со 2008 година забележа намалување за 854 милиони евра, односно за 12,5%. Неповолните движења на одделните платнобилансни категории и зголемените психолошки притисоци поврзани со стабилноста на домашната валута (коишто се манифестираат преку зголемената склоност за претворање на домашната во странска валута), предизвикаа притисоци врз вредноста на домашната валута и интервенции на НБРМ во насока на нето-продажба на девизи, во првите пет месеци од 2009 година, во износ од 372 милиона евра. Во втората половина од 2009 година дојде до стабилизирање на движењата на девизниот пазар и интервенции на НБРМ во спротивна насока - нето-откуп на девизи, во износ од 223 милиони евра. Сепак ова не беше доволно за надминување на износот на нето-продажба на девизи остварен во првите пет месеци од годината, така што на годишна основа НБРМ оствари нето-продажба на девизи во вкупен износ од 149 милиони евра.

Одржувањето на „де факто“ фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото подразбира промените на меѓувалутарните односи на денарот со останатите валути да се формираат во директна зависност од движењата на вредноста на еврото на меѓународните девизни пазари. Така, на годишна основа (31.12.2008-31.12.2009), во услови на апрецијација на вредноста на еврото во однос на американскиот долар, денарот исто така забележа зајакнување на својата вредност во однос на американскиот долар. Наспроти тоа, во текот на 2009 година, вредноста на денарот во однос на британската фунта и швајцарскиот франк забележа намалување, што соодветствува со депрецијацијата на вредноста на еврото во однос на овие две валути. Во

Графикон бр. 3.2.6
Движење на официјалниот спот-курс на денарот со некои позначајни валути



Извор: НБРМ.

2010 година, вредноста на еврото на меѓународните девизни пазари започна да бележи надолен тренд, што соодветно предизвика депрецијација на вредноста на денарот во однос на останатите валути. Депрецијацијата на вредноста на еврото е една од реакциите на меѓународните финансиски пазари на должничката криза во Грција и најавите за нејзино можно прелевање во Португалија, Италија и Шпанија⁶³.

2.2. Пазар на капитал

2.2.1. Примарен пазар на капитал

Вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност во 2009 година, забележа зголемување во споредба со претходната година, најмногу како резултат на зголемениот износ на акции издадени од нефинансиски друштва. Во 2009 година беа спроведени девет нови емисии на долгорочни хартии од вредност во вкупен износ од 6.818 милиони денари, што претставува пораст за 1.153 милиони денари (или за 20,4%) во споредба со вредноста на новите емисии на хартии од вредност во 2008 година⁶⁴. Најактивен издавач на долгорочни хартии од вредност во текот на 2009 година, беа нефинансиските друштва коишто реализираа три нови емисии на акции во вкупен износ од 5.170 милиони денари. Сите емисии на хартии од вредност на нефинансиските друштва беа остварени по пат на приватна понуда, а акциите беа преземени од Владата на Република Македонија, согласно со Законот за претворање на побарувањата на Република Македонија врз основа на јавни

⁶³ Станува збор за економии од евро-зоната коишто делат слични проблеми: слаба фискална позиција, висок надворешен долг, слаб извоз и воопшто неповолен биланс на плаќања и ниска продуктивност (во споредба со висината на платите), што во повеќегодишни услови на силно евро, како заедничка национална валута на земјите од евро-зоната, ги направи овие економии прилично неконкурентни на светските пазари. Во последно време кон оваа група земји се приклучија и Ирска и Италија.

⁶⁴ За споредба, во текот на 2009 година, само по пат на јавна понуда, беа издадени акции во вкупна вредност од 1.201,7 милиони американски долари на Унгарскиот пазар на капитал, односно во вкупна вредност од 2.791,2 милиона американски долари на Полскиот пазар на капитал. Извор: Global Financial Stability Report, April/2010, IMF.

давачки во траен влог во друштвата АД „Охис“ Скопје, „ЕМО“ АД Охрид АД, „Тутунски комбинат“ АД Прилеп и „11 Октомври - Еурокомполит“ АД Прилеп („Службен весник на РМ“ бр. 159/2008).

Табела бр. 3.2.1

Вредност и структура на реализираните емисии на долгорочни хартии од вредност

во милиони денари			
Реализирани емисии на долгорочни хартии од вредност	2007	2008	2009
Вредност на реализирани емисии на долгорочни државни хартии од вредност	2.016	2.284	1.423
1. двегодишни континуирани обврзници	699	390	10
2. тригодишни континуирани обврзници	216	59	0
3. обврзници за денационализација	1.101	1.835	1.413
Вредност на реализирани емисии на долгорочни недржавни хартии од вредност	1.728	3.381	5.395
1. Корпоративни обврзници	300	653	0
2. Акции	1.428	2.728	5.395
- Издадени од банки	1.108	1.275	0
- Издадени од други финансиски друштва	155	914	226
- Издадени од нефинансиски друштва	164	539	5.170
Вкупна вредност на реализирани емисии на долгорочни хартии од вредност	3.744	5.665	6.818

Извор: Комисија за хартии од вредност, интернет-страницата на Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.

Забелешка: На сегментот на државни хартии од вредност беа реализирани следниве емисии: 1. На 24.02.2009 година, Министерството за финансии организира аукција на двегодишна континуирана обврзница и беа реализирани 10,4 милиони денари од вкупно понудените 250 милиони денари. 2. На 06.04.2009 година беше реализирана осмата емисија на обврзници за денационализација, во вкупен износ од 23 милиони евра.

2.2.2. Секундарен пазар на капитал

Зголемената променливост и непредвидливост на ценовните движења се главната карактеристика на Македонскиот пазар на капитал. Релативно високата респонзивност на движењата на глобалните берзи на информациите во врска со должничката криза во Грција и променливите прогнози за идните насоки на нејзино одвивање, посредно преку регионалните берзи, може да има неповолен одраз и врз движењата на Македонската берза. Надолните придвижувања на ценовните нивоа на Македонската берза претставуваат потенцијален ризик за вредноста на финансискиот имот на инвеститорите.

По големата надолна корекција на прометот на Македонската берза во 2008 година, падот на берзанското тргување продолжи и во 2009 година.

Значителното намалување на берзанскиот промет е пред сè последица на значителниот пад во прометот со акции. Така, вкупниот промет при класичното берзанско тргување, во 2009 година, изнесуваше 4.100 милиони денари (1% од БДП за 2009 година⁶⁵), што претставува намалување за речиси 50% (за 4.029 милиони денари) во однос на 2008 година.

Од друга страна, просечната вредност на една трансакција при

класичното тргување забележа намалување, од 185 илјади денари за 2008 година, на 123 илјади денари за 2009 година, што е уште еден показател за намалениот обем на берзанско тргување во Република Македонија. Тргувањето со акции, како главна детерминанта на падот на берзанскиот промет значително се намали (прометот со акции, во 2009 година, е помал за 3.881 милион денари, или за 58,1%, во споредба со прометот во 2008 година). Наспроти тоа, прометот со обврзници во 2009 година забележа нешто помал пад (од 148 милиони денари или за 10,2%). Ваквите движења укажуваат на одржување на берзанскиот промет со обврзници на нешто постабилно ниво, коишто како посигурни и поликвидни финансиски инструменти, продолжија да го зголемуваат своето учеството во вкупниот берзански промет, за сметка на намалувањето на учеството на прометот со акции (учеството на прометот со обврзници во вкупниот берзански промет при класичното тргување се зголеми од 17,9%, за 2008 година, на 31,8%, за 2009 година). Во услови на намалена економската активност и влошени финансиски показатели на домашните претпријатија, намалениот промет на Македонската берза беше сосема очекуван. Воедно, **при зголемена неизвесност, проследена со низа ризици, потенцијалните инвеститори покажаа нешто понагласена претпазливост и поголем интерес за вложување на расположливите средства во помалку ризични инструменти.** Во овој контекст, привлечните стапки на принос на државните записи и депозитите кај банките во 2009 година (коишто на инвеститорите им нудат и можност за заштита од валутниот ризик), дополнително ја поттикнаа распределбата на расположливите средства кон овие инвестициски алтернативи. Движењата на берзанскиот промет во 2009 година (најмногу во второто полугодие од годината) беа под влијание и на делувањето на факторите од неекономска природа, коишто на моменти создаваа зголемен оптимизам кај потенцијалните инвеститори, а на моменти значително ги намалуваа позитивните очекувања. Делувањето на овие фактори услови малку поизразена променливост во движењата на берзанскиот промет (во одредени периоди прометот бележеше тренд на пораст, а веднаш потоа следеше пад, и обратно), па и воопшто во вкупните движења на Македонската берза.

Графикон бр. 3.2.7
Берзански промет при класичното тргување и просечна вредност на една трговска трансакција



Извор: Интернет страната на Македонска берза и пресметки на НБРМ.

⁶⁵ За споредба, соодносот меѓу класичниот берзански промет, остварен во 2009 година, и БДП, по одделни берзи во регионот изнесуваше: 0,9% за Сараевската берза, 1,5% за Белградската берза, 2,1% за Букурешката берза, 2,3% за Бугарската берза и 3,2% за Загребската берза. Извор: Интернет-страниците на Федерацијата на евроазиските берзи, на ММФ и на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Табела бр. 3.2.2

Структура на вкупниот берзански промет според типови на инвеститори

Типови на инвеститори	Куповна страна на берзанскиот промет			Продажна страна на берзанскиот промет		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Просечно учество на странските инвеститори	51,1%	33,8%	15,6%	21,0%	38,8%	26,2%
Просечно учество на резидентните правни лица	16,1%	31,9%	39,2%	28,4%	25,5%	27,0%
Просечно учество на резидентните физички лица	32,8%	34,3%	45,3%	50,5%	35,6%	46,9%

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

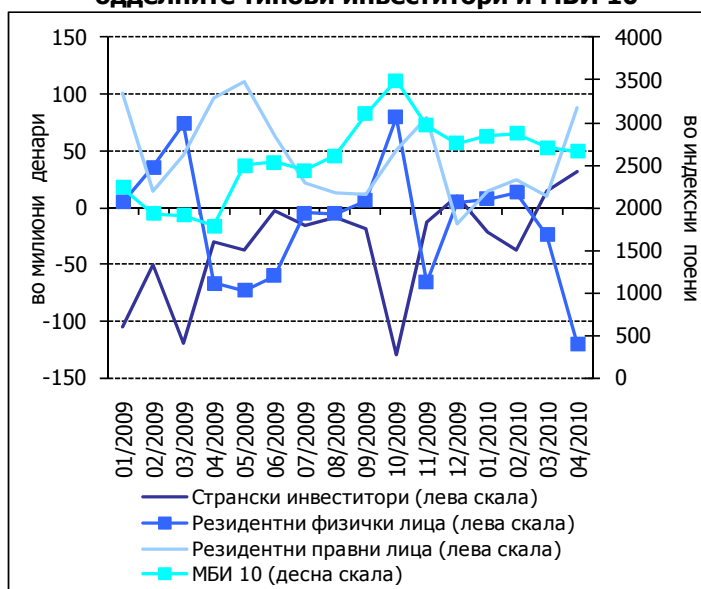
Забелешка: При пресметките на процентите не се земени предвид поединечните блок-транзакции со акциите на одредени друштва, согласно со соопштенијата на интернет-страницата на Македонската берза.

Анализата на структурата на берзанскиот промет укажува на апсолутен пад на берзанското тргување, кај сите типови инвеститори. Во 2009 година, продолжи трендот на одлив на странски инвеститори од Македонската берза, што започна уште во претходната година, а воедно се забележува и зголемена пасивност на странските инвеститори во берзанското тргување (драстично беа намалени нивните процентуални учества, како на куповната, така и на продажната страна на берзанскиот промет). За сметка на намаленото учество

на странските инвеститори, во 2009 година се забележува поголемо процентуално учество на домашните, пред сè физичките, лица во берзанското тргување (падот

на берзанското тргување на домашните лица беше помал во споредба со падот на тргувањето кај странските инвеститори). Значителното намалување на учеството на странските инвеститори на куповната страна од берзанскиот промет, наспроти помалиот пад на нивното учество на продажната страна, услови нето-продажба на хартии од вредност од странските инвеститори (пред сè, странските институционални инвеститори), во вкупен износ од 519 милиони денари. Нагласената пасивност на странските инвеститори (односно слабиот интерес за поголема вклученост во берзанското тргување) може да се објасни и со релативно малата ликвидност (плиткост) на Македонската берза, што во услови на криза оневозможува брзо „излегување“ од пазарот, без поголеми трошоци. Евентуалното зголемување на интересот на странските инвеститори за повторно враќање на Македонската берза е условено од повеќе фактори, како остварувањата на прогнозите за конечно заздравување на глобалните берзи и од брзината со која тоа би се почувствувало во нашиот регион, начинот на кој државите ќе

Графикон бр. 3.2.8
Нето-ефект од вкупното берзанско тргување на одделните типови инвеститори и МБИ 10



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

Забелешка: При пресметките на нето-ефектот од вкупното берзанско тргување не се земени предвид поединечните блок-транзакции со акциите на одредени друштва, согласно соопштенијата на интернет-страницата на Македонската берза.

управуваат со идната фискална политика (особено по период на зголемена експанзивност во овој сегмент од макроекономските политики на државите), од апетитите на странските инвеститори за преземање ризици во еден посткризен и неизвесен период, но и од брзината на заздравување на домашниот реален сектор, унапредувањето на финансиската позиција на домашните претпријатија, како и од приносите коишто би ги обезбедиле домашните хартии од вредност. Учеството на **резидентните физички лица** во берзанското тргување бележи значителен раст и за 2009 година изнесуваше малку повеќе од 45%, во просек. На нето-основа, во 2009 година домашните физички лица остварија продажба на хартии од вредност во вкупен износ од 73 милиони денари. Кај овој тип инвеститори се забележува речиси подеднакво учество на куповната и на продажната страна на берзанскиот промет. Ова е последица на различното однесување на домашните физички лица во одделни месеци од годината (во одредени месеци биле нето-купувачи на хартии од вредност, а во други месеци нето-продавачи), најмногу како резултат на пократките инвестициски хоризонти при берзанското тргување, односно склоностите на домашните физички лица за остварување приноси на краток рок⁶⁶. Во поголем дел од годината (првите осум месеци од 2009 година), домашното население речиси целосно ја следеше економската логика при носењето на инвестициските одлуки поврзани со берзанското тргување, односно купуваше хартии од вредност кога нивните цени (следејќи го движењето на МБИ-10) бележеа пад, а продаваше кога цените на хартиите од вредност (преку МБИ-10) растеа. Во последните неколку месеци од 2009 и на почетокот од 2010 година, однесувањето на резидентните физички лица при берзанското тргување, главно, не беше во согласност со економската логика и беше под силно влијание на делувањето на неекономски фактори, коишто честопати може да условат погрешни очекувања за движењата на пазарот на капитал, спротивни од фактичките движења на берзата. Погрешните очекувања за идните движења на пазарот на капитал имаат за последица носење инвестициски одлуки коишто не го максимизираат приносот од берзанското тргување и може да имаат негативни влијанија врз вредноста на финансискиот имот (оној дел од имотот сочинет од хартии од вредност со кој се тргува на берзата). Во 2009 година, **резидентните правни лица** го зголемија процентуалното учество во берзанското тргување (како на куповната, така и на продажната страна), остварувајќи нето-откуп на хартии од вредност, во вкупен износ од 592 милиона денари. Мотивите на домашните правни лица за постојаниот нето-откуп на хартии од вредност во текот на 2009 година⁶⁷ треба да се бараат во очекувањата за раст на ценовните нивоа на пазарот на капитал на долг рок, а со тоа и остварување принос од берзанското тргување.

Во 2009 година, вкупниот промет остварен со долгорочни хартии од вредност (континуирани државни обврзници) на пазарот преку шалтер⁶⁸ изнесуваше два милиона денари, што е пад за 398 милиони денари, во споредба со претходната година. Ваквите движења на пазарот преку шалтер се само потврда за констатацијата дека трансакциите коишто се остваруваат на овој пазар имаат повеќе инцидентен, отколку постојан карактер.

⁶⁶ Различното однесување на резидентните физички лица, во одделни месеци од 2009 година, може да биде последица и на различното однесување на одделните сегменти (слоеве) од населението, односно одредени сегменти од домашното население постојано купувале хартии од вредност во текот на годината, а други сегменти продавале хартии од вредност.

⁶⁷ Исклучок е последниот месец од годината, кога домашните правни лица на нето-основа остварија нешто помал износ на продажба на хартии од вредност.

⁶⁸ Континуираните државни обврзници, покрај на Македонската берза, може да се тргуваат и на пазарот преку шалтер.

И покрај намалувањето на бројот на членки на Македонската берза⁶⁹, во 2009 година, значителните промени во структурата на берзанското тргување според одделните типови инвеститори (пред сè драстичниот пад на берзанското тргување на странските инвеститори) предизвикаа намалување на степенот на концентрација на берзанскиот промет по одделни членки. Наспроти тоа, показателите за концентрацијата на берзанскиот промет кај петте/десетте најтрговани хартии од вредност и показателите за концентрацијата на пазарната капитализација на котираните друштва забележаа зголемување. Во текот на 2009 година, бројот на членки на Македонската берза беше намален за три (од дваесет и девет, на 31.12.2008 година на дваесет и шест членки, на 31.12.2009 година). И покрај намалувањето на бројот на членки на берзата, **ЦР-показателите** за вкупниот промет и прометот при класичното тргување на членките забележаа намалување. Тоа најмногу е резултат на значителниот пад на берзанското тргување на странските инвеститори и последователното намалување на нивното процентуално учество во вкупниот берзански промет (едновремено се зголеми процентуалното учество на домашните, пред сè физички, лица во берзанското тргување), што од своја страна предизвика поголема дисперзираност на берзанскиот промет по поединечни членки. Ваквите движења упатуваат на заклучокот дека странските инвеститори при берзанското тргување, во изминатите години (кога беа многу поактивни на Македонскиот пазар на капитал), ги користеле услугите на релативно мал број членки на Македонската берза, каде што бил концентриран поголемиот дел од берзанскиот промет. Зголемувањето на дисперзираноста на берзанскиот промет кај поголем број членки на берзата, води кон пораст на меѓусебната конкуренција, со цел да се придобијат поголем број клиенти, што се очекува да доведе до поголема ефикасност во работата на членките и подобрување на квалитетот на понудените услуги за клиентите. Покрај тоа, помалата концентрација на берзанскиот промет кај мал број членки на берзата значи ограничување на можноста на поединечните членки (или на нивните клиенти), за влијание врз ценовните нивоа и воопшто на вкупните движења на пазарот на капитал, а тоа пак, од своја страна, значи поголема ефикасност на Македонската берза. Показателите за **учеството на прометот со петте/десетте најтрговани хартии од вредност во вкупниот промет** бележат зголемување во текот на 2009 година, достигнувајќи релативно високи нивоа. Ова е показател за ниската ликвидност на Македонскиот пазар на капитал, односно за неговата релативно мала ширина (слаба понуда на хартии од вредност со различни карактеристики). Во 2009 година, **показателите за концентрацијата на пазарната капитализација на котираните друштва** забележаа зголемување, што упатува на заклучокот дека зголемувањето на вкупната пазарна капитализација на годишна основа било повеќе изразено кај котираните друштва со повисока пазарна капитализација (поради поизразениот раст на цените на нивните акции).

⁶⁹ Преку членките на берзата се одвива тргувањето на Македонската берза. Согласно Законот за хартии од вредност, членки на Македонската берза можат да бидат брокерски куќи, овластени банки и подружници на странски брокерски куќи кои ги исполнуваат условите за прием во членството, согласно Правилата за членство на Македонската берза.

Табела бр. 3.2.3

Показатели за степенот на концентрација на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија

Показатели за концентрација	2007	2008	2009
Број на членки на берзата	22	29	26
CR3 за вкупниот берзански промет на членките	41,9%	55,4%	39,3%
CR5 за вкупниот берзански промет на членките	58,9%	66,6%	59,1%
CR5 за вкупниот промет од класично тргување	54,8%	59,0%	52,1%
Промет со петте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	54,3%	63,3%	74,3%
Промет со десетте најтрговани хартии од вредност/вкупен промет	74,3%	86,9%	91,9%
Учество на пазарната капитализација на петте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	52,2%	50,2%	56,3%
Учество на пазарна капитализација на десетте акции со најголема пазарна капитализација во вкупната пазарна капитализација	72,8%	70,0%	75,1%

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

Намалувањето на вкупниот промет на берзата ја поткопа основата за остварување приходи кај брокерските куќи, ја загрози нивната способност за долгорочно одржување на профитабилноста, а кај некои од брокерските куќи го доведе во прашање и нивниот опстанок на пазарот. Во текот на 2009 година, вкупната актива на брокерските куќи забележа намалување од 50 милиони денари (или за 6,2%), додека вкупните остварени приходи на овој сегмент од финансискиот систем се помали за 113 милиони денари (или за 45,4%) во споредба со приходите остварени во 2008 година. Во 2009 година, брокерските куќи прикажаа загуба од работењето, во вкупен износ од 23 милиони денари (за споредба, во 2008 година остварија добивка во износ од 59 милиони денари)⁷⁰. Евентуалното продолжување на трендот на намален берзански промет дополнително би го загрозил опстанокот на некои од брокерските куќи на пазарот (во текот на 2009 година бројот на брокерските куќи се намали за две, а на почетокот од 2010 година се поведе ликвидациска постапка уште кај три брокерски куќи), што од своја страна би можело да предизвика намалување на конкуренцијата во овој сегмент од финансискиот систем, влошување на квалитетот на понудените услуги и зголемување на концентрацијата на берзанскиот промет.

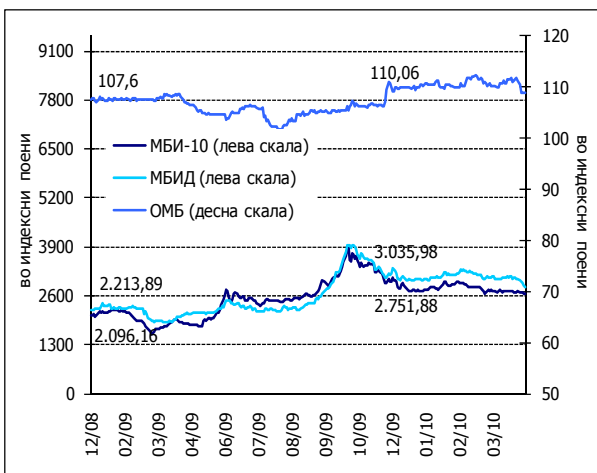
Зголемената променливост и непредвидливост на ценовните движења беа главната карактеристика на Македонскиот пазар на капитал, во 2009 година. Сепак, на годишна основа (31.12.2008-31.12.2009) трите основни берзански индекси⁷¹ забележаа раст. Во првиот квартал од 2009 година, Македонскиот берзански индекс (МБИ-10) и Индексот на јавно поседувани друштва (МБИД) забележаа пад, најмногу како последица на изразената макроекономска неизвесност во земјата и сè уште неизвесните прогнози во врска со најавите за постепено здравување на глобалните и регионалните берзи. Веќе во следниот квартал од годината, МБИ-10 и МБИД забележаа извесен раст, што е најмногу резултат на нешто поголемата берзанска активност на домашните инвеститори во овој период од годината, пред сè привлечени од можноста за остварување дивидендни приноси. Зголемувањето на вредноста на берзанските индекси продолжи и во третиот квартал од 2009 година, најмногу под влијание на „еуфоријата“ кај домашната инвестициска јавност за можно наскоро добивање датум за отпочнување на преговорите за прием на Република Македонија во ЕУ и, последователно, позитивните очекувања за поволното влијание на ваквите настани врз политичката и економска состојба во државата (постепеното

⁷⁰ Извор: Комисија за хартии од вредност и пресметки на НБРМ.

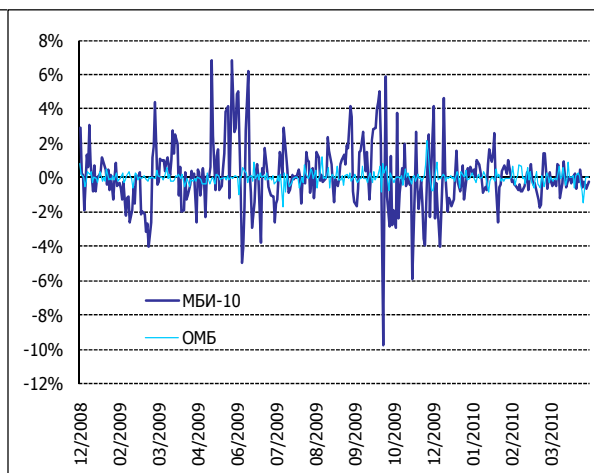
⁷¹ Методологиите за пресметување на одделните индекси и информации за нивната структура се достапни на интернет-страницата на Македонска берза АД Скопје - www.mse.com.mk.

остварување на прогнозите за заздравување на глобалните и регионалните берзи, во овој период од годината, може да се смета како дополнителна причина за растот на македонските берзански индекси, во третиот квартал од 2009 година). По остварениот годишен максимум во октомври 2009 година, МБИ-10 и МБИД започнаа тренд на постепен надолна корекција во преостанатите месеци од годината и од почетокот на 2010 година. Намалувањето на ценовните нивоа на Македонската берза, при крајот на 2009 и почетокот на 2010 година, произлегува од постепеното спласнување на претходно споменатите оптимистички очекувања на македонската инвестициска јавност, создадени во третото тримесечје од годината, но е последица и на релативно високата респонзивност на движењата на глобалните берзи на негативните информации во врска со должничката криза во Грција, што пак има индиректно влијание (преку регионалните берзи) и врз случувањата на Македонскиот пазар на капитал. И покрај високата променливост на движењата на берзанските индекси, на годишна основа (31.12.2008-31.12.2009 година), МБИ-10 и МБИД забележаа раст, од 31,3% и 37,1%, соодветно. Индексот на обврзници на Македонската берза (ОМБ) покажа малку постабилни движења и во 2009 година забележа зголемување за 2,3%. Речиси во текот на целата година (освен во месеците април, мај и јули), **индексот ОМБ** бележеше нагорни поместувања. Причините за ваквите движења на индексот ОМБ треба да се бараат во специфичните карактеристики на обврзниците со кои се тргува на Македонската берза (предмет на тргување се пред сè структурните обврзници на Република Македонија, за „старо девизно штедење“ и за денационализација). Изразената променливост и непредвидливост на ценовните движења на Македонската берза во 2009 година се само потврда за постоењето зголемени ризици за вредноста на финансискиот имот на инвеститорите.

Графикон бр. 3.2.9
Движење на основните берзански индекси



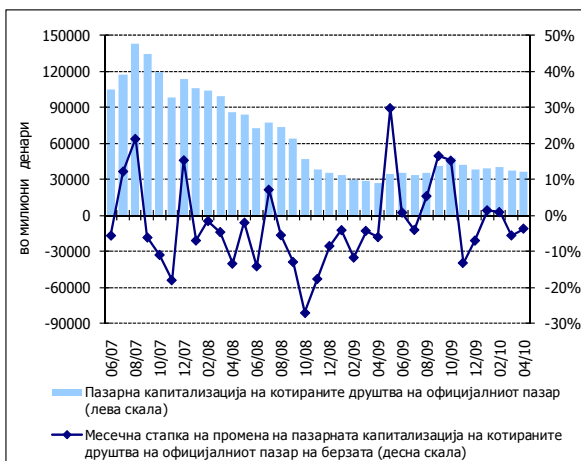
Графикон бр. 3.2.10
Дневни промени на МБИ-10 и ОМБ



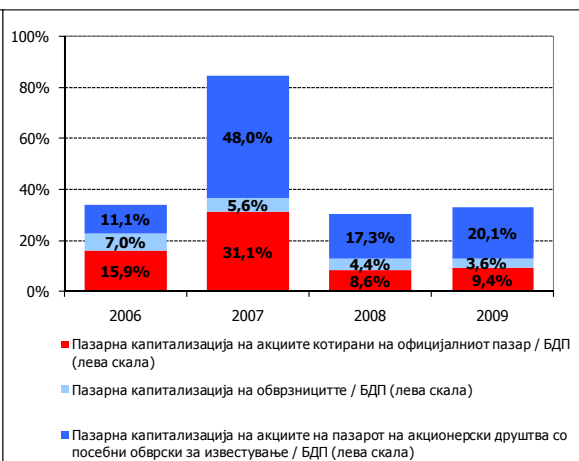
Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Движењата на пазарната капитализација на котираните друштва на Македонската берза во 2009 година соодветствуваа, во голема мера, со движењата на ценовните нивоа на секундарниот пазар на капитал. Така, по падот на пазарната капитализација на котираните друштва во првиот квартал од 2009 година, следеше пораст во следните два квартали, а по достигнатиот максимум во октомври 2009 година, повторно следеше период на пад на пазарната капитализација. На годишна основа, пазарната капитализација на акциите коишто котираат на официјалниот пазар забележа раст од 3.631 милион денари (или за 10,3%) и на 31.12.2009 година го достигна нивото од 38.886 милиони денари. Релативно висок раст, од 12.159 милиони денари (или за 17,1%) забележа и пазарната капитализација на друштвата чишто акции се тргуваат на пазарниот сегмент на јавно поседувани друштва (од септември 2009 година, овој пазарен сегмент беше преименуван во пазар на акционерски друштва со посебни обврски за известување). Ваквите движења предизвикаа зголемување на релативното учество на пазарната капитализација на котираните акции на официјалниот пазар во БДП, од 8,6% на 31.12.2008 година, на 9,4% на 31.12.2009 година. Споредбата со останатите берзи од регионот укажува на релативно ниско ниво на соодносот меѓу пазарната капитализација на акциите на официјалниот пазар на Македонската берза и БДП⁷².

Графикон бр. 3.2.11
Динамика и месечни стапки на промена на пазарната капитализација на котираните друштва на официјалниот пазар на берзата



Графикон бр. 3.2.12
Пазарната капитализација на Македонската берза во однос на БДП



Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и НБРМ.
 Забелешка: БДП за 2009 година е проценет податок.

⁷² На 31.12.2009 година, учеството на пазарната капитализација на акциите коишто котираат на официјалниот пазар во БДП изнесуваше: 17% за Букурешката берза, 18,4% за Бугарската берза, 26,9% за Белградската берза, 30,7% за Сараевската берза, 38,4% за Истанбулската берза и 42,1% за Загребската берза. Извор: интернет-страниците на Федерацијата на евроазиските берзи, на ММФ и на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

Анализа на движењата на официјалниот пазар (акции), според дејноста на која ѝ припаѓаат котираните друштва

Движењата на вкупниот официјален пазар на Македонската берза се во голема мера условени од тргувањето со акциите на котираните друштва од дејноста „индустрија“. Имено, на 31.12.2009 година, на овој пазарен сегмент котираа четиринаесет друштва од дејноста „индустрија“ (од вкупно триесет и шесте котирани друштва), чијашто пазарна капитализација претставуваше околу 40% од вкупната пазарна капитализација на официјалниот пазар (анализирано по одделни индустриски гранки, највисока пазарна капитализација имаат котираните друштва од фармацевтската и металопреработувачката индустрија). И покрај значителното намалување на вкупниот берзански промет во изминатите две години, акциите на котираните индустриски претпријатија се меѓу најтргуваните на Македонската берза и значително ги условуваат промените на пазарната капитализација и ценовните нивоа на официјалниот пазар. Така, со пад на пазарната капитализација, од 30 милијарди денари, во периодот од 31.12.2007-31.12.2009 година, котираните друштва од индустриската дејност придонесоа со околу 33% во вкупниот пад на пазарната капитализација на официјалниот пазар. Од друга страна, порастот на пазарната капитализација на котираните друштва од дејноста „индустрија“ го услови вкупниот пораст на пазарната капитализација на официјалниот пазар, во текот на 2009 година. Пазарната капитализација на котираните индустриски претпријатија во 2009 година забележа највисок раст (во споредба со другите дејности) од 49,2%, што во услови на релативно мал број новоиздадени акции (во однос на бројот на вкупните котирани акции), може да се смета како показател за процентуалната промена на ценовното ниво на нивните акции. Ваквите движења на официјалниот пазар упатуваат на заклучокот дека остварувањата (вклучувајќи го и влијанието на надворешните шокови) и идните правци на развој на котираните друштва од индустриската дејност претставува еден од факторите којшто би требало да има силно влијание врз вкупните берзански движења на овој пазарен сегмент (сепак, треба да се имаат предвид сè поприсутните дилеми, кај експертската јавност во нашата земја, колку и дали воопшто, движењата на Македонската берза се условени од остварувањата на друштвата, чиишто акции се предмет на берзанско тргување или пак се најмногу условени од случувањата на глобалните и регионалните берзи, од нивото на активност на странските инвеститори на нашата берза и од случајните шпекулации, пред сè од неекономска природа, кај домашните инвеститори).

Табела бр. 3.2.4

Движења на официјалниот пазар на Македонската берза (акции), според дејноста на која ѝ припаѓаат котираните друштва

Дејност на која припаѓаат котираните друштва	Пазарна капитализација (во милиони денари)			Промена на пазарната капитализација (во %)			Промет (во милиони денари)			Показател за обртот на котираните акции (при вкупно тргување)		
	2007	2008	2009	2008/2007	2009/2008	2009/2007	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Градежништво	8.332	2.528	2.952	-69,7%	16,8%	-64,6%	3.131	1.011	277	59,5%	18,6%	10,1%
Лични услужни дејности	501	242	73	-51,6%	-70,0%	-85,5%	103	2	1	28,8%	0,4%	0,5%
Земјоделство	3.508	668	947	-81,0%	41,8%	-73,0%	554	165	30	25,7%	7,9%	3,7%
Индустрија	40.600	10.470	15.625	-74,2%	49,2%	-61,5%	5.766	1.817	1.038	21,5%	7,1%	8,0%
Сообраќај, складирање и врски	9.039	1.769	2.154	-80,4%	21,8%	-76,2%	1.382	295	61	24,1%	5,5%	3,1%
Трговија на големо и мало	20.721	6.012	6.446	-71,0%	7,2%	-68,9%	2.171	821	285	15,6%	6,1%	4,6%
Банкарство	25.869	11.420	8.897	-55,9%	-22,1%	-65,6%	8.956	2.158	923	38,2%	11,6%	9,1%
Хотели и ресторани	4.931	1.893	1.793	-61,6%	-5,3%	-63,6%	520	133	36	15,7%	3,9%	1,9%
Вкупно официјален пазар:	113.499	35.003	38.886	-69,2%	11,1%	-65,7%	22.583	6.400	2.650	27,9%	8,6%	7,2%

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

Анализата на показателите за пазарната вредност на котираните друштва на официјалниот пазар укажува на постепено „издишување“ на шпекулативните ценовни меури (т.н. „price bubbles“), создадени во периодот пред 2008 година. Анализата по одделни дејности на кои им припаѓаат котираните друштва или по поединечни друштва покажува дека сè уште постои преценетост на акциите на одделни претпријатија. Имено, на крајот на 2009 година, пондерираниот показател за соодносот меѓу пазарната цена на акциите на котираните друштва на официјалниот пазар и добивката од една акција⁷³ (т.н. „Price-to-

⁷³ „P/E“ за поединечна дејност, на ниво на официјалниот пазар и за МБИ-10 се пресметува како збир на „P/E“ за соодветните поединечни друштва. При тоа, „P/E“ на секое друштво се пондерира со учеството на пазарната капитализација на друштвото во вкупната пазарна капитализација на ниво на дејност, на ниво на

Earnings per share ratio“ или само „P/E“ се сведе на нивото од 15,52⁷⁴ (во просек, инвеститорите се подготвени да платат 15,52 денари за секој денар добивка по котирана акција), што е пад за 77,31 во споредба со 31.12.2007 година. Од друга страна, на 31.12.2009 година, пондерираниот показател за соодносот меѓу пазарната цена на акциите на котираните друштва на официјалниот пазар и книговодствената вредност на една акција⁷⁵ (т.н. „Price-to-Book ratio“ или само „P/B“) изнесува 1,02⁷⁶, што упатува на заклучокот дека пазарната цена на акциите, во просек, е речиси еднаква со нивната книговодствена вредност (или попрецизно, на 31.12.2009 година, котираните акции на официјалниот пазар вредат за 2% повеќе од вредноста што во нив ја инвестирале акционерите).

Табела бр. 3.2.5

Пондерирани показатели за пазарната вредност на котираните друштва на официјалниот пазар

Дејност на која припаѓаат котираните друштва	Цена/добивка по една акција (P/E ratio)			Цена/книговодствена вредност на една акција (P/B ratio)		
	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Градежништво	25,17	6,94	13,75	2,23	0,52	0,66
Лични услужни дејности	н/п	н/п	н/п	0,90	0,56	0,18
Земјоделство	23,86	2,80	н/п	1,33	0,30	0,46
Индустија	58,44	40,99	17,93	3,96	0,85	1,38
Сообраќај, складирање и врски	175,16	21,09	50,37	2,11	0,43	0,56
Трговија на големо и мало	85,21	13,51	н/п	3,18	0,91	1,02
Банкарство	117,46	21,63	9,12	2,50	0,91	0,72
Хотели и ресторани	26,46	9,58	16,38	2,24	0,89	0,74
Вкупно официјален пазар:	92,83	31,21	15,52	3,02	0,90	1,02
МБИ-10	53,37	21,84	11,16	3,48	0,80	1,12

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

Забелешка: 1. н/п - неприменливо означува дека котираните друштва од соодветната дејност работат со загуба.

2. Пондерираните показатели за пазарната вредност се пресметани врз основа на пазарната цена на акциите на последниот трговски ден од годината. Пресметката е направена со пондерирање на показателите на соодветните поединечни друштва со нивните учества во соодветната вкупна пазарна капитализација.

2.2.3. Инвестициски фондови во Република Македонија⁷⁷

Во 2009 година, на домашниот финансиски пазар функционираа пет друштва, коишто управуваа со вкупно осум отворени инвестициски фондови,

официјалниот пазар, односно во вкупната пазарна капитализација на котираните акции коишто го сочинуваат МБИ-10. Од пресметките на „P/E“ се исклучени екстремните вредности (за 2009 година е изоставен „Макстил“ АД Скопје, чиешто „P/E“ на 31.12.2009 година изнесува 2.933,29. Доколку се вклучи и „Макстил“ АД Скопје во пресметката за 31.12.2009 година, „P/E“ на ниво на дејноста „индустија“ би изнесувал 635,35, на ниво на официјалниот пазар - 240,81, додека „P/E“ за МБИ-10 би изнесувал 322,47. Од пресметката на „P/E“ за 2007 година е изоставен „Хотели Метропол“ АД Охрид, чиешто „P/E“ на 31.12.2007 година изнесува 25.647,80. Доколку се вклучи и „Хотели Метропол“ АД Охрид во пресметката за 31.12.2007 година, „P/E“ на ниво на дејноста „хотели и ресторани“ би изнесувал 5.490,22, додека на ниво на официјалниот пазар би бил 329,59 („Хотели Метропол“ АД Охрид не е дел од МБИ-10).

⁷⁴ За споредба, „P/E“ за 2009 година, за одделни берзи изнесува: 14,2 за Унгарската берза, 19,3 за Полската берза и 12,6 за Турската берза. Извор: Global Financial Stability Report, April/2010, IMF.

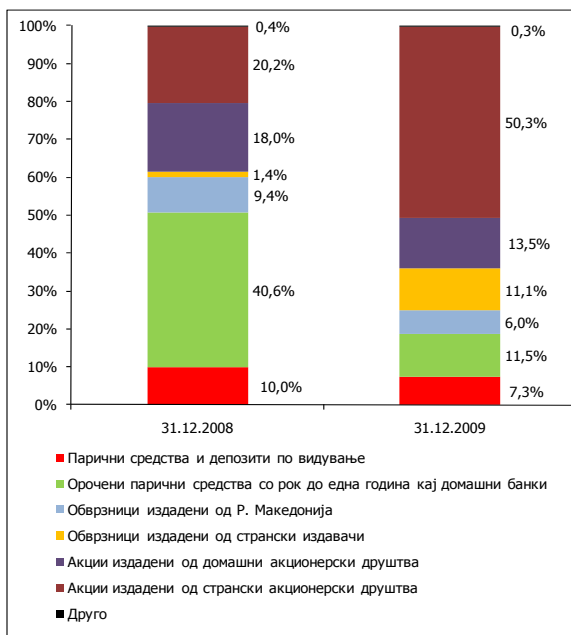
⁷⁵ Ист начин на пресметка како и „P/E“.

⁷⁶ За споредба, „P/B“ за 2009 година, за одделни берзи изнесува: 1,4 за Унгарската берза, 1,6 за Полската берза и 1,9 за Турската берза. Извор: Global Financial Stability Report, April/2010, IMF.

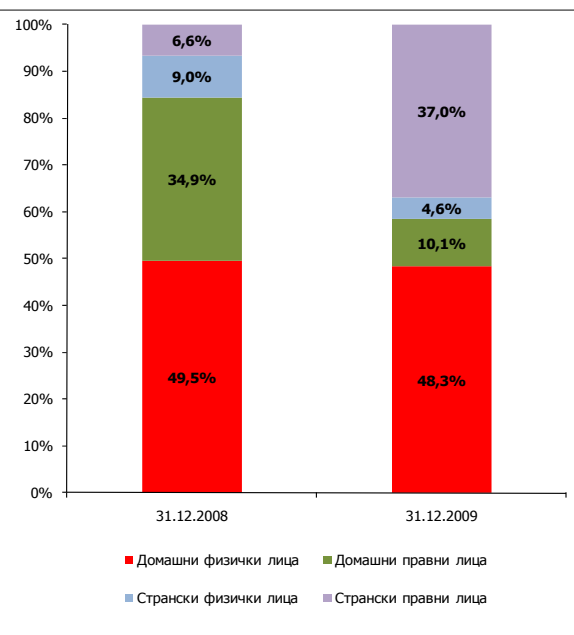
⁷⁷ Во Република Македонија, моментно, функционираат отворени и приватни инвестициски фондови и друштва коишто управуваат со нив. Имајќи предвид дека согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на РМ“, број 12/2009), во Република Македонија не постои надлежен орган којшто би ја следел и контролирал работата на приватните фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови, анализата во овој дел од извештајот се фокусира исклучиво на отворените инвестициски фондови и друштвата коишто управуваат со нив. Во 2009 година, функционираа вкупно четиринаесет друштва за управување со приватни фондови, односно вкупно осум приватни фондови. Непостоењето надлежен регулаторен и супервизорски орган за овој сегмент од финансискиот систем значи преземање зголемен ризик од страна на потенцијалните инвеститори во овој тип фондови.

што претставува непроменета состојба во споредба со 31.12.2008 година. Сепак, во текот на годината, еден отворен инвестициски фонд, вклучително и друштвото коешто управуваше со него беа ликвидирани, а од друга страна, беше формиран нов фонд и ново друштво за управување со фондот. Во почетокот на 2010 година, заради неусогласеност со одредбите⁷⁸ од Законот за инвестициски фондови („Службен весник на РМ“, број 12/2009), Комисијата за хартии од вредност донесе одлука за трајно одземање на дозволата за работа на уште едно овластено друштво, со што згаснаа и двата фонда коишто беа управувани од него (на 31.12.2009 година, имотот на овие фондови претставуваше 34,4% од вкупниот имот на отворените инвестициски фондови во Република Македонија).

Графикон бр. 3.2.13
Структура на имотот на инвестициските фондови



Графикон бр. 3.2.14
Сопственичка структура на издадените документи за удел



Извор: Комисија за хартии од вредност и пресметки на НБРМ.

Отворените инвестициски фондови беа најбрзорастечкиот сегмент од финансискиот систем во 2009 година (според процентуалниот пораст, иако апсолутниот пораст беше мал). Имајќи го предвид фактот дека првите сигнали на заздравување на берзанските движења беа очекувани и забележани на глобалните берзи (а потоа се јавија и на регионалните берзи), поголемиот дел од средствата на инвестициските фондови беа вложени во акции и обврзници на странски издавачи. Во 2009 година, структурата на имотот на инвестициските фондови драстично се промени во полза на поризичните финансиски инструменти (најмногу акциите). Домашните физички лица, и натаму, се најголемите вложувачи во отворените инвестициски фондови. Вкупниот имот на отворените инвестициски фондови забележа годишен раст за 68 милиони денари (или за 81%), со што на 31.12.2009 година го достигна нивото од 152 милиона денари. Најголемиот дел од зголемувањето на средствата на фондовите се должи на порастот на пласманите во акции и обврзници на странски издавачи, коишто на

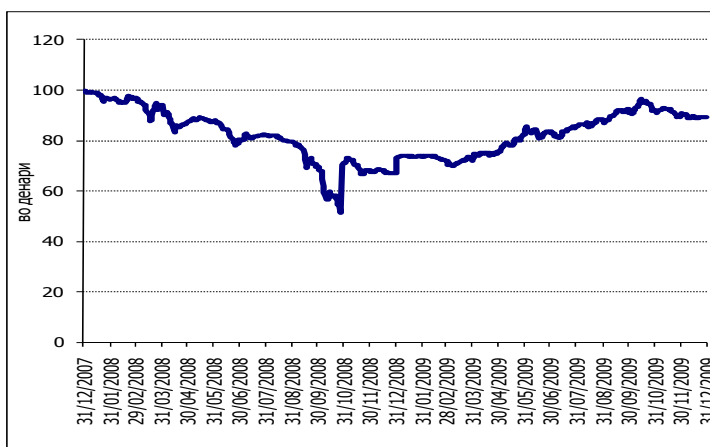
⁷⁸ Извор: интернет-страницата на Комисијата за хартии од вредност.

крајот на годината претставуваа 61,4% од вкупниот имот на инвестициските фондови (пораст за 39,8 процентни поени во споредба со 31.12.2008 година). На крајот на 2009 година, во структурата на средствата на инвестициските фондови најзастапени беа вложувањата во акции на домашни и странски акционерски друштва (со 63,8%), како релативно поризични финансиски инструменти, во споредба со паричните средства, депозитите по видување и орочените депозити кај домашни банки до една година, коишто со учество од 50,6%, беа најзастапени на 31.12.2008 година. Од ваквата структура на вложувањата произлегува дека отворените инвестициски фондови се најмногу изложени на ризикот од промена на цената на финансиските инструменти (од групата на пазарни ризици), како и на ликвидносниот ризик (кој би се материјализирал, пред сè во случај на евентуално „замрзнување“ на странските берзи⁷⁹ и/или домашната берза). Изложеноста на кредитен ризик е помала (на 31.12.2009 година, изложеноста на кредитен ризик опфаќа вложувања во орочени депозити до една година кај домашни банки, во државни обврзници издадени од Република Македонија и други држави и во обврзници издадени од странски недржавни издавачи, на кои отпаѓаат вкупно 28,6% од средствата на фондовите), слично како и изложеноста на фондовите на валутен ризик (околу 60% од средствата се вложени во инструменти издадени од странски издавачи⁸⁰). Евентуалната материјализација на овие ризици најмногу би се одразило на вредноста на финансискиот имот на домашните физички лица, како најголеми вложувачи во отворените инвестициски фондови (на 31.12.2009 година, домашното население учествуваше со 48,3% во сопственичката структура на издадените документи за удел во инвестициските фондови).

Графикон бр. 3.2.15

Движење на пондерираната дневна просечна продажна цена на документите за удел кај отворените инвестициски фондови

Најголем дел од порастот на средствата на фондовите произлегува од остварените нето-приливи на парични средства врз основа на нето-продажба на документи за удел во отворените инвестициски фондови (износот на продадени документи за удел го надминува износот на откупени документи за удел). Порастот на вредноста на имотот на фондовите делумно се должи и на зголемувањето на пазарните цени на одделните финансиски инструменти, во кои се вложуваат средствата на инвестициските фондови. Во 2009 година, инвестициските фондови остварија нето-приливи на парични средства, во вкупен износ од 55 милиони денари



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

Забелешка: 1. Пондерираната дневна просечна продажна цена на документите за удел во отворените фондови е пресметана со пондерирање на дневната просечна продажна цена на документите за удел на поединечните друштва со нивните учества во просечната годишна нето-вредност на имотот на фондовите; 2. Наглото нагорно придвижување на пондерираната дневна просечна продажна цена на документите за удел, во октомври 2008 година е последица на отпочнувањето со работа на три нови фонда, во тој период.

⁷⁹ Согласно со Законот за инвестициски фондови, средствата на фондовите може да се вложуваат во хартии од вредност со кои се тргува на регулирани пазари на капитал и хартии од вредност коишто се примени на официјалната котација на соодветниот пазар на капитал.

⁸⁰ Податоци за валутната структура на имотот на фондовите не се расположливи, така што не е можна попрецизна анализа на нивната изложеност на валутниот ризик.

(односно остварија приливи на средства врз основа на продажба на документи за удел, во вкупен износ од 62 милиона денари). Најголем дел од остварените нето-приливи на парични средства во 2009 година, потекнуваат од нето-вложувањата на домашното население во документите за удел во инвестициските фондови. Порастот на пазарните цени на одделните финансиски инструменти во кои се вложуваат средствата на инвестициските фондови беше уште една причина за растот на вредноста на нивниот имот, што се одрази преку зголемување на продажните цени на документите за удел во инвестициските фондови. Сепак, пондерираната⁸¹ дневна просечна продажна цена на документите за удел во фондовите, и натаму, е пониска од нивото од 100 денари (при давањето иницијални почетни понуди на удели кај отворените фондови, сите друштва за управување со фондовите ја утврдија цената на почетно издавање на уделите на ниво од 100 денари), што е последица на драстичниот пад на продажните цени на документите за удел во текот на 2008 година.

И покрај релативно динамичниот раст на средствата на отворените фондови во последните две години (откако се појавија на домашниот финансиски пазар), сепак имотот на фондовите е сè уште далеку помал од потребното ниво за профитабилно, па дури и солвентно работење на некои од друштвата за управување со отворените инвестициски фондови. Така, иако во 2009 година, друштвата за управување со фондовите остварија приходи повисоки за 77,1%⁸² во споредба со минатата година, сепак сите друштва прикажаа загуба од работењето во вкупен износ од 27 милиони денари. Притоа, кај некои од друштвата, остварената загуба во 2009 година го надминува износот на основната главнина, со што се доведува во прашање нивното солвентно работење (на едно од овие друштва му беше трајно одземена дозволата за работа, во почетокот на 2010 година). Причините за непрофитабилното работење на друштвата за управување со отворените инвестициски фондови треба да се бараат во „погрешниот“ момент за нивното регистрирање и отпочнување со работа (еден дел од фондовите беа формирани при крајот на 2007 година, кога глобалната финансиска криза беше на самиот почеток, а дел беа формирани во втората половина на 2008 година, кога кризата кулминира и се чувствуваше и во Република Македонија), слабата активност на потенцијалните инвеститори (со оглед на влошената општа финансиска состојба, но и веројатно, недоволното познавање од страна на инвестициската јавност во земјата на овие финансиски институции), како и релативно високата конкуренција којашто постои во овој сегмент на финансискиот систем, со што релативно малите вложени износи на потенцијалните инвеститори се „разводнуваат“ кај поголем број фондови. И покрај загрозениот опстанок на некои од друштвата за управување со отворените фондови, станува збор за сегмент од финансискиот систем којшто е мал по обем и којшто не може да предизвика позначителни потреси на стабилноста на вкупниот финансиски систем во земјата (вкупниот износ на средствата на друштвата за управување со отворените фондови и на средствата на фондовите претставува 0,05% од БДП за 2009 година).

⁸¹ Пондерираната дневна просечна продажна цена на документите за удел во отворените фондови е пресметана со пондерирање на дневната просечна продажна цена на документите за удел на поединечните друштва со нивните учества во просечната годишна нето-вредност на имотот на фондовите.

⁸² Основни категории приходи на друштвата за управување со отворените инвестициски фондови се: надоместокот којшто се наплатува од отворениот фонд, за управување на друштвото за управување (на годишна основа, не смее да надмине 3% од вкупната вредност на имотот на фондот) и надоместоците коишто се наплатуваат од вложувачите во фондот, за „влез“, односно „излез“ од вложувањето во фондот (овие надоместоци не смеат да бидат повисоки од 5% од вредноста на уплатата, односно исплатата на уделот во/од отворениот фонд). Покрај тоа на товар на инвеститорите во отворените фондови паѓаат и трошоците за печатење обрасци за запишување на уделите и други оперативни трошоци утврдени со статутот и проспектот на фондот (најмногу до висина на стварните трошоци).

3. Банкарски систем на Република Македонија⁸³

Ефектите од глобалната криза кај банкарскиот систем на Република Македонија се почувствуваа со задоцнување. Тие беа повеќе изразени кај реалниот сектор, а оттука, индиректно и во комбинација со изразената неизвесност од кризните случувања, се одразија и врз работењето на банките. Сепак, во 2009 година банкарскиот систем ја одржа својата стабилност и сигурност. Кон тоа придонесоа повеќе фактори, како зголемената претпазливост на банките при преземањето ризици при работењето, мерките на централната банка за намалување на ризиците коишто произлегуваа од високиот кредитен раст и мерките за зајакнување на ликвидноста на банките, високата затвореност на банкарскиот систем и негова ориентираност кон активности со резиденти (особено на страната на изворите на средства), вршење на традиционалните банкарски активности, непостоење изложеност кон т.н. „токсични продукти“.

Влијанието на кризата најмногу се чувствува врз квалитетот на кредитното портфолио на банките, од каде што произлегуваат најголемите ризици за стабилноста на банкарскиот систем. Забавувањето на кредитниот растеж, паралелно со влошените економски услови и очекувања во земјата доведоа до влошување на показателите за квалитетот на кредитното портфолио. Воедно, за банките во Република Македонија изложеноста на индиректниот кредитен ризик поради вградените заштитни клаузули во однос на валутниот и каматниот ризик, и натаму е голема и исклучително важна од аспект на одржувањето на финансиската стабилност.

Како директна последица на намалувањето на обемот на активностите и влошувањето на квалитетот на кредитното портфолио, профитабилноста на банкарскиот сектор забележа видно намалување. Сепак, конзервативното управување со ликвидноста во минатото им овозможи на банките задоволително акумулирано ниво на ликвидни средства, што директно влијаеше во насока на одржување на стабилноста и пребродување на заострените пазарни услови. На крајот на 2009 година ликвидносната позиција на банкарскиот сектор квалитативно зајакна, во споредба со 2008 година за што голем придонес имаше прудентно-регулаторната мерка на НБРМ, воведена во првиот квартал на годината, за одржување минимални стапки на ликвидност.

Солвентноста на банкарскиот систем и понатаму е висока, а стрес-тестирањето коешто го врши Народната банка на редовна основа покажа висок степен на отпорност на банките на различни хипотетички шокови и симулации.

3.1 Структурни карактеристики на банкарскиот систем

Банкарскиот систем на Република Македонија ја задржа својата улога на главен и најразвиен сегмент од финансискиот сектор, и покрај минималното намалување на неговото учество во вкупните средства на финансискиот сектор. На 31.12.2009 година, вкупната актива на банкарскиот систем забележа годишен пораст од 7,1%, што претставува позначително забавување на годишниот пораст во изминатите

⁸³ Подетални анализи и податоци за банкарскиот систем се содржани во „Извештајот за банкарскиот систем и банкарската супервизија во Република Македонија“ во 2009 година.

години. Стапката на пораст на банкарскиот систем е пониска и во однос на годишната стапка на пораст на вкупните средства на финансискиот сектор. И покрај ваквата динамика, порастот на вкупните средства на банкарскиот систем, како и во измината година услови близу 90% од годишниот пораст на средствата на целокупниот финансиски сектор во 2009 година.

Табела бр. 3.3.1
Структура на банкарскиот систем на Република Македонија

Структурни показатели на депозитните финансиски институции	Години						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Број на депозитни институции	36	36	34	31	30	29	28
<i>Банки</i>	21	21	20	19	18	18	18
<i>Штедилници</i>	15	15	14	12	12	11	10
Вкупна актива на депозитни институции (во милиони денари)	106.139	119.539	142.370	176.444	226.545	254.153	271.825
<i>Банки</i>	104.875	117.985	140.436	174.117	223.659	250.704	268.543
<i>Штедилници</i>	1.264	1.554	1.934	2.327	2.886	3.449	3.283
Распореденост на активата на банкарскиот сектор	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Банки</i>	98,8%	98,7%	98,6%	98,7%	98,7%	98,6%	98,8%
<i>Штедилници</i>	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,3%	1,4%	1,2%

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

Банкарскиот систем го сочинуваат два типа депозитни институции: банките и штедилниците, при што застапеноста на банките е силно изразена. Штедилниците имаат незначителна улога во вкупните активности на банкарскиот, а со тоа и во активностите на целокупниот финансиски сектор.

Табела бр. 3.3.2
Концентрација на активностите на банкарскиот систем на Република Македонија⁸⁴

Показатели за концентрација	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<i>Вкупна актива</i>							
Херфиндал -индекс	1.842	1.685	1.607	1.595	1.625	1.579	1.637
ЦР 5	76,1%	76,2%	75,0%	74,7%	76,6%	74,7%	77,4%
<i>Вкупни бруто кредити на нефинансиски субјекти</i>							
Херфиндал -индекс	1.614	1.606	1.734	1.726	1.793	1.731	1.775
ЦР 5	77,1%	76,1%	77,8%	77,9%	79,7%	79,1%	80,0%
<i>Кредити на население</i>							
Херфиндал -индекс	1.558	1.746	2.010	1.932	2.001	1.953	2.064
ЦР 5	73,4%	76,2%	78,2%	78,5%	80,0%	76,9%	81,2%
<i>Кредити на претпријатија</i>							
Херфиндал -индекс	1.718	1.625	1.670	1.719	1.819	1.859	1.937
ЦР 5	82,8%	79,8%	78,5%	78,3%	79,1%	79,2%	81,3%
<i>Вкупни депозити на нефинансиски субјекти</i>							
Херфиндал -индекс	2.374	2.212	2.049	1.928	1.903	1.832	1.947
ЦР 5	84,7%	84,4%	81,7%	80,2%	81,8%	82,0%	83,5%
<i>Депозити на население</i>							
Херфиндал -индекс	2.674	2.534	2.366	2.172	2.084	2.097	2.098
ЦР 5	87,3%	85,6%	83,9%	82,5%	83,9%	84,8%	85,7%
<i>Депозити на претпријатија</i>							
Херфиндал -индекс	2.073	1.967	1.810	1.789	1.780	1.642	1.793
ЦР 5	82,3%	83,9%	81,0%	80,9%	81,7%	79,9%	84,9%

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

⁸⁴ Показателите за нивото на концентрација на банкарските системи на одделни европски земји се на значително пониско ниво во однос на Република Македонија. Херфиндал-индексот и показателот ЦР5 пресметани за вкупната актива по одделни земји изнесуваат: во Германија 191 и 22,7%, Италија 344 и 33%, Полска 562 и 44,2%, Франција 681 и 51,2%, Унгарија 822 и 54,5%, Чешка 1.000 и 62%, Словачка 1.197 и 71,5%, Словенија 1.268 и 59,1%. Концентрацијата е повисока во Летонија (1714 и 81,2%) и Естонија (3120 и 94,8%).

Во 2009 година, се задржа високата концентрација во банкарскиот систем, и тоа како од аспект на одделните активности (при што концентрацијата е највисока кај депозитната активност), така и од аспект на одделните сектори, каде што највисока концентрација постои кај работењето со секторот „население“.

Табела бр. 3.3.3

Учество на странските акционери во сопственичката структура на банките

Структурни показатели за банките во доминантна сопственост на странски акционери	Години						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Број на банки во кои е присутен странски капитал	15	15	17	17	16	16	16
Број на банки во доминантна сопственост на странски акционери	8	8	8	8	11	14	14
<i>од кои: подружници на странски банки</i>	4	4	4	4	5	8	8
Актива на подружници на странски банки/вкупна актива	43,1%	42,1%	43,7%	45,0%	52,5%	59,0%	61,0%
Капитал и резерви на подружници на странски банки /вкупен капитал и резерви	38,1%	36,8%	36,7%	37,6%	39,5%	55,7%	54,9%

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

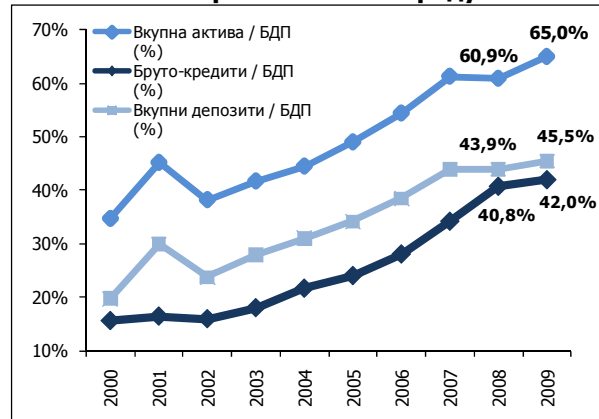
Друга специфика на банкарскиот систем на Република Македонија е високото присуство на странскиот капитал, при што четиринаесет од вкупно осумнаесет банки се во доминантна сопственост на странски акционери, коишто претежно потекнуваат од земји од Европската унија. Овие банки преовладуваат во главните билансни категории, со учества коишто се движат од 85% (во вкупниот капитал) и високи 98% (во вкупната добивка по оданочување).

3.2. Активности на банките

Финансиското посредување на банкарскиот систем, коешто во 2008 година го прекина трендот на пораст, оваа година повторно почна да се движи во нагорна насока. Во првата половина од 2009 година, нивото на финансиското посредување сè уште беше под големо влијание на падот на домашната економска активност. Сепак до крајот на 2009 година дојде до постепено стабилизирање како на глобалната, така и на домашната економија што пак од своја страна имаше одредено влијание и во намалувањето на психолошките притисоци при донесувањето на одлуките од страна на економските субјекти. Во такви услови, депозитите на нефинансиските субјекти се зголемија, со што од своја страна, влијаеја врз порастот

на активата. Кредитите го продолжија растечкиот тренд, иако со значително позабавена динамика.

Графикон бр.3.3.1. Степен на финансиско посредување



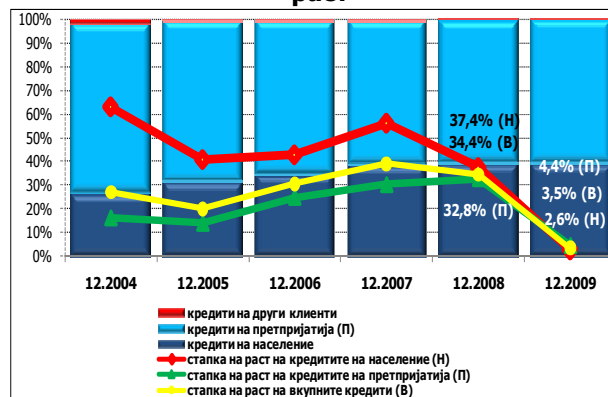
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

3.2.1. Структура на активата и пасивата на банките

Кредитите на нефинансиските субјекти ја претставуваат главната компонента на активата на банкарскиот сектор. Меѓутоа, во споредба со претходната година, нивното учество во структурата на активата се намали. Тоа е резултат на побавната динамика на порастот на кредитите во однос на побрзиот раст на другите компоненти на активата, пред сè на пласманите кај други банки и на паричните средства и средствата на сметките кај НБРМ.

Забавениот раст на кредитите на нефинансиските субјекти во 2009 година беше условен од една страна од забавениот раст на депозитната активност на банките, како главен извор за нивното финансирање, и од друга страна од затегнатата кредитна политика на банките (којашто пред сè беше резултат на претпазливоста на банките од натамошно влошување на квалитетот на кредитните портфолија). Така, на 31.12.2009 година, кредитите на нефинансиските субјекти изнесуваа 173.710 милиони денари, што претставува стапка на пораст од само 3,5% на годишна основа. Во 2008 година, оваа стапка изнесуваше 34,4%. Ваквото значително забавување на порастот на кредитите се покажа при сите аспекти на анализата на структурата на кредитите - секторската, рочната и валутната.

Графикон бр. 3.3.2. Секторска структура на вкупните кредити на нефинансиски субјекти и годишни стапки на раст



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

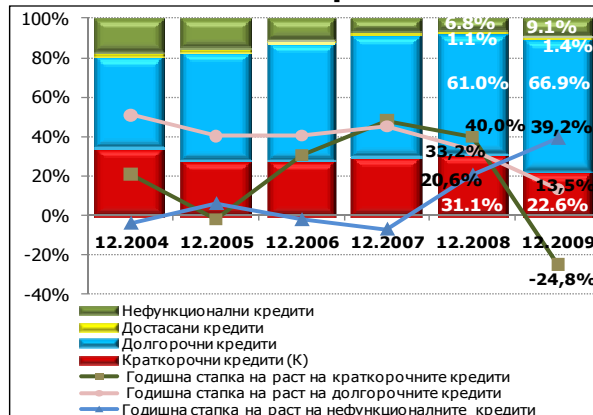
Од аспект на секторската структура, кредитите и на населението и на претпријатијата забележаа значително забавен раст, при што ваквото забавување е малку поизразено кај кредитите на населението. Исто како и во претходните години, така и оваа година кредитите на населението (со 39,2%) сè уште го имаат помалото учество во структурата на вкупните кредити, наспроти кредитите на претпријатијата коишто учествуваат со 60,6%.

При анализата на рочната структура се забележуваат значителни промени кај сите типови кредити. Додека долгорочните и достасаните кредити покажаа значително забавен пораст (од 19,7 процентни поени и 23,6 процентни поени, соодветно), нефункционалните кредити го забрзаа порастот. Од друга страна, краткорочните кредити имаат негативна стапка на промена. Порастот на нефункционалните кредити, како и нивното зголемено учество во вкупните кредити на нефинансиските субјекти упатуваат на влошување на квалитетот на кредитното портфолио. Во 2009 година, овие кредити се зголемија за 4.442 милиона денари. Околу две третини од нефункционалните кредити отпаѓаат на претпријатијата.

Во 2009 година, денарските кредити минимално се намалија, но во валутната структура на кредитите сè уште имаат најголемо учество. Како резултат на претпазливоста на банките за да се заштитат од валутен ризик (во услови на криза вообичеано се засилуваат склоностите за странски валути), кредитите во денари со валутна клаузула и во 2009 година покажаа најголем пораст, зголемувајќи го своето учество во вкупните кредити пред сè на сметка на намаленото учество на денарските кредити.

Забавената динамика на порастот на кредитите, како и нивното намалено учество во активата е на сметка на зголеменото значење на пласманите кај други банки и други финансиски институции и зголеменото учество на паричните средства и средствата на сметки кај НБРМ во структурата на активата на банкарскиот сектор. Порастот на паричните средства делумно е резултат на промените во регулативата за пресметување и исполнување на задолжителната

Графикон бр. 3.3.3
Рочна структура на вкупните кредити на нефинансиски субјекти и годишни стапки на раст



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

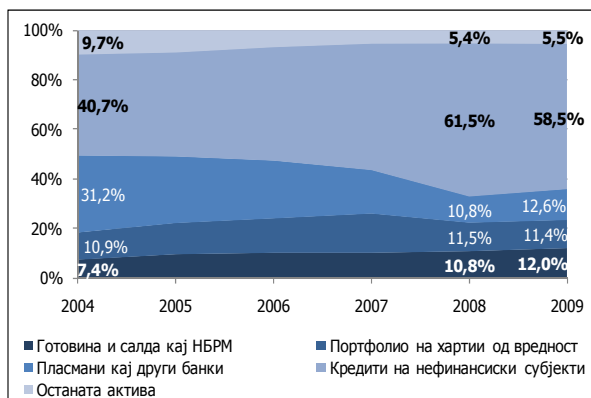
Графикон бр. 3.3.4.
Валутна структура на вкупните кредити на нефинансиски субјекти и годишни стапки на раст



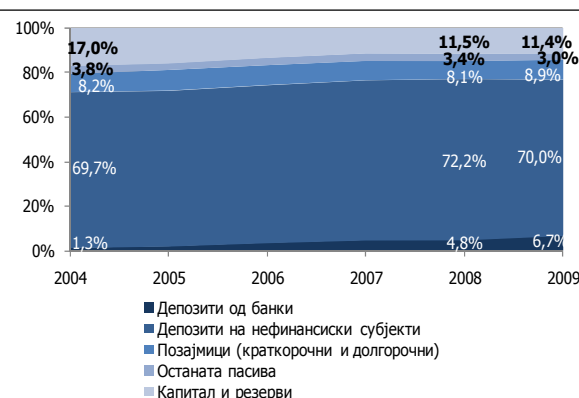
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

резерва на банките (зголемување на стапките на задолжителна резерва⁸⁵ и воведување обврска за вклучување на дел од задолжителната резерва во странска валута во пресметката и исполнувањето на обврската за задолжителна резерва во денари⁸⁶). Во споредба со 2008 година, кога пласманите кај домашни и странски банки бележеа намалување (од 12.398 милиони денари, во однос на 2007 година), во 2009 година доаѓа до значително зголемување на пласманите кај банките (пред сè кај странските банки). Тоа, во одредена мера, е поврзано со воведената обврска за банките за постигнување минимални стапки на ликвидност пропишани од страна на Народната банка⁸⁷, но исто така се должи и на затегнувањето на кредитните политики од страна на банките, коешто со различен интензитет беше присутно во текот на целата 2009 година.

Графикон бр. 3.3.5.
Структура на активата на банкарскиот систем



Графикон бр. 3.3.6.
Структура на пасивата на банкарскиот систем



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

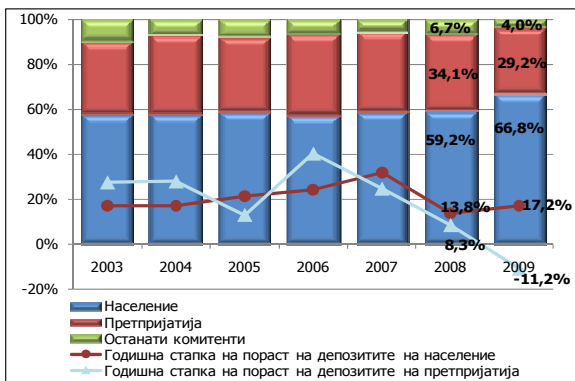
Депозитите на нефинансиските субјекти се најстапена категорија во пасивата на банкарскиот систем и главен извор на финансирање на активностите на банките. Меѓутоа, во 2009 година, тие го намалија учеството во пасивата на сметка на депозитите од банки и други финансиски институции, што се должи на забавениот раст на депозитите на нефинансиските субјекти во однос на претходната година (во 2009 година, тие се зголемија за 3,8%, наспроти нивниот пораст од 12,8% во 2008 година). Со оглед на процикличниот карактер на депозитите во услови на криза и негативни очекувања, ваквото движење кај нив е сосема очекувана појава. На 31.12.2009 година, вкупните депозити на нефинансиските субјекти го достигнаа износот од 187.875 милиони денари.

⁸⁵ Во мај 2009 година беа извршени измени на Одлуката за задолжителна резерва, со кои стапките на задолжителна резерва се зголемија од 10% на 11,5% за обврските во странска валута за јулскиот период на исполнување (односно 13% почнувајќи од августовскиот период на исполнување) и од 10% на 20% за денарските обврски со валутна клаузула. Стапката на задолжителна резерва за обврските во денари остана непроменета, 10%.

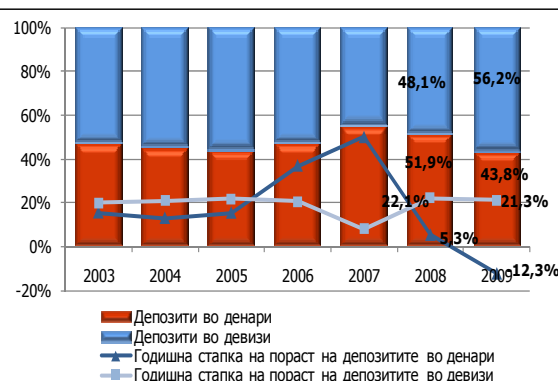
⁸⁶ Со измените на Одлуката за задолжителна резерва, воведена е обврска за банките дел од пресметаната задолжителна резерва во странска валута (13% за јулскиот период на исполнување и 23% почнувајќи од августовскиот период на исполнување) да ја исполнуваат во денари.

⁸⁷ Во првиот квартал на 2009 година, започна да се применува новата одлука за управување со ликвидносниот ризик на банките. Со неа, меѓу другото, се наметна обврската за банките да одржуваат минимално ниво на коефициент на ликвидност, дефиниран како однос меѓу билансните и вонбилансните средства и обврски коишто достасуваат во рочните сегменти до 30 дена и до 180 дена, и тоа посебно за денарските и за девизните средства и обврски. Пласманите во инструментите на НБРМ (тие се номинирани во домашна валута) може да се користат при пресметките на коефициентите или во денари или во девизи.

Графикон бр. 3.3.7.
Секторска структура на вкупните депозити и годишни стапки на раст



Графикон бр. 3.3.8.
Валутна структура на вкупните депозити и годишни стапки на раст

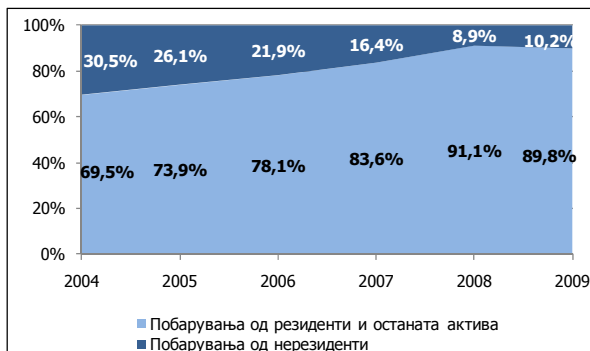


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

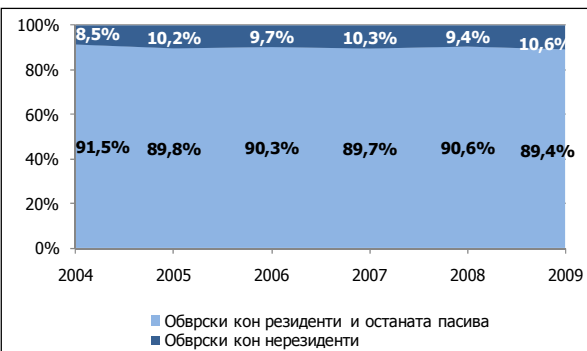
Во секторската структура на депозитите на нефинансиските субјекти преовладуваат депозитите на населението. Од аспект на валутната структура, во 2009 година, депозитите во денари⁸⁸ за првпат во последните седум години се намалија, истовремено намалувајќи го и своето структурното учество во вкупните депозити. Депозитите во девизи го продолжија растот, меѓутоа со незначително забавување.

Во услови на општо намалени склоности кон штедење, банките применија каматни политики коишто го поттикнаа штедењето на подолг рок, со што ја подобрија рочната структура на депозитите. Ваквите движења се донекаде невообичаени, имајќи предвид дека во кризни услови, вообичаено се држат депозити на пократки рокови. Така, долгорочните депозити над една година, достигнаа поголем раст во однос на краткорочните депозити до една година, додека депозитите по видување за првпат во последните седум години забележаа намалување, и тоа за 7,3%. Ваквите промени придонесоа за намалување на учеството на овие депозити во рочната структура на депозитите (со што продолжи трендот на намалување присутен во последните седум години), наспроти зголеменото учество на долгорочните и краткорочните депозити.

Графикон бр. 3.3.9.
Учество на побарувања од нерезиденти во вкупната актива на банките



Графикон бр. 3.3.10.
Учество на обврските кон нерезиденти во вкупната пасива на банките



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

⁸⁸ Депозитите во денари ги вклучуваат и депозитите во денари со валутна клаузула, коишто во вкупните депозити учествуваат со 4,7%.

Една од предностите на банкарскиот систем на Република Македонија, којашто придонесе тој да не се соочи со недостатоци на ликвидност во услови кога и најголемите интернационални банки потклегнаа пред ликвидносните недостатоци, беше ориентираноста на домашниот банкарски систем кон користење домашни извори на средства (пред сè во вид на депозити). Повеќе години наназад, вкупните обврски на банките кон нерезиденти изнесуваат околу 10% од вкупната пасива. Во однос на 2008 година, тие се зголемија за 0,8 процентни поени. Порастот се должи на растот на заемите и депозитите од матичните субјекти, како и на порастот на субординираните и хибридни капитални инструменти. Во структурата на обврските кон нерезиденти, заемите и депозитите од странски банки се најзастапени со 65,6%, наспроти субординираните и хибридни капитални инструменти коишто учествуваат со 20,6%.

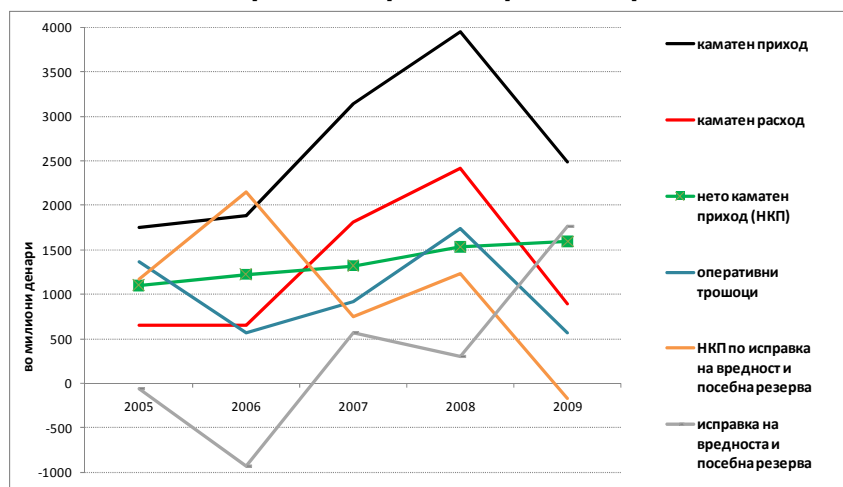
По неколкугодишен период на намалување на учеството на побарувањата од нерезиденти во вкупната актива, во 2009 година тоа порасна пред сè како резултат на пласманите кон странски банки.

3.3 Профитабилност

Неповолните економски движења на глобално ниво и во рамки на домашната економија, кај банкарскиот сектор беа особено изразени преку влошување на показателите за профитабилноста. За разлика од банкарските системи на поразвиените земји коишто главниот удар врз профитабилноста го почувствуваа во 2008 година, банкарскиот систем на Република Македонија почна да ги чувствува последиците од кризата една година подоцна. Добивката на банкарскиот систем на Република Македонија остварена во 2009 година е пониска за 51%, во однос на 2008 година, а се зголеми и бројот на банките коишто прикажаа загуба. Основните причини за влошената профитабилноста се следниве:

- влошениот квалитет на кредитното портфолио на банките, изразен преку порастот на исправката на вредноста за оштетување на средствата, при што на неа се „троши“ 1/3 од остварениот нето каматен приход;
- намалувањето на растот на активностите на банките, особено на кредитната активност, што се одрази во вид на намалување на вкупните редовни приходи за 5,8% (минималниот пораст на нето каматниот приход не беше доволен за амортизирање на падот на нето-приходите од провизии и другите редовни приходи);
- стимулативната каматна политика на банките во трката за задржување и зајакнување на депозитното јадро;

Графикон број 3.3.11
Годишен пораст на одредени приходи и расходи



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

- растот на оперативните трошоци, вклучително и трошоците за плати (иако со побавно темпо во однос на претходните години).

Наведените причини доведоа до преполовување на висината на основните показатели за профитабилноста - повратот на активата и на капиталот на банките. Евентуално продолжено влијание на причинителите на влошената профитабилност, во услови на ограничени можности за обезбедување нови надворешни извори, може да предизвика ограничување на можностите за зголемување на капиталната позиција на банките од внатрешни извори, преку реинвестирање на добивката.

Особено е значајно да се истакне дека способноста на банките за создавање приходи коишто ги покриваат расходите од работењето не е нарушена. Показател за тоа е износот на добивката пред издвојување на исправката за оштетување на средствата, којашто е речиси непроменетата во однос на 2008 година.

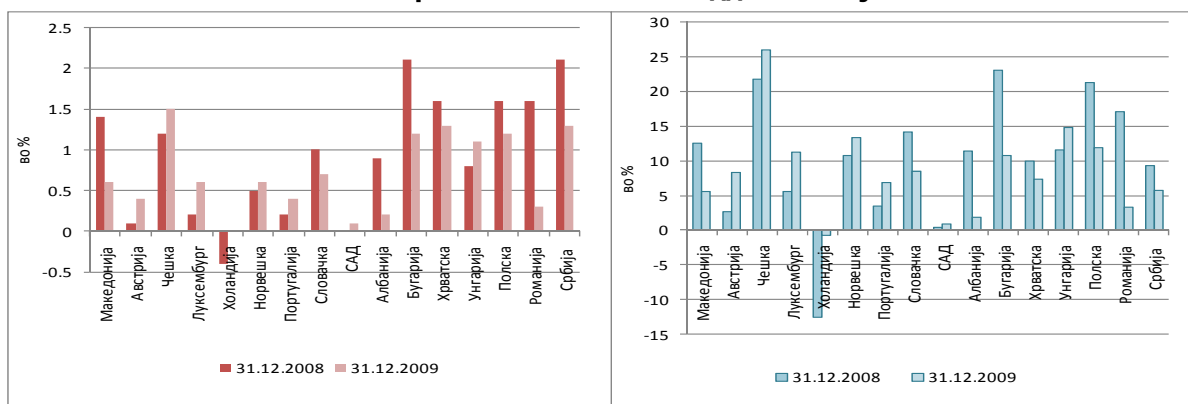
Табела број 3.3.4
Показатели за профитабилноста

Показател	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Стапка на поврат на просечна актива (ROAA)	1,5%	1,8%	1,8%	1,4%	0,6%
Стапка на поврат на просечен капитал (ROAE)	7,5%	12,3%	15,2%	12,5%	5,6%
Оперативни трошоци / вкупни редовни приходи (Cost-to-income)	66,5%	62,0%	58,4%	62,2%	70,1%
Некаматни расходи / вкупни редовни приходи	68,1%	63,6%	60,3%	67,2%	75,5%
Трошоци за плати / вкупни редовни приходи	28,7%	26,2%	23,2%	24,6%	29,4%
Исправка на вредност / нето каматен приход	50,8%	26,0%	29,0%	27,4%	32,8%
Нето каматен приход / просечна актива	3,9%	4,0%	3,8%	3,8%	3,5%
Нето каматен приход / вкупни редовни приходи	53,8%	57,1%	57,0%	61,9%	66,3%
Нето каматен приход / некаматни расходи	79,0%	89,7%	94,5%	92,1%	87,8%
Добивка / вкупни редовни приходи	17,1%	25,6%	27,5%	23,2%	12,1%
Број на вработени	4633	5010	5390	6111	6084
Актива по вработен (во милиони денари)	30,3	34,8	41,5	41,0	44,1
Добивка по вработен (во милиони денари)	0,3	0,6	0,7	0,6	0,3
Број на банки кои прикажале загуба (вкупен број на банки)	6 (20)	2 (19)	4 (18)	6 (18)	7 (18)
Каматен распон-денари	6,9	6,5	4,6	3,7	3,1
Каматен распон-денари со валутна клаузула	6,5	7,0	5,6	4,1	5,7
Каматен распон-дезини	6,8	6,7	6,5	4,2	4,2

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

Споредбата на трендот на показателите за поврат на активата и капиталот по поодделни земји ги покажува задоцнетите ефекти од кризата во земјите во развој во однос на банкарските системи на поразвиените земји.

Графикон број 3.3.12
Движење на стапките на поврат на активата (лево) и поврат на капиталот (десно) на банкарските системи на поодделни земји



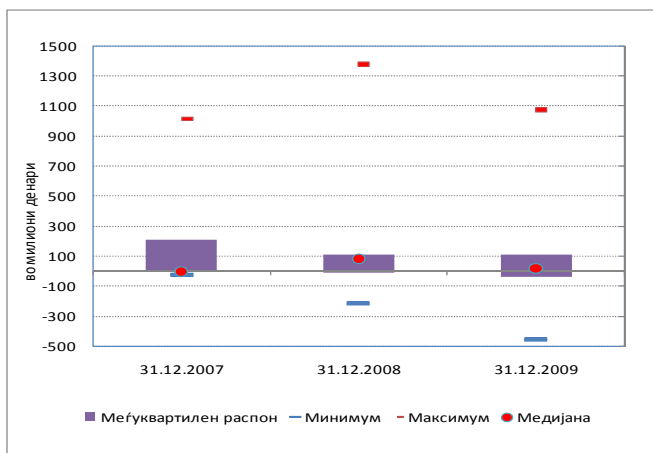
Извор: ММФ, Global financial stability report: Meeting new challenges to stability and building a safer system, Април 2010.

Структурата на приходите на банкарскиот систем е задоволителна, имајќи предвид дека приходите од редовното работење⁸⁹ претставуваат близу 95% од вкупните приходи на банките и тие се доволни за покривање на нивните расходи од работењето. Сепак, скорешната економска криза покажа дека и покрај ваквата структура на приходите, кај дел од банките тие не беа доволни за покривање на трошоците од работењето. Притоа, нагорниот тренд на учеството на оперативните трошоци во редовните приходи покажува намалување на способноста на банкарскиот сектор за создавање приходи, односно намалување на оперативната ефикасност на банките. Намалувањето на оперативната ефикасност се согледува и преку надолниот тренд на показателот за покриеност на некаматните расходи со нето каматниот приход.

Во услови на забавен раст на активностите на банките и зголемени ризици од работењето, главниот фокус на банките треба да биде насочен кон изнаоѓање начини за намалување на висината на трошоците. Во оваа насока треба да се имаат предвид и последните измени на Законот за облигациони односи (чијашто примена започна во февруари 2010 година), со кои се врши ограничување на горната висина на активната и казнената каматна стапка⁹⁰. Конкуренцијата помеѓу банките за задржување и проширување на депозитната база како основен извор за финансирање на нивните активности, од своја страна врши постојани притисоци за покачување на пасивната каматна стапка. Евентуалната неможност на банките да овозможат контролиран раст на своите расходи или да обезбедат поевтини извори на средства, може сериозно да ја наруши нивната профитабилност.

Анализата на финансискиот резултат остварен по поединечна банка, укажува на значителни разлики во профитабилноста на поединечните банки, но и на влошување на профитабилноста. Зголемен е бројот на банките чиешто финансиски резултат во 2009 година се влошил во однос на 2008 година. Намален е максималниот износ на остварената добивка, но истовремено е зголемен максималниот износ на остварената загуба. Иако бројот на банките кои оствариле загуба во 2009 година е зголемен само за една банка, вкупниот износ на остварени загуби е повисок за 78,9% (остварената загуба достигна висина од 963 милиони денари). Наспроти тоа, вкупниот износ на остварените добивки е понизок за 1/3 од минатогодишниот.

Графикон број 3.3.13
Распореденост на остварениот финансиски резултат



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

⁸⁹ Вкупните редовни приходи се пресметани како збир од нето каматните приходи, нето-приходите од провизии, останатите нето финансиски приходи и другите редовни приходи.

⁹⁰ Овие измени и дополнувања на Законот за облигациони односи се подетално обработени во делот „Поважни законски решенија донесени во текот на 2009 година“.

3.4 Кредитен ризик

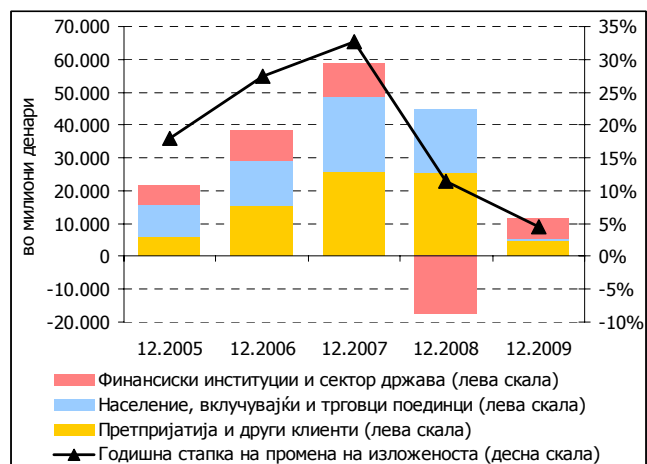
Кредитниот ризик е основниот ризик со кој се соочуваат банките во Република Македонија, а неговото значење првенствено произлегува од степенот на развој на финансискиот систем, во кој главното место го имаат банките и финансирањето на приватниот сектор по пат на кредити. Од друга страна, нарушувањата на глобалниот економски амбиент со финансиската криза, падот на надворешната побарувачка и негативната динамика на растот во најзначајните трговски партнери на Република Македонија, влијаеја во насока на ограничување на можностите за позитивен економски раст во домашната економија и за пристап до нови извори на финансирање, забрзување на растот на изложеноста со повисока ризичност и на исправката на вредноста и посебната резерва. Влошувањето на ризичниот профил на кредитното портфолио потврдува дека по периодите на раpidен раст на кредитната активност, вообичаено следи период на зголемена ризичност на портфолиото и соодветно на тоа, зголемени загуби поради оштетување на средствата. Ризиците поврзани со глобалниот економски амбиент ќе бидат присутни и во наредниот период, со суштинско влијание врз темпото на заздравување на домашната економија, што, од една страна, поттикнува зголемување на претпазливоста на банките при воспоставувањето нови изложености на кредитен ризик, а од друга страна создава услови за натамошно влошување на квалитетот на кредитното портфолио.

Во 2009 година, како последица на глобалните финансиски нарушувања и неповолните домашни економски движења, се забележаа одредени промени во деловното однесување на банките, во насока на затегнување на кредитната активност, заострување на условите за финансирање на приватниот сектор и насоченост кон вложувања во нискоризични хартии од вредност.

Овие промени, во услови на отежнат пристап до нови извори на финансирање, придонесоа да се засили забавувањето на растот на изложеноста на кредитен ризик. На крајот од 2009 година, годишната стапка на раст на изложеноста на кредитен ризик изнесува 4,4%. Забавувањето на нејзиниот раст е забележливо и кај населението, и кај корпоративниот сектор, но е особено изразено кај изложеноста кон секторот „население“. Тоа всушност ја одразува главната цел на банките, да се воздржат од кредитна активност и преземање дополнителни ризици при отежнатата ликвидност на реалниот сектор во 2009 година. Од друга

страна, во 2009 година се засили склоноста на банките за инвестирање во државни хартии од вредност и за пласирање на средствата во странски банки. Ова поместување на фокусот на активностите на банките, од кредитирањето на приватниот сектор кон обезбедување ликвидна актива со понизок или незначителен кредитен ризик, претставува одраз на процесот на преоцена на ризиците, предизвикан од ефектите од глобалните

Графикон бр. 3.3.14
Годишен раст на изложеноста на кредитен ризик и распределба на растот по сектори



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

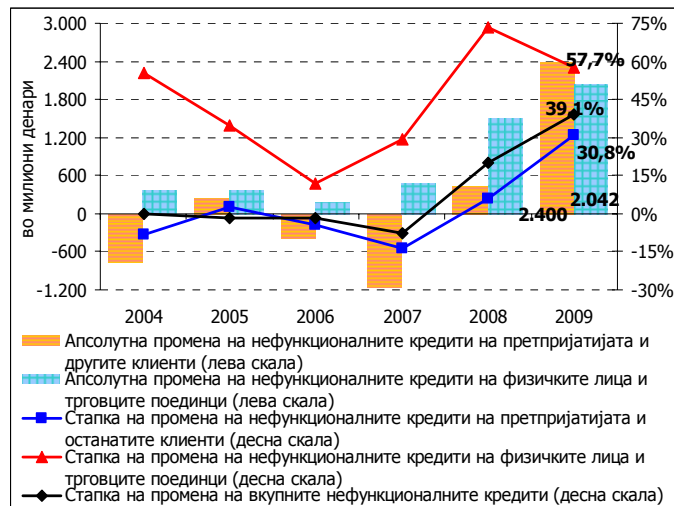
економски нарушувања. Оваа појава беше карактеристична на глобално ниво и од аспект на финансиската стабилност може да се оцени како поволна, бидејќи влијае во насока на намалување на општата оптовареност со долгови (т.н. „deliveraging“) и би требало да поттикне поефикасна распределба на ресурсите. Влијание во насока на преоцена на ризиците и зголемена склоност за ликвидни средства имаа и прудентно-регулаторните мерки коишто ги презеде НБРМ кон крајот на 2008 година, како и промените во инструментите на монетарната политика во првата половина на 2009 година.

Во 2009 година се засили растот на нефункционалните кредити коишто воедно беа најбрзорастечката компонента на изложеноста на кредитен ризик.

Во 2009 година, нефункционалните кредити забележаа раст од 39,1%, што е речиси двојно повеќе во

споредба со стапката на раст во 2008 година од 20,1%. Растот на нефункционалните кредити беше нешто подинамичен кај изложеноста кон населението, што во одреден степен го одразува процесот на т.н. зреење на портфолиото коешто е релативно младо и формирано при полабави услови за кредитирање карактеристични за периодите на кредитна експанзија. Растот на нефункционалните кредити беше присутен и кај изложеноста кон претпријатијата, што ги отсликува влошените остварувања на домашните кредитокорисници, при присуство на глобални економски нарушувања. Забрзувањето на растот на нефункционалните кредити придонесе кон тоа нивното учество во изложеноста на кредитен ризик да изнесува 5,8% на крајот од 2009 година, што е раст за 1,3 процентни поени во однос на 2008 година. Учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити достигна 9,1%. Воедно, деловните остварувања на претпријатијата неминовно ќе влијаат на вработеноста во овој сектор, а со тоа и на расположливиот доходот на населението. Оттука, неповолните движења и недостатокот од извори на финансирање кај претпријатијата може да се одразат и врз способноста на населението за сервисирање на долговите.

Графикон бр. 3.3.15
Годишни стапки на раст на нефункционалните кредити и секторска распределба на растот

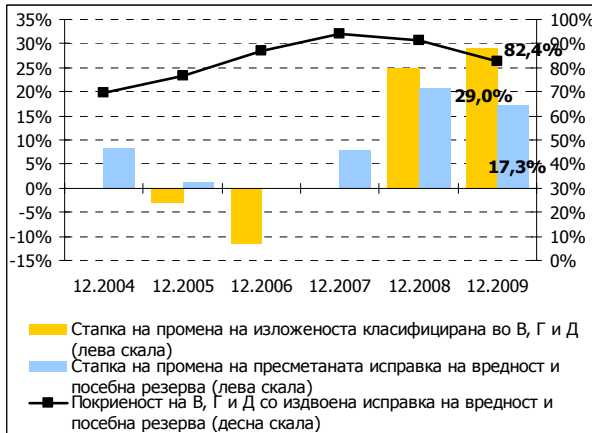


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

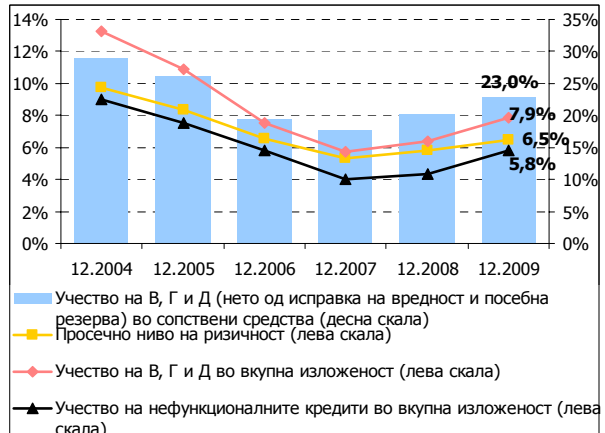
Во услови на неповолни макроекономски движења, забавување на кредитниот раст и намалена ликвидност меѓу деловните субјекти, во 2009 година изложеноста на кредитен ризик забележа зголемување на степенот на ризичност, коешто беше изразено преку динамиката на показателите за кредитниот ризик. Во 2009 година, изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ забележа годишна стапка на раст од 29,0%, а од друга страна, растот на пресметаната исправка на вредноста и посебната резерва во 2009 година изнесуваше 17,3%. Оттука, во 2009 година дојде до израз намалувањето на покриеноста на изложеноста со повисок степен на ризичност со исправка на вредноста и посебна резерва за 8,8 процентни поени. Овие движења дополнително го зголемуваат значењето на општите економски движења за остварувањата на банкарскиот систем, особено во

контекст на дополнителниот трошок во форма на исправка на вредноста, којашто би требало да се пресмета и да се издвои од банките доколку не се остварат очекувањата за забрзување на економската активност. Доколку се земе предвид ефектот од извршените отписи во текот на 2009 година, показателите за квалитетот на кредитното портфолио се влошуваат за по околу еден процентен поен.

Графикон бр. 3.3.16
Динамика на избрани показатели за
степенот на ризичност на изложеноста
на кредитен ризик



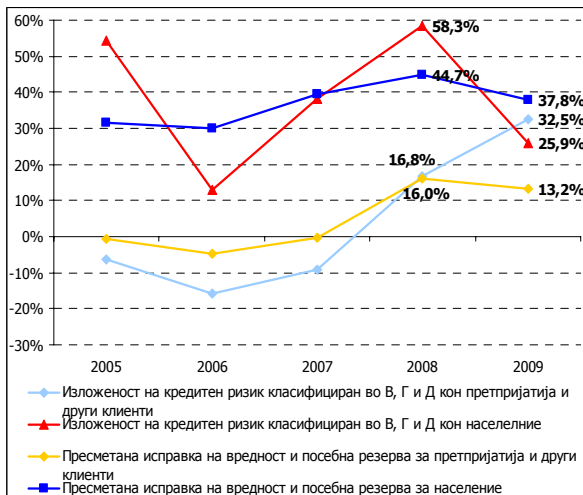
Графикон бр. 3.3.17
Годишни стапки на промена на
изложеноста класифицирана во „В“, „Г“ и
„Д“ и покриеност со вкупната исправка на
вредноста и посебната резерва



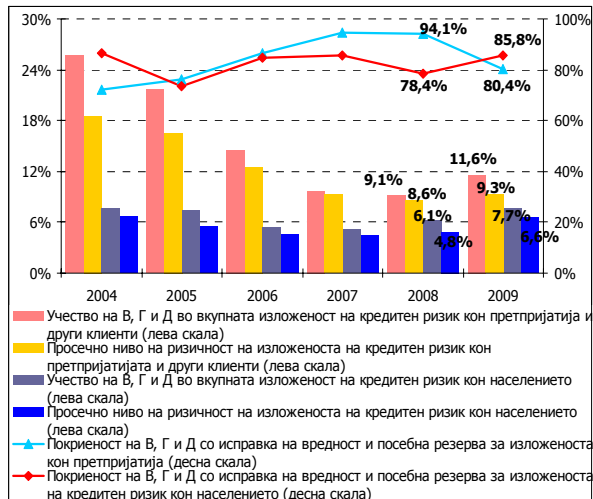
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Просечната ризичност на изложеноста се влошува и кај претпријатијата и кај населението. Поради посилниот пораст на изложеноста кон претпријатијата класифицирана во поризичните категории во 2009 година, се намали нејзината покриеност со пресметаната исправка на вредноста и посебната резерва за 13,2%. Ова не беше случај со изложеноста кон населението, каде што повисокиот пораст на издвоената исправка на вредноста и посебната резерва овозможи пораст на степенот на покриеност на изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“.

Графикон бр. 3.3.18
Годишни стапки на промена на изложеноста во поризичните категории и на пресметаната исправка на вредноста и посебната резерва



Графикон бр. 3.3.19
Избрани показатели за кредитниот ризик за изложеноста на кредитен ризик кон претпријатијата и кон населението

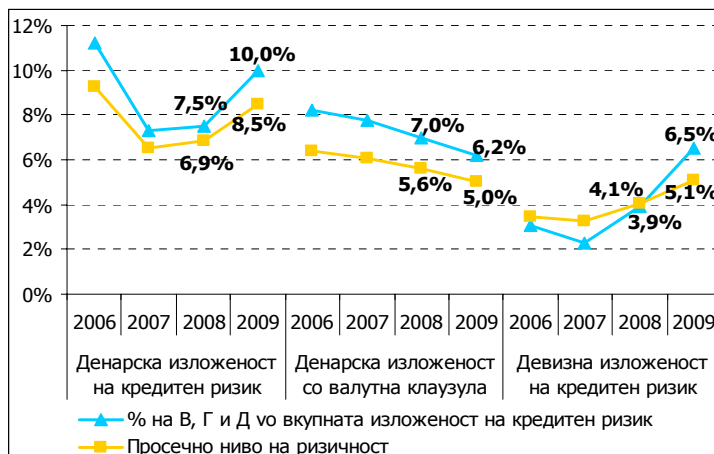


Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

При анализата на кредитниот ризик треба да се има предвид и влијанието што го имаат карактеристиките на обезбедувањето (колатералот) на изложеностите на кредитен ризик. Имено, на крајот од 2009 година поголемиот дел од изложеноста кон претпријатијата е покриена со одредено обезбедување и учеството на необезбедената изложеност изнесува 13,5%. Кај изложеноста кон населението, необезбедената изложеност има повисоко учество (37,8%), што првенствено се должи на изложеноста врз основа на тековни сметки и кредитни картички, каде што три четвртини од изложеноста не е покриена со обезбедување. Како најкористена форма на обезбедување е недвижниот имот, којшто се користи како обезбедување кај 53,2% од изложеноста кон претпријатијата и кај 27,5% од изложеноста кон населението, при што кај станбените кредити покриеноста со недвижен имот изнесува 89,6%. Оттука, **за кредитниот ризик на банкарскиот систем особено се важни движењата и карактеристиките на пазарот на недвижности во Република Македонија за кој, главно, може да се оцени дека е во почетен стадиум на развој, не е хомоген и има ограничена функционалност и ликвидност.** Ризиците за банките во овој домен произлегуваат од практиката да се користи проценетата вредност на недвижниот имот при воспоставувањето обезбедувања за изложеностите на кредитен ризик. При неповолни економски движења, по правило, се зголемува веројатноста дека проценетата вредност на недвижниот имот којшто се користи како обезбедување во одреден степен отстапува од неговата вистинска пазарна цена.

Анализирано според валутната структура на изложеноста на кредитен ризик, во 2009 година, единствено показателите за степенот на ризичност на изложеноста во денари со валутна клаузула забележаа одредено позитивно движење, што првенствено произлегува од растот на изложеноста во форма на државни записи со валутна клаузула⁹¹. Овие записи се покажаа како привлечна инвестициска алтернатива за банките поради нискиот ризик, релативно привлечен принос што го нудеа, но и поради краткиот договорен рок на достасување којшто соодветствуваше со апетитите на инвестициската јавност. На крајот од 2009 година, највисоко просечно ниво на ризичност, како и најголемо учество на изложеноста со повосок ризик се забележува кај денарската изложеност.

Графикон бр. 3.3.20
Избрани показатели за кредитниот ризик според валутната структура на изложеноста



Извор: НБРМ, врз основа на податоци доставени од страна на банките

Индиректниот кредитен ризик е сè уште една од поважните карактеристики на домашниот банкарски систем и воедно претставува исклучително значаен фактор за ризичноста на кредитното портфолио. Овој ризик произлегува од склоноста на банките да не се изложуваат директно на ризици поврзани со промени на пазарните варијабли (валутен ризик и ризик од промена на каматните стапки) и воспоставената практика да се штитат и истовремено да ги префрлуваат овие ризици врз клиентите - кредитокорисници, преку вградување заштитни клаузули (валутни клаузули или клаузули за променливост на каматните стапки со одлука на органите на управување на банката). Овие клаузули, во суштина не претставуваат инструмент за заштита од ризик (нема т.н. „хеџирање“), туку во суштина прават трансформација на валутниот ризик и ризикот од промена на каматните стапки во кредитен ризик - т.н. индиректен кредитен ризик. Овој ризик дополнително доаѓа до израз кога кредитокорисниците се изложени на пазарни ризици, односно нивниот капацитет за сервисирање на обврските зависи од движењето и нивото на пазарните варијабли, како што се девизните курсеви и каматните стапки. На крајот од 2009 година, валутната компонента беше присутна кај 62,0% од изложеноста на кредитен ризик кон претпријатијата и кај 36,9% кај изложеноста на кредитен ризик кон населението. Прилагодливите каматни стапки се применуваат кај 82,4% од изложеноста кон претпријатијата и кај 88,9% од изложеноста кон населението.

⁹¹ Во 2009 година, државата на домашниот пазар на пари започна со издавање државни записи во денари со валутна клаузула во евра.

Процесот на влошување на квалитетот на кредитното портфолио, како последица на глобалните и локални економски нарушувања беше присутен во повеќето земји од Централна и Источна Европа. Оваа појава пред сè произлезе од

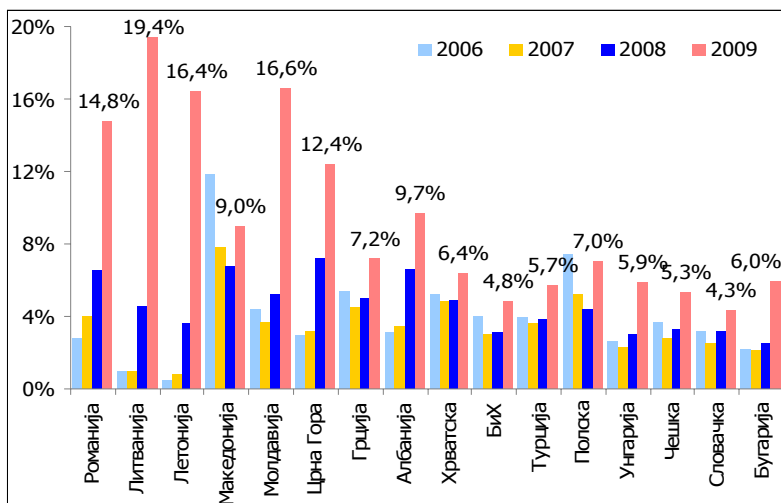
карактеристиките на банкарските системи на земјите од регионот, а особено силната улога на надворешното финансирање и на надворешнотрговската размена со развиените земји. Неповолните промени во економското опкружување, заедно со експанзивниот кредитен растез во минатиот период, создадоа предуслови за зголемување на учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити. Притоа, земјите коишто беа најпогодени од глобалната финансиска криза забележаа и најголем скок на учеството на

нефункционалните кредити во минатите две години, а особено во текот на 2009 година. Република Македонија имаше малку поскумен раст на овој показател, во споредба со останатите земји, што првенствено произлегува од релативно поумерениот пад на бруто домашниот производ и послабата рецесија во 2009 година, но се чини дека свое влијание имаа и разликите во степенот на прудентност во кредитните политики на банките од различните земји.

3.5 Валутен ризик

Застапеноста на девизната компонента⁹² во активата и пасивата на банкарскиот систем е значително висока. Таа беше дополнително зајакната во текот на кризните случувања во изминатите две години, имајќи го предвид процикличниот карактер на девизните позиции, односно зголемената склоност за чување девизи во услови на криза. Оваа специфичност не само на банкарскиот систем, туку и на севкупната економија на Република Македонија, придонесува кон тоа економските единки да бидат чувствителни на евентуални промени во девизниот курс на денарот. Постоенето на неусогласеност на девизните позиции на одделните економски субјекти⁹³, при евентуална корекција на девизниот курс на денарот, може да предизвика значителни загуби за економијата во целина. Сепак, во прилог на ограничувањето на ризиците од високата евроизација оди прифатениот режим на фиксен девизен

Графикон бр. 3.3.21
Учество на нефункционалните кредити во вкупните кредити, по одделни земји



Извор: ММФ, Global financial stability report: Meeting new challenges to stability and building a safer system, април 2010.

Податоците за поединечните земји се последните расположливи податоци за септември или декември 2009 година, а за Република Македонија податокот е за 31.12.2009 година.

⁹² Со поимот „девизна компонента“ се опфатени позициите во девизи и во денари со девизна клаузула.

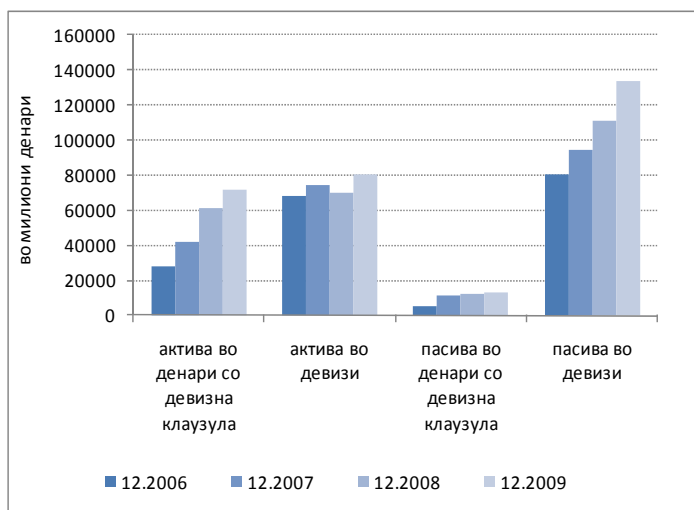
⁹³ Подетална анализа за девизните позиции на сегментите од нефинансискиот сектор е дадена во деловите за корпоративниот сектор и секторот „население“.

курс на денарот во однос на еврото. Истовремено, треба да се имаат предвид високата капитализираност и солвентност на банкарскиот систем, како и резултатите од стрес-тестирањето што го врши Народната банка, коишто укажуваат на задоволителна отпорност на банкарскиот систем.

Подзаконската регулатива за валутниот ризик, којашто е во примена (со определени измени⁹⁴) од 1995 година, овозможува контролирана висина на отворените девизни позиции на банките, а со тоа и заштита од валутниот ризик⁹⁵. На крајот на 2009 година, на ниво на банкарскиот сектор, дојде до намалување на јазот помеѓу активата и пасивата со девизна компонента за 40,2%. Нивната поголема усогласеност, во суштина означува помало ниво на валутен ризик на кој се изложени банките. Приближувањето на износите на пасивата и активата со девизна компонента произлегува пред сè од забрзаниот раст на пасивата со девизна компонента⁹⁶ и од влошениот квалитет на кредитното портфолио на банките⁹⁷.

Намалувањето на јазот помеѓу средствата и обврските со девизна компонента, паралелно со порастот на сопствените средства на банките, предизвика надолен тренд на соодносот помеѓу овие две категории, што е уште еден показател за намалувањето на нивото на валутен ризик на кој се изложени банките. На 31.12.2009 година, учеството на јазот меѓу активата и пасивата со девизна компонента во сопствените средства на банките изнесуваше 14,6%, што е годишно намалување од 10,5 процентни поени.

Графикон број 3.3.22
Движење на активата и пасивата со девизна компонента



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

⁹⁴ Согласно со тековната Одлука за управување со валутниот ризик, агрегатната отворена девизна позиција на банките може да изнесува најмногу 30% од сопствените средства, за разлика од претходно, кога пропишаниот лимит изнесуваше 50% за долгата, односно 10% за кратката агрегатна девизна позиција.

⁹⁵ Банките ја одржуваат изложеноста на валутниот ризик во рамки на пропишаните лимити за агрегатната девизна позиција.

⁹⁶ Пасивата со девизна компонента забележа годишна стапка на раст од 19,6% или за 24.111 милиони денари. Овој раст главно се должи на изразената валутна трансформација на депозитите на банките во корист на девизните депозити, а делумно се должи и на зголемувањето на обврските на банките врз основа на кредити во странска валута. Подетална обработка на структурите и движењата на билансните позиции со девизна компонентата е дадена во Извештајот за банкарскиот систем и банкарската супервизија во 2009 година.

⁹⁷ Активата со девизна компонента забележа пораст од 15,9%, или за 20.809 милиони денари. Овој пораст произлезе пред сè од растот на депозитите кај странски банки и од зголемената стапка на задолжителната резерва издвоена кај НБРМ (од средината на 2009 година, НБРМ ја зголеми стапката на задолжителната резерва за обврските во девизи, од 10% на 13%). Растот се должи и на вложувањата на банките во државни записи во денари со девизна клаузула, како и на порастот на кредитите во денари со девизна клаузула. Согласно со регулативата, при пресметката на отворената девизна позиција, издвоената исправка на вредноста за активата со девизна компонента класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ претставува одбитна ставка од вкупната актива со девизна компонента. Токму високиот годишен пораст на оваа исправка на вредноста, за 1.970 милиони денари, услови близу 60% од намалувањето на јазот помеѓу активата и пасивата со девизна компонента во 2009 година.

И покрај намалувањето на јазот, сепак високата застапеност на валутната компонента наметнува потреба за нејзино внимателно следење. Банките се заштитени од директната изложеност на валутниот ризик, но значителните нерамнотежи во девизните позиции на нивните клиенти го истакнуваат значењето на кредитниот ризик предизвикан индиректно, од валутниот ризик на кој се изложени клиентите на банките. Во услови на таргетирање на девизниот курс на денарот во однос на еврото и висока валутна супституција во македонската економија, затегнувањето на монетарната политика (при евентуални притисоци на девизниот пазар), исто така може да влијае врз висината на долгот на кредитокорисниците и врз нивната способност за отплаќање на обврските, без оглед дали нивниот долг е во денари или е поврзан со вредноста на странска валута.

Регулативна рамка во врска со индиректниот кредитен ризик

Регулативата во Република Македонија определува обврска за банките за воспоставување систем на следење, анализирање и процена на усогласеноста на девизната позиција на клиентите чијашто вкупна изложеност на кредитен ризик надминува определен износ, како и на ефектите врз вкупните обврски (особено врз обврските кон банката) од евентуална промена на девизниот курс на денарот. Согласно со регулативата, се смета дека клиентот има усогласена девизна позиција доколку неговите очекувани девизни приливи, девизни побарувања и побарувања во денари со девизна клаузула покриваат најмалку 80% од неговите вкупни очекувани девизни одливи, девизни обврски и обврски во денари со девизна клаузула. Усогласена девизна позиција се смета дека имаат и клиентите кај кои цената на доминантниот производ зависи од движењата на цената на тој производ на светските берзи.

Дополнително, регулативата определува дека во моментот на одобрување кредит во девизи или во денари со девизна клаузула на корисник-резидент, корисникот треба да ги исполнува следниве услови:

- да е класифициран од страна на банката во категориите на ризик „А“ или „Б“ и да има просечна категорија на ризик на ниво на банкарскиот систем на Република Македонија според Кредитниот регистар на Народната банка во категорија на ризик „А“ или „Б“; или

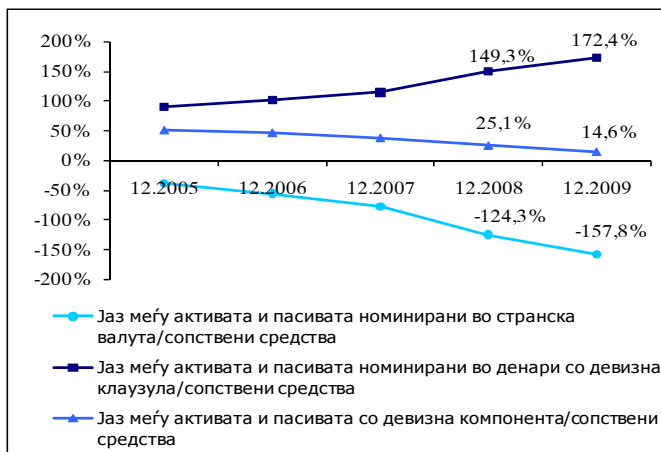
- да обезбедил првокласен инструмент за обезбедување (паричен депозит, нискоризични хартии од вредност и сл.).

Со оглед на значењето на индиректниот кредитен ризик, кон крајот на 2009 година Народната банка достави прашалник за индиректниот кредитен ризик до сите банки. Овој прашалник имаше за цел да ја зголеми свесноста на банките за значењето и ефектите од изложеноста на индиректниот кредитен ризик, да ги унапреди нивните анализи за чувствителноста на овој ризик, како и да придонесе за утврдување на евентуалните слабости во содржината, квалитетот и начинот на спроведување на политиките и процедурите за оцена на индиректниот кредитен ризик. Прашалникот беше подготвен токму во период кога движењата во кредитното портфолио на банките се одликуваа со постојан пораст на учеството на изложеноста со валутна компонента, којашто во најголем дел е кон комитенти со неусогласена девизна позиција. Овие прашалници покажаа дека некои банки треба да се насочат кон зајакнување на своите политики и процедури за управување со индиректниот кредитен ризик. Исто така, најголемиот дел од банките преземаат дополнителни мерки за намалување на овој ризик, коишто пред сè се состојат во построги критериуми за висината на долгот во однос на примањата или обезбедувањето, пофреквентно следење на усогласеноста на рочната и валутната структура на побарувањата и обврските на клиентот (остварени и очекувани) и сл.

Анализата на валутната структура на јазот меѓу активата и пасивата со девизна компонента покажува дека тој во целост се должи на позитивниот јаз помеѓу ставките во денари со девизна клаузула⁹⁸.

Јазот помеѓу ставките во девизи е постојано негативен⁹⁹. Ризиците од ваквата структура би се манифестирале при евентуално зголемени ликвидносни потреби на банките во странска валута, кога може да се појави зголемена побарувачка за странска валута и можни притисоци на девизниот пазар. Од аспект на поодделните валути, во девизната позиција на банките доминира еврото, со учество од околу 90% и на страната на активата и на страната на пасивата. Тековните промени во вредноста на еврото во однос на останатите валути, пред сè во однос на американскиот долар, може да имаат влијание врз банките, но јачината на тоа влијание би била слаба, бидејќи застапеноста на оваа валута во девизите позиции на банките е мала.

Графикон број 3.3.23
Тренд на соодносот помеѓу јазот со девизна компонента и сопствените средства



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

Табела бр. 3.3.5

Валутна структура на активата и пасивата со девизна компонента и на јазот помеѓу нив

Валута	31.12.2007			31.12.2008			31.12.2009		
	Валутна структура на активата со девизна компонента	Валутна структура на пасивата со девизна компонента	Учество на јазот во сопствените средства	Валутна структура на активата со девизна компонента	Валутна структура на пасивата со девизна компонента	Учество на јазот во сопствените средства	Валутна структура на активата со девизна компонента	Валутна структура на пасивата со девизна компонента	Учество на јазот во сопствените средства
Евро	86,8%	87,0%	32,3%	88,4%	88,8%	20,7%	89,9%	89,8%	13,2%
Американски долар	8,2%	9,0%	-0,1%	7,5%	8,0%	0,0%	6,9%	7,3%	-0,9%
Швајцарски франк	2,7%	2,2%	3,0%	2,2%	1,6%	2,8%	1,8%	1,4%	2,0%
Останато	2,3%	1,8%	2,9%	1,9%	1,6%	1,6%	1,5%	1,4%	0,2%
Вкупно валутна компонентата	52,0%	47,4%	38,2%	52,3%	49,0%	25,1%	56,5%	54,7%	14,6%

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

⁹⁸ Во 2009 година, позитивниот јаз меѓу средствата и обврските во денари со девизна клаузула забележа натамошно зголемување за 8.977 милиони денари, или за 18,3%. Активата во денари со девизна клаузула забележа годишен раст за 17%, или за 10.345 милиони денари, додека пасивата во денари со девизна клаузула се зголеми за 11,4%, или за 1.368 милиони денари.

⁹⁹ Во 2009 година, негативниот јаз меѓу активата и пасивата на банките во странска валута забележа продлабочување за 12.279 милиони денари, или за 30,1%. Активата во странска валута се зголеми за 14,9%, или за 10.464 милиони денари, додека пасивата во странска валута забележа раст од 20,5%, или за 22.743 милиони денари.

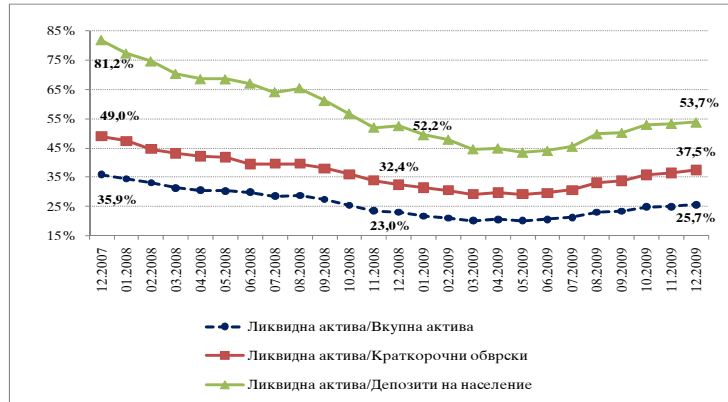
3.6 Ликвидносен ризик

За разлика од 2008 година и првата половина на 2009 година, кога ликвидносните показатели бележеа надолни движења, **во втората половина од 2009 година,**

особено кон крајот на годината се забележа на подобрување на ликвидноста на банкарскиот систем.

Подобрувањето на ликвидноста се должи на зголемениот обем на ликвидни средства (за период од една година тие забележаа пораст од близу 20% и го достигнаа износот од 67.461 милион денари, или 25,7% од вкупната актива). Ваквиот пораст, од своја страна, овозможи подобрување на сите показатели преку кои се анализира и се мери ликвидноста на ниво на банкарскиот систем.

Графикон број 3.3.24
Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем



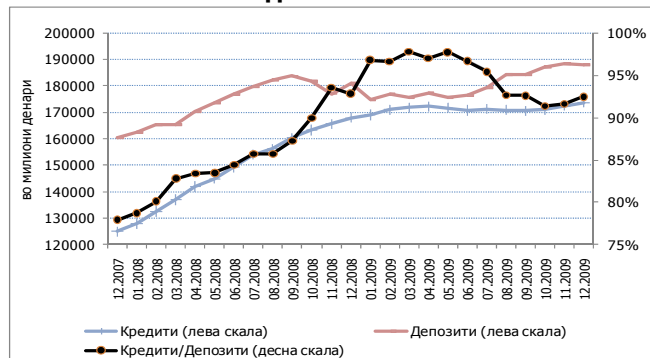
Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

3.6.1 Извори на финансирање на активностите

За разлика од банкарските системи на повеќето економии (коишто во услови на висока ликвидност на глобално ниво, ниски каматни стапки и премии за ризик, во преткризните години ја зголемуваа својата задолженост), **банкарскиот систем на Република Македонија ги финансира своите активности главно од домашни извори на средства, пред сè домашни депозити** (повеќе години наназад, само околу 10% од вкупната пасива претставуваат обврски на банките кон нерезиденти). Показателот за соодносот на одобрените кредити и примените депозити (loan-to-deposit-ratio) во последнава година е постојано висок и на 31.12.2009 година изнесува 92,5%.

Доминацијата на домашните депозити како извор на финансирање беше еден од главните фактори благодарение на кои банкарскиот систем не се соочи со потешкотии за обезбедување извори за финансирање, при глобалните недостатоци на ликвидност на кои им подлегнаа и некои од најголемите интернационални банки. Но, од друга страна, преголемата зависност од домашните депозити може да доведе до процикличност на кредитните политики на банките, при евентуално нарушена домашна ликвидност (иако депозитите по својата суштина се најмалку променливи извори на средства). Оваа појава делумно беше воочена преку тоа што надолните тенденции на депозитната база коишто

Графикон број 3.3.25
Движење на соодносот помеѓу кредитите и депозитите

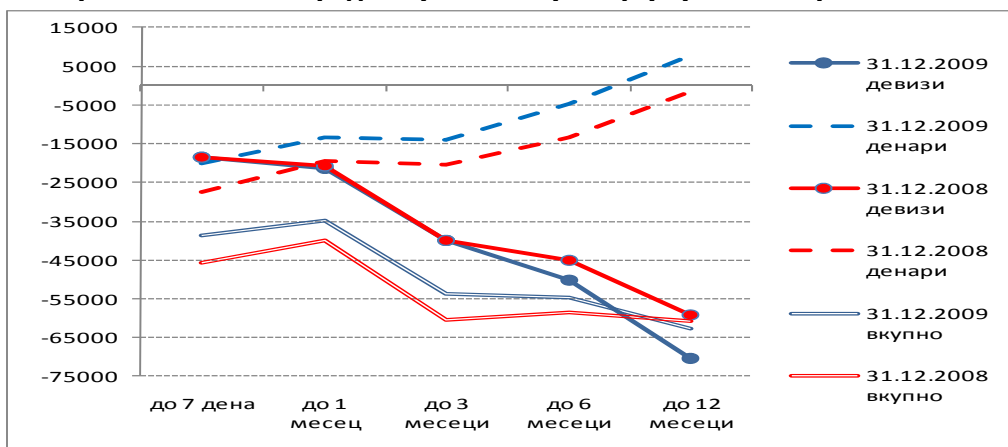


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од банките.

се појавија во последниот квартал на 2008 година и стагнирањето на депозитите во првата половина од 2009 година беа проследени (со одредено временско задоцнување) со стагнантно движење кај кредитната активност. Исто така, преголемата зависност од домашните депозити може да води кон ограничени можности за обезбедување зголемени извори на финансирање, со текот на времето, и притисоци за зголемување на каматните стапки во трката за одржување на постојните и придобивање нови депоненти.

Негативните ефекти од глобалната финансиска криза врз ликвидноста на банкарскиот систем на Република Македонија се почувствуваа со задоцнување (тие кулминираа кон крајот на 2008 година). Но сепак, тие не се одразија преку позначителни одливи на депозити, туку дојде до израз склоноста за држење девизи во кризни услови и појава на исклучително **висока валутна трансформација на депозитната база**. Ваквата трансформација доведе до натамошно продлабочување на рочниот јаз помеѓу активата и пасивата во странска валута, наспроти зајакнувањето на позициите во домашна валута.

Графикон бр. 3.3.26
Договорна преостаната рочна (не)усогласеност на средствата и обврските на банкарскиот систем според валутата и вкупно (кумулатив по рочни блокови)



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

Конзервативното управување со ликвидноста во минатото им овозможи на банките задоволително акумулирано ниво на ликвидни средства, што директно влијаеше во насока на одржување на стабилноста и пребродување на заострените пазарни услови во 2008 и 2009 година. Голем придонес за квалитативно зајакнување на ликвидносната позиција на банкарскиот сектор имаше прудентно-регулаторната мерка на НБРМ. Имено при првите краткотрајни ликвидносни притисоци кај банките кон крајот на 2008, НБРМ веднаш воведо обврска за банките за одржување минимални стапки на ликвидност, како за позициите во денари, така и за позициите во девизи. Од воведувањето на оваа мерка, ликвидната актива на банките бележи нагорен тренд и до крајот на 2009 година таа се зголеми за 38,1%. Оваа мерка придонесе и за пораст на нискоризичните пласмани во хартии од вредност на државата, што од своја страна значи и соодветен потенцијал за обезбедување дополнителни извори на средства (преку репо-трансакции).

Оцена на отпорноста на банкарскиот систем на ликвидносни шокови

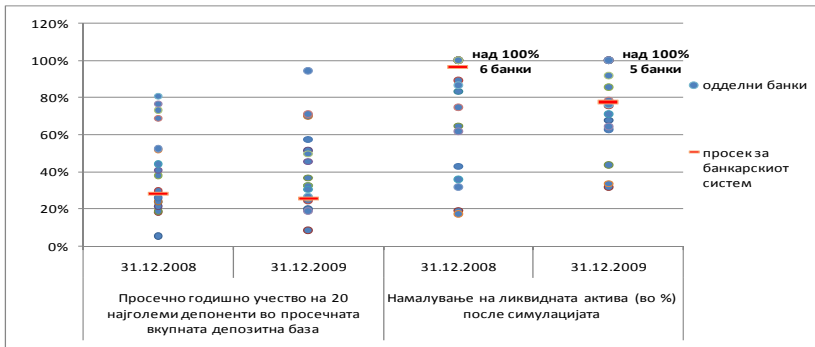
Симулациите за оцената на отпорноста на банкарскиот систем на шокови на страната на ликвидноста покажуваат дека банките се помалку чувствителни на повлекување на 20% од депозитите на населението (сите банки имаат доволно ликвидни средства), отколку на одлив на најголемите 20 депоненти (кај пет банки се јавува недостаток на ликвидна актива за покривање на обврските за одливот на депозитите на дваесетте најголеми депоненти, што е помалку за една банка во однос на 31.12.2008 година).

Табела бр. 3.3.6
Ефекти од симулациите врз висината на ликвидната актива

Опис	Ликвидна актива / Вкупна актива	
	31.12.2008	31.12.2009
Пред симулација	22,3%	25,2%
По симулација: Повлекување на 20% од депозитите на населението надвор од банкарскиот систем	14,9%	17,3%
По симулација: Повлекување на депозитите на дваесетте најголеми депоненти на секоја банка одделно	1,0%	7,0%

Ова посочува на високата концентрација на депозитната база на банките и ризиците коишто таа ги носи. По поединечни банки, учеството на дваесетте најголеми депоненти во вкупните депозити по одделни банки се движи од 8,6% до високи 94,4%. Во споредба со претходната година, овие крајни вредности се зголемени, но просекот на ниво на банкарскиот систем се намалува. Воедно, резултатите од ова сценарио за 2009 година, покажуваат поголема отпорност на банкарскиот систем на овој шок, односно намалена изложеност на ликвидносниот ризик, во споредба со 2008 година.

Графикон број 3.3.27
Ефекти од симулациите врз висината на ликвидната актива



* Стрес-тестирањето е извршено врз основа на податоците доставени од страна на банките.

3.7 Ризик од несолвентност

Глобалната криза, чишто последици сè уште се откриваат и се чувствуваат, го истакна значењето на капитализирноста за одржување на стабилноста на банките. Процикличниот карактер на сопствените средства, кај македонскиот банкарски систем дојде до израз во 2009 година, кога стапката на раст на сопствените средства беше за седумпати помала во однос на претходната година. Во 2009 година, сопствените средства минимално се зголемија (за 3,5%, или 1.202 милиони денари). Во 2009 година, не се реализира ниту една нова емисија на акции, а влошената профитабилност ги подјаде сопствените средства на банките коишто остварија негативен финансиски резултат. Порастот на сопствените средства во 2009 година во целост се должи на издадените субординирани инструменти, како и на задржаната добивка (кај оние банки коишто остварија позитивен финансиски резултат во 2008 година). Во услови на затвореност на банкарскиот систем и на отежнато финансирање преку меѓународните пазари, уште повеќе доаѓа до израз улогата на внатрешните извори за јакнење на капиталната база.

Забавениот раст на активностите на банките, пред сè на кредитната активност, како и влошениот квалитет на кредитното портфолио на банките предизвика значително забавување на стапката на раст на активата пондерирана според ризиците (таа во 2009 година забележа тринаесетпати побавна стапка на раст во однос на стапката забележана во 2008 година). Дополнително, намалувањето на јазот меѓу активата и пасивата со девизна компонента придонесе кон намалување и на износот на активата пондерирана според

валутниот ризик. Овие движења всушност придонесоа да **се намали износот на капиталот којшто е**

потребен за покривање на ризиците, односно за да се зголеми износот на капиталот којшто е над нивото на потребниот капитал.

Графикон број 3.3.28
Распределба на сопствените средства на банките за покривање на одделните ризици



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

Солвентноста на банкарскиот систем е сè уште висока. Мерена преку стапката на адекватност на капиталот, таа е двојно поголема од законскиот минимум од 8%. Анализата на поконзервативните показатели за солвентноста на банкарскиот систем укажува на стагантно движење кај показателот „Тиер - 1“¹⁰⁰, а намалување кај показателот за учеството на акционерскиот капитал во материјална форма врз основа на обични акции¹⁰¹ во материјалните средства¹⁰². Влошувањето кај овој

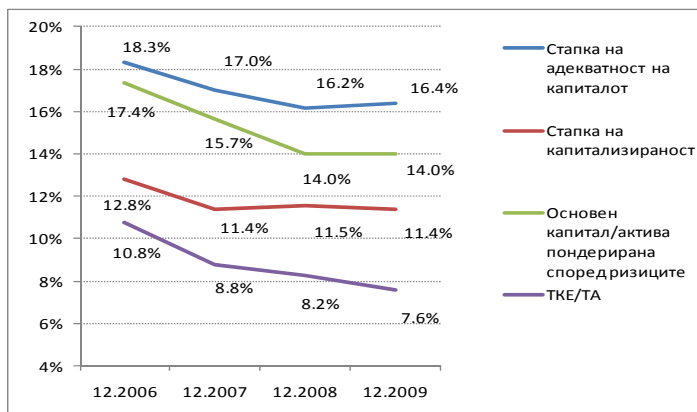
¹⁰⁰ Показателот „Тиер 1“ е пресметан како сооднос помеѓу основниот капитал и активата пондерирана според ризиците.

¹⁰¹ Акционерскиот капитал во материјална форма врз основа на обични акции (т.н. „tangible common equity“) се добива кога вредноста на уплатениот акционерски капитал на банката ќе се намали за износот на сите оние средства коишто при евентуална ликвидација на банката би имале мала или никаква вредност (нематеријалните средства коишто вклучуваат: основачки вложувања, патенти, лиценци и концесии, софтвер,

показател е незначително и е последица главно на промените во сметководствената рамка којашто почна да се применува од јануари 2009 година¹⁰³. Стапката на капитализираност¹⁰⁴, исто така, бележи намалување коешто пред сè произлегува од падот на капиталот и резервите кај одредени банки.

Изнаоѓањето начини за зголемување на сопствените средства претставува главниот предизвик за домашните банки во наредниот период, во доменот на управувањето со солвентноста. Имајќи ги предвид лекциите научени од глобалната финансиска криза, последново се однесува особено на банките значајни за македонскиот финансиски систем (пред сè банките со големи пазарни учества, висок обем на активности и висок степен на меѓузависност со останатите сегменти од економијата), од чија стабилност во голема мера зависи и стабилноста на финансискиот систем, па и на вкупната домашна економија.

Графикон број 3.3.29
Движење на показателите за солвентност и капитализираност



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

Споредбата со банкарските системи на одредени земји покажува дека банкарскиот систем на Република Македонија, според висината на стапката на адекватност на капиталот и на стапката на капитализираност, се наоѓа во горниот дел од листата на анализирани земји.

Табела број 3.3.28
Движење на показателите за солвентност и капитализираност, по поодделни земји

Земја	Стапка на адекватност на капиталот (во %)				Стапка на капитализираност (во %)			
	Дек.2006	Дек.2007	Дек.2008	Дек.2009	Дек.2006	Дек.2007	Дек.2008	Дек.2009
Македонија	18.3	17.0	16.2	16.4	12.8	11.4	11.5	11.4
Австрија	13.2	12.7	12.9	14.3	5.2	6.5	6.3	6.8
Чешка	11.5	11.6	12.3	14.1	6.0	5.7	5.7	6.5
Грција	12.2	11.2	9.4	11.7	6.7	6.6	4.5	6.1
Португалија	10.9	10.4	9.4	10.3	6.4	6.4	5.5	6.0
Словенија	11.0	11.2	11.7	11.6	8.4	8.4	8.4	8.6
САД	13.0	12.8	12.8	14.3	10.5	10.3	9.3	11.0
Албанија	18.1	17.1	17.2	16.7	5.9	5.8	6.7	8.8
Бугарија	14.5	13.8	14.9	17.3	7.3	7.7	8.5	11.0
Хрватска	14.4	16.9	15.4	16.2	10.3	12.5	13.5	14.0
Унгарија	11.0	10.4	11.1	13.1	8.3	8.2	8.0	8.8
Полска	13.2	12.0	10.8	13.1	7.8	8.1	7.9	9.6
Романија	18.1	13.8	13.8	13.7	8.6	7.3	8.1	7.0
Турција	21.9	18.9	18.0	20.4	11.9	13	11.8	13.6
Србија	24.7	27.9	21.9	21.2	18.5	21	23.6	23.3
Русија	14.9	15.5	16.8	20.9	12.1	13.3	13.6	15.7

Извор: НБРМ и Извештај за глобалната финансиска стабилност, ММФ, април 2010 (Global Financial Stability Report-Meeting New Challenges to Stability and Building a Safer System, April 2010).

гудвил, дизајн, модел и заштитни знаци и други права и ставки на нематеријалните средства), како и за износот на уплатениот капитал на банката врз основа на приоритетни акции.

¹⁰² Материјалните средства (т.н. „tangible assets“) се добиваат кога вкупната актива ќе се намали за износот на нематеријалните средства, коишто вклучуваат: основачки вложувања, патенти, лиценци и концесии, софтвер, гудвил, дизајн, модел и заштитни знаци и други права и ставки на нематеријалните средства.

¹⁰³ Еден дел од премиите врз основа на обични акции беа прекинени во резервниот фонд на банките.

¹⁰⁴ Стапката на капитализираност претставува сооднос на капиталот и резервите на банките со вкупната актива.

Оцена на отпорноста на банкарскиот систем-стрес тестирање

а. Можни влијанија врз банкарскиот систем од кризата во Грција

Основната цел на оваа стрес-тест анализа беше испитување на можните канали на пренесување на негативните ефекти од должничката криза во Грција врз банкарскиот систем на Република Македонија и оцена на отпорноста на домашниот банкарски систем на шокови поврзани со оваа криза. Беше оценето дека можните канали на пренесување на ефектите од кризата врз банкарскиот систем се преку кредитокорисниците - домашни правни лица, коишто остваруваат нето-извоз кон Грција и домашни правни лица, коишто имаат обврски врз основа на кредитни работи кон Грција. Износот на обврските на грчките субјекти кон македонските банки е незначителен и не е опфатен со анализата (тие изнесуваат околу 24 милиони денари, или 0,01% од вкупната изложеност на банките).

За оваа цел беа спроведени умерена и екстремна симулација на влошување на кредитната способност (кредитен шок) на наведените категории кредитокорисници задолжени кај македонските банки.

При спроведувањето на симулациите се појде од неколку претпоставки:

- Негативните ефекти може да бидат материјални само кај оние домашни клиенти кај кои извозот кон Грција има учество во нивниот вкупен извоз поголемо од 20% и кај оние домашни субјекти чиешто сервисирање на долгот кон македонските банки е зависно од наплатата на извозот кон Грција. Беа исклучени оние субјекти чијашто задолженост е значително повисока (над 400%) од нивниот остварен нето-извоз кон Грција. Така, со симулацијата беше опфатена изложеноста на единаесет банки кон шеесетина клиенти; вкупната изложеност кон овие клиенти изнесува помалку од 1% од вкупната изложеност на банкарскиот систем;
- Колку е повисок процентот на учество на извозот кон Грција во вкупниот извоз на клиентот, толку е поголема веројатноста за мигрирање на клиентот кон категориите на ризик со повисок степен на ризичност.
- Колку е понизок процентот на учество на вкупната задолженост на клиентот во неговиот нето-извоз кон Грција, толку е поголема веројатноста за мигрирање на клиентот кон категориите на ризик со повисок степен на ризичност.

Умерената и екстремната симулација на миграција на нето-извозниците кон Грција кон категориите на ризик со повисок степен на ризичност се направени според следнава табела:

% на учество на извозот кон Грција во вкупниот извоз	% на учество на вкупната изложеност во нето-извозот кон Грција	Категорија на ризик после симулација	
		по умерена симулација	по екстремна симулација
од 80%-100%	од 0%-100%	Д	Д
од 80%-100%	над 100%-200%	Г	Д
од 80%-100%	над 200%	В	Д
од 50%-79,9%	од 0%-200%	Г	Д
од 50%-79,9%	над 200%	В	Д
од 20%-49,9%	од 0%-200%	В	Д
од 20%-49,9%	над 200%	Б	Д

Резултатите од спроведените симулации упатуваат на релативно висока отпорност на македонските банки на можните негативни ефекти од кризата во Грција. Дури и при спроведување на екстремната симулација (сите клиенти коишто се опфатени во анализата да мигрираат кон категоријата на ризик „Д“), кај ниту една од банките стапката на адекватност на капиталот не се намалува под 8%.

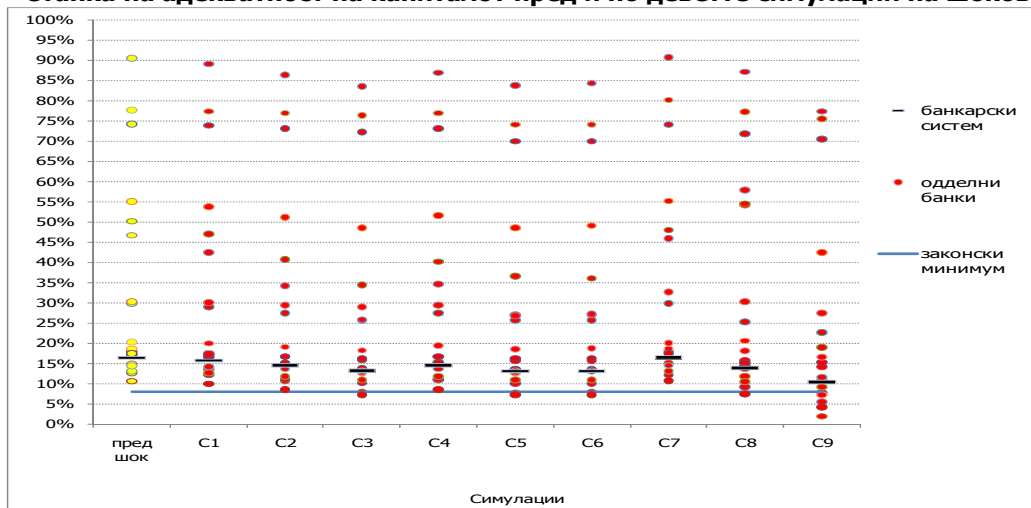
Основниот заклучок е дека опасностите за банкарскиот сектор од кризата кај јужниот сосед се темелат на психолошките фактори и согледувањата на депонентите за опасностите за

прелевање на оваа криза (којашто настапи веднаш по глобалната криза и нејзините огромни последици врз банките и нивните клиенти во развиените економии) во Република Македонија, особено имајќи предвид дека две банки (коишто зафаќаат околу една третина од вкупната актива на банкарскиот систем) се во доминантна сопственост на грчки банки.

б. Симулации на изолиран кредитен шок и на комбинирани шокови на страната на кредитниот ризик, девизниот ризик и ризикот на каматна стапка

- Оваа стрес-тест анализа се темели врз примената на девет симулации:
- три симулации за изолиран кредитен шок (зголемување на изложеноста на кредитен ризик класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 10%, 30% и 50%),
 - четврта симулација како комбинација на кредитен и каматен шок (зголемување на изложеноста на кредитен ризик во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 30% и пораст на домашните каматни стапки за 5 процентни поени),
 - петта симулација како комбинација на кредитен и девизен шок (зголемување на изложеноста на кредитен ризик во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50% и депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар за 20%),
 - шеста симулација како комбинација на шоките на страната на кредитниот ризик, девизниот ризик и ризикот на каматна стапка (зголемување на кредитната изложеност во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ за 50%, депрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар за 20% и зголемување на домашните каматни стапки за 5 процентни поени),
 - седма симулација, апрецијација на девизниот курс на денарот во однос на еврото и американскиот долар во висина од 20%,
 - осма симулација, истовремена прекласификација во категоријата на ризик „В“ на петте најголеми кредитни изложености кон нефинансиски субјекти (вклучувајќи ги и поврзаните субјекти),
 - деветта симулација, пораст на „В“, „Г“ и „Д“ за 100%, за сметка на намалувањето на изложеноста во категориите на ризик „А“ и „Б“ (50% од порастот на „В“, „Г“ и „Д“ е за сметка на намалувањето на изложеноста во „А“, а преостанатите 50% се за сметка на намалувањето на изложеноста во категоријата на ризик „Б“).

Графикон број 3.3.29
Стапка на адекватност на капиталот пред и по деветте симулации на шокови



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

Резултатите покажуваат дека банкарскиот систем е отпорен на шоките со поумерен интензитет, додека при поекстремните симулации адекватноста на капиталот на мал дел од банките паѓа незначително под законскиот минимум (при спроведувањето на третата, петтата, шестата и осмата симулација). Значително влијание врз отпорноста на банкарскиот систем се чувствува при последната симулација.

3.8. Карактеристики, активности и профил на ризичност на штедилниците во Република Македонија

Штедилниците се релативно мали финансиски институции и го претставуваат вториот сегмент на банкарскиот систем во Република Македонија. Тие се овластени да прибираат денарски депозити од населението, да даваат кредити на физички лица и во ограничен обем на правни лица.

Табела бр. 3.3.30
Структура на активата и пасивата на штедилниците

Биланс на состојба	Износ во милиони денари		Структура	
	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2009
Парични средства, пари, злато, салда и пласмани кај НБРМ	76	119	2%	3.6%
Портфолио на хартии од вредност	40	40	1%	1.2%
Пласмани во финансиски друштва	72	138	2%	4.2%
Кредити на нефинансиски субјекти*	3,098	2,775	88%	84.5%
Пресметана камата и останата актива	52	56	1%	1.7%
Основни и нематеријални средства	163	155	5%	4.7%
Вкупна актива	3,500	3,283	100%	100.0%
Депозити на банки и останати финансиски институции	0	0	0%	0.0%
Депозити на население	690	565	20%	17.2%
Позајмици (краткорочни и долгорочни)	1,510	1,397	43%	42.6%
Останата пасива	189	95	5%	2.9%
Посебна резерва за вонбилансни побарувања и останати резервирања	0	0.3	0%	0.0%
Капитал и резерви	1,112	1,225	32%	37.3%
Вкупна актива	3,500	3,283	100%	100.0%

* Кредитите на нефинансиски субјекти се прикажани на нето-основа, односно се намалени за исправката

Извор: НБРМ врз основа на податоците доставени од штедилниците.

За разлика од банките, чијашто активата забележа забавен раст во 2009 година, активата на штедилниците се намали (за 218 милиони денари, или за 6,2%). Намалените активности на штедилниците пред сè се резултат на намаленото штедење во штедилниците, но и на нивното намалено задолжување кај домашните банки. Така, депозитите кај штедилниците се намалија за 125 милиони денари или за 18,2%, додека обврските врз основа на долгорочни кредити од домашните банки се намалија за 112 милиони денари, или за 7,4%. И покрај ова намалување, долгорочните заеми од домашните банки, заедно со капиталот и резервите, претставуваат основен извор на финансирање на активностите на штедилниците. Сите депозити кај штедилниците се депозити на секторот „население“, а најголемиот дел од нив (околу 73%) се краткорочни.

Во структурата на активата на штедилниците преовладуваат кредитите на нефинансиски субјекти (со учество од 84,5%). Во споредба со 2008 година, тие се намалија за 241 милион денари, односно за 7,3%. Главен кредитокорисник од штедилниците, со учество од 83,7% од вкупните кредити, е населението. Според рочната структура на бруто-кредитите, најголем удел имаат долгорочните кредити (83,2%),

додека во валутната структура најзастапени се кредитите во денари со валутна клаузула, на кои отстаѓаат 64,7% од вкупните кредити.

Имајќи го предвид ограничениот делокруг на активности на штедилниците, тие имаат висока стапка на адекватност на капиталот, којашто во 2009 година дополнително се зголеми. Од една страна порастот на сопствените средства и од друга страна намалувањето на активата пондерирана според кредитниот ризик (поради намалената кредитна активност), доведоа до пораст на адекватноста на капиталот во 2009 година за 6 процентни поени. Така, на крајот на 2009 година оваа стапка изнесуваше 42,1%.

Како и кај банките, профитабилноста на штедилниците во 2009 година забележа значително намалување во споредба со претходната година. Добивката којашто штедилниците ја остварија во 2009 година изнесуваше 50 милиони денари и е помала за 42,8%, во однос на претходната година. Соодветно на видот на активностите на штедилниците, основниот извор за нивниот профит е нето каматниот приход. Учеството на нето каматниот приход во вкупните редовни приходи се зголеми за 15,3 процентни поени и на крајот на годината изнесуваше 99,7%. Имајќи го предвид високото учество на кредитите на населението во вкупната актива на штедилниците, евентуалното отежнато сервисирање на нивните обврските би се одразило негативно врз профитабилноста, но и врз натамошното работење на штедилниците. Показателите за поврат на активата (РОАА) и поврат на капиталот и резервите (РОАЕ) се намалија за 1,3 и 4,1 процентен поен, соодветно и на крајот на годината изнесуваа 1,5% и 4,3%, соодветно.

Профилот на ризичност на штедилниците е условен главно од кредитниот ризик, оперативниот ризик и стратегискиот ризик. Во 2009 година, изложеноста на штедилниците класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“ се зголеми за 2,5 процентни поени и на крајот на годината таа учествуваше во вкупната кредитна изложеност со 11,2%. Исто така, се зголеми и учеството на оваа изложеност во сопствените средства на штедилниците, достигнувајќи 30,2%, додека учеството на нерезервиралиот износ на изложеноста во категориите „В“, „Г“ и „Д“ во сопствените средства на штедилниците изнесуваше 13%. Издвоената исправка на вредноста овозможува покриеност на 73,9% од изложеноста класифицирана во категориите на ризик „В“, „Г“ и „Д“, што е пониско ниво на покриеност во однос на банките. Просечната ризичност на кредитното портфолио на штедилниците, мерена како сооднос на издвоената исправка на вредноста и вкупната изложеност изнесува 8,3%. Споредбата на соодветните показатели за квалитетот на кредитното портфолио со банкарскиот систем упатува на повисоко ниво на ризичност на кредитната изложеност кај штедилниците. Притоа, како олеснителна околност може да се смета релативно високиот износ на сопствените средства на штедилниците во однос на кредитната изложеност со понизок степен на квалитет и воопшто, во однос на вкупното кредитно портфолио (високата капитализираност на штедилниците во однос на преземените ризици во работењето). Од друга страна, најголемото учество на изложеноста кон населението во вкупната кредитна изложеност укажува на висок степен на диверзифицираност на кредитното портфолио кај овие депозитни институции. Сепак, треба да се има предвид вообичаено продолженото времетраење на преносот на неповолните ефекти од макроекономското опкружување врз секторот „население“, што од своја страна ќе предизвика натамошно продолжување на трендот на влошување на квалитетот на кредитното портфолио на штедилниците.

Оперативниот ризик кај повеќето од штедилниците произлегува од значителната концентрација на функциите кај едно или неколку лица, неизградените информациски системи и слабите интерни контролни системи.

Најголемиот ризик на овој сегмент од банкарскиот систем произлегува од неизвесноста за економската одржливост на штедилниците, поради потешкотиите за целосно почитување на строгите стандарди за банкарско работење коишто се и „скапи“ за примена.

Изложеноста на ликвидносниот ризик е во контролирани рамки. Свој придонес кон тоа има и поставеноста на регулативата, којашто го ограничува износот на прибрани депозити од страна на штедилниците во сооднос со висината на нивниот капитал, но и структурата на средствата и обврските на штедилниците. Имено, иако износот на ликвидната актива е мал (претставува 7,5% од вкупната актива на штедилниците), сепак тој обезбедува покриеност на 52,2% од краткорочните обврски и 59,7% од краткорочните депозити.

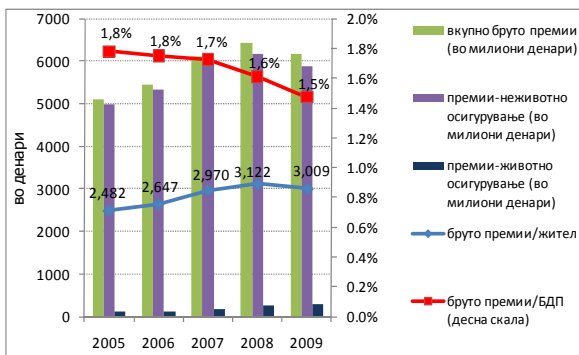
4. Недепозитни финансиски институции

4.1 Осигурителен сектор

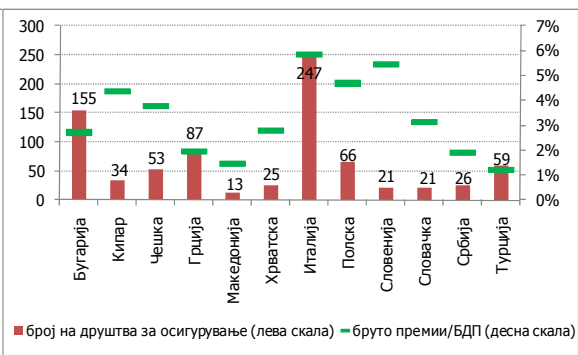
Во 2009 година започна со работа Агенцијата за супервизија на осигурување, со што се создадоа предуслови за надминување на еден од потенцијалните ризици за осигурителниот сектор, а тоа беше отсуството на супервизорски и регулаторен орган. Се очекува дека со формирањето и почетокот на функционирање на Агенцијата ќе се обезбеди пореално согледување на ризиците на кои е изложен овој сегмент од финансискиот систем. Имено, во наредниот период, покрај зајакнувањето на надзорот над друштвата за осигурување, во фокусот на активностите на Агенцијата ќе бидат и чекорите за заокружување на подзаконската рамка, особено во доменот на управувањето со ризиците. Главните ризици поврзани со работење на осигурителниот сектор и неговиот придонес кон одржувањето на финансиската стабилност се поврзани со надоволната покриеност на техничките резерви со соодветни средства, како и ликвидносниот ризик поврзан со ненаплатените побарувања врз основа на продадени полиси коишто во најголем дел го условија годишниот раст на активата на овој сектор во 2009 година.

И покрај зголемувањето на бројот на друштва за осигурување за едно друштво (друштво за неживотно осигурување), осигурителниот сектор во 2009 година забележа забавување во својот раст и развој.

Графикон бр. 3.4.1
Развиеност на осигурителниот сектор во Република Македонија



Графикон бр. 3.4.2
Развиеност на осигурителниот сектор во одредени земји



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ, интерни пресметки на НБМ и "CEA Statistics No. 37".

Мерено преку степенот на густина (бруто-премија по жител) и степенот на пенетрација (учество на бруто-премии во БДП), осигурителниот сектор на Република Македонија, во однос на 2008 година, се движи по надолна линија (особено неживотното осигурување). Степенот на густина во Република Македонија е близу до оној кај земјите од нашето опкружување¹⁰⁵. Сепак, осигурителниот сектор на Република Македонија се одликува со најмал број на друштва за осигурување, што ги зголемува очекувањата за проширување на осигурителниот бизнис, преку отворање нови друштва за осигурување, вклучување посредници (осигурителни брокери и друштва за застапување), како и преку натамошно зголемување на странскиот капитал. Во 2009 година, странскиот капитал го зголеми своето учество во вкупниот капитал на

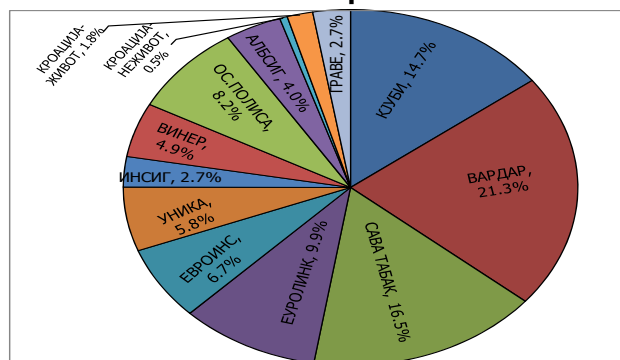
¹⁰⁵ Србија се карактеризира со степен на пенетрација од 1,9%, Грција со 2,0%, Бугарија со 2,7%, Хрватска со 2,8%, Турција со 1,2%.

осигурителниот сектор, што укажува на позитивни очекувања за потенцијалот во развојот на овој сектор. Позитивно за осигурителниот пазар е и вклучувањето на четири нови осигурително брокерски друштва, коишто заедно со постоечките осигурително брокерски друштва (осум) и друштвата за застапување осигурување (пет) придонесуваат за повисоко ниво на развиеност на каналите на дистрибуција на услугите. **Наспроти тоа, во текот на 2009 година се намали и така ниското ниво на поврзаност помеѓу банките и друштвата за осигурување** (0,1% од бруто полисираните премии на осигурителниот сектор беа прибрани преку три банки, а во 2008 година пет банки прибараа 0,2% од бруто полисираните премии). **Слабата врска се потврдува и преку малата склоност на банките да вршат осигурување на кредитите** - во 2009 година две банки вршеле осигурување на кредити (непроменет број во однос на 2008 година) и учествуваат со 0,004% во вкупните бруто-кредити на банкарскиот сектор (за 2008 година, овој показател изнесува 0,16%). Сепак, ова ниско ниво на интегрираност може позитивно да се оцени од аспект на финансиската стабилност поради ограничените можности за пренос на евентуални негативни влијанија помеѓу двата сектора. Постои поголема зависност на осигурителниот сектор од банкарскиот сектор, имајќи предвид дека 28,6% од активата на друштвата за осигурување се пласмани во вид на депозити кај домашните банки.

Од аспект на пазарната концентрација, три друштва за осигурување зафаќаат нешто повеќе од половина од вкупните бруто-премии на секторот, додека останатите имаат пазарно учество под 10%. Херфиндал-индексот за бруто-премиите кај друштвата за осигурување изнесуваше 1.237 поени и забележа намалување во однос на 2008 година за 66 индексни поени, додека пазарното учество на петте водечки друштва се намали за 3,1 процентен поен. Намалувањето на концентрацијата во целиот осигурителен сектор се однесува на друштвата за неживотно осигурување (вкупно единаесет), а во овој сегмент е присутен постојан надолен тренд на концентрацијата. За разлика од него, концентрацијата кај животното осигурување и реосигурувањето е исклучително висока, поради малиот број друштва - две друштва за осигурување на животот и едно друштво коешто покрај неживотно врши и реосигурување.

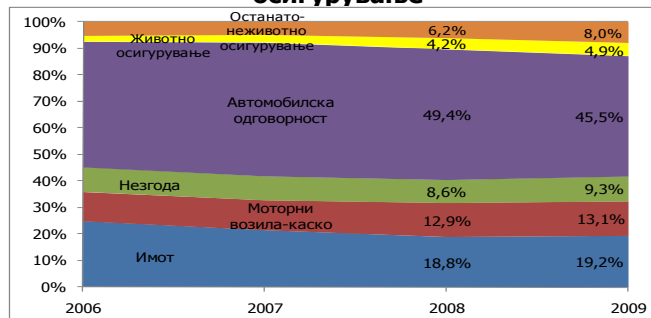
Неживотното осигурување претставува главен извор на создавање приходи од премија во осигурителниот сектор, со учество од 95,1% во вкупните бруто-премии. Сепак, во 2009 година, годишното намалување на бруто-

Графикон бр. 3.4.3
Учество на бруто-премиите кај друштвата за осигурување во вкупните бруто-премии на секторот



Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ

Графикон бр. 3.4.4
Структура на бруто-премиите по класи на осигурување



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

премиите од неживотното осигурување (за 4,5% или за 274 милиони денари) беше главен фактор за намалувањето на вкупните бруто-премии на осигурителниот сектор (за 3,7% или 240 милиони денари). Овој пад на премиите главно се должи на намалување на бруто-премиите во класата на осигурување автомобилска одговорност (за 11,2%, или 356 милиони денари), како резултат на намалувањето на пропишаната техничката премија на овој вид осигурување. Бруто-премиите од животното осигурување, и покрај годишниот пораст од 12,7% (34 милиони денари), не придонесоа за некое позначително зголемување на нивното учество во структурата на вкупните бруто-премии.

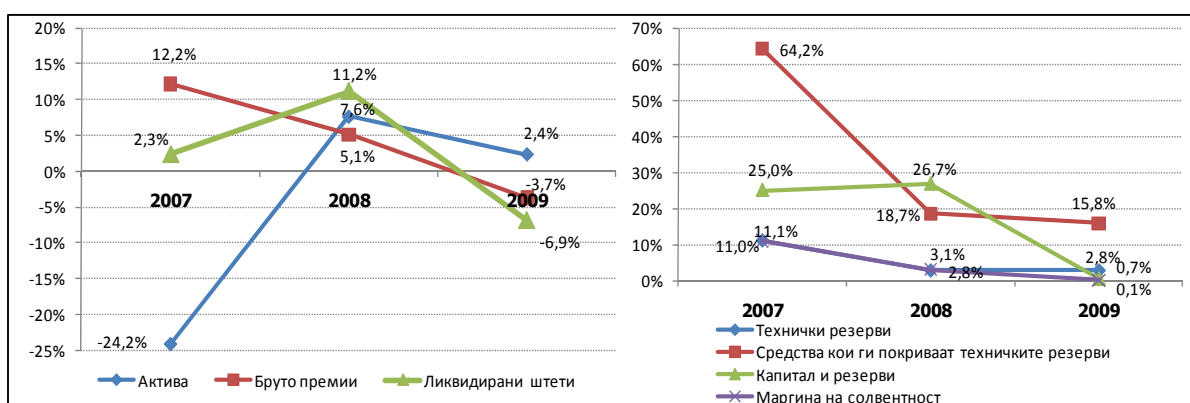
Табела бр. 3.4.1
Показатели за работењето на друштвата за осигурување

Показател	2006	2007	2008	2009
Коефициент на штети	51,4%	46,9%	49,6%	47,9%
Коефициент на трошоци	н.п.	36,8%	40,7%	47,8%
Комбиниран коефициент	н.п.	83,6%	90,2%	95,7%
Капитал и резерви/Маргина на солвентност	3,1	3,5	4,3	4,3
Средства кои ги покриваат техничките резерви /Технички резерви	37,6%	55,5%	64,1%	72,2%
РОА	1,9%	2,1%	1,7%	-1,4%
РОЕ	10,4%	6,8%	4,7%	-4,0%
Резултат од вложувања во финансиски инструменти	15,2%	7,6%	8,1%	4,9%

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

На крајот на 2009 година, активата на друштвата за осигурување забележа зголемување за 283 милиони денари и достигна 12.202 милиона денари. Нејзиниот пораст е резултат на годишниот пораст од 2,3% на побарувањата од работи на осигурување-реосигурување, коишто зафаќаат најголем дел во структурата на вкупната актива (33,5%). Овие побарувања се врз основа на продадени полиси за осигурување коишто не се наплатени. Евентуалното продолжување на нивниот нагорен тренд би го зголемило ликвидносниот ризик на друштвата за осигурување, за кои приливите врз основа на премии претставуваат основен извор на средства. Наспроти тоа, коефициентот на штети¹⁰⁶ во 2009 година забележа намалување, како резултат на намалувањето на ликвидирани и пријавени штети кај друштвата за осигурување, што во услови на пад на бруто-премиите е исклучително значајно за нивното работење.

Графикон бр. 3.4.5
Годишна промена на компонентите на показателите за работењето на друштвата за осигурување

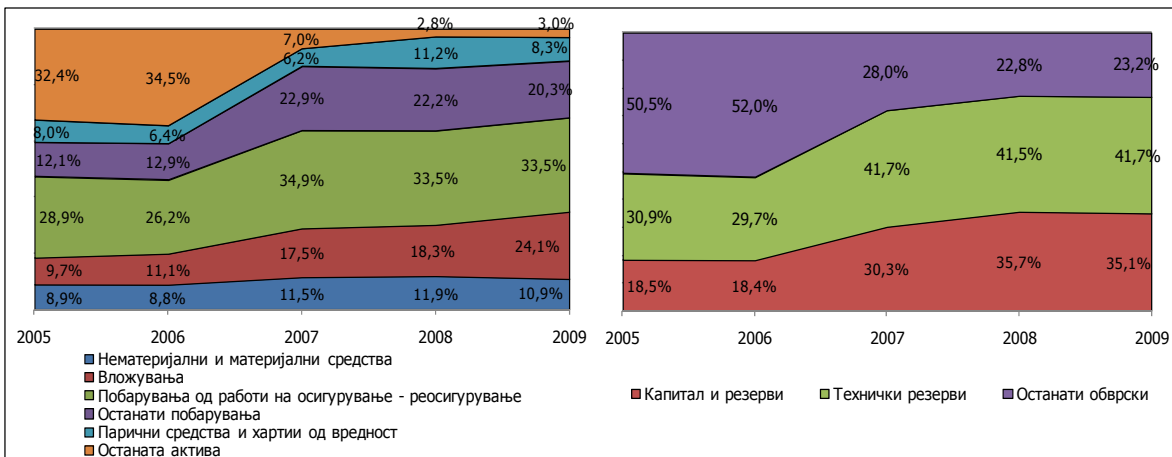


Извор: Агенција за супервизија на осигурување на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

¹⁰⁶ Коефициентот на штети претставува однос меѓу износот на ликвидирани штети и износот на вкупните бруто-премии.

Од друга страна, расходите од работењето на друштвата за осигурување забележаа годишен пораст од 13,1% што претставува причина за зголемувањето на коефициентот на трошоци¹⁰⁷ и на комбинираниот коефициент¹⁰⁸. Овие показатели, дополнети со намалувањето на приходите врз основа на бруто полисирани премии, доведоа до загуба од работењето на ниво на целиот осигурителен сектор (во износ од 171 милион денари). Причината за загубата на осигурителниот сектор во целост се припишува на пет друштва за неживотно осигурување и едно друштво за животно осигурување, коишто прикажаа негативен технички резултат¹⁰⁹ од своето работење.

Графикон бр. 3.4.6
Структура на активата и пасивата на друштвата за осигурување



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

На крајот од 2009 година, капиталот и резервите на друштвата за осигурување на Република Македонија изнесуваат 4.284 милиони денари, од кои 81,6% припаѓаат на друштвата за неживотно осигурување. Сите друштва за осигурување се солвентни, а осигурителниот сектор располага со капитал којшто е повисок за 4,3 пати од потребното ниво на маргина на солвентност¹¹⁰ (непроменета состојба во однос на 2008 година). Техничките резерви¹¹¹ се компонентата што е најзастапена во пасивата на осигурителниот сектор. Најголемиот дел во

¹⁰⁷ Коефициентот на трошоци претставува однос меѓу износот на расходи од работењето на друштвата за осигурување и вкупните бруто-премии. Во расходите од работењето се вклучуваат: општи административни трошоци (плати, други трошоци за вработените), трошоци за осигурување (провизија и останати трошоци за осигурување), амортизација и вредносно усогласување на опремата и останатите материјални средства (намалени за провизијата кон реосигурувачот, зголемени/намалени за промената на разграничените трошоци) и останатите расходи од работењето намалени за реосигурување.

¹⁰⁸ Комбинираниот коефициент се пресметува како збир од коефициентот на штети и коефициентот на трошоци.

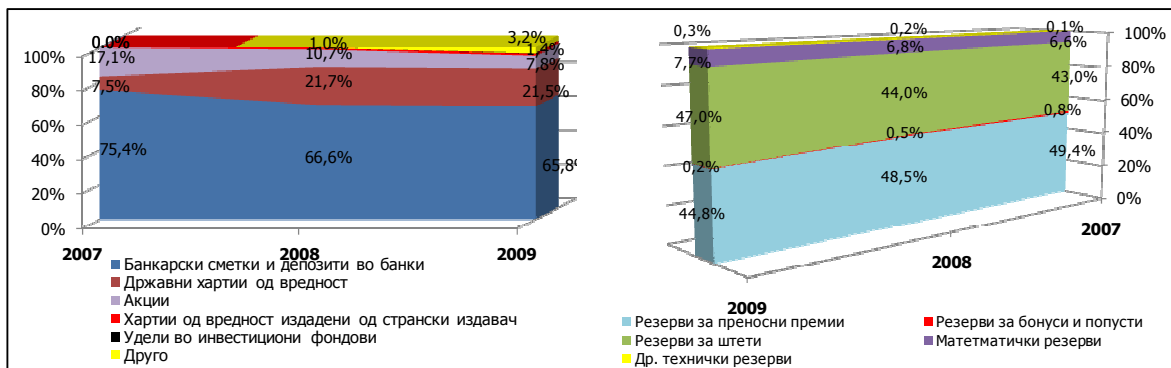
¹⁰⁹ Техничкиот резултат од работењето на друштвата за осигурување претставува резултат од вршењето на нивната основна дејност - осигурувањето. Останатите приходи и расходи од нивното работење го претставуваат нетехничкиот резултат.

¹¹⁰ Маргината на солвентност го претставува минималното ниво на капитал со кое треба да располагаат друштвата за осигурување, согласно со одредбите од Законот за супервизија на осигурување.

¹¹¹ Техничките резерви се формираат заради трајно обезбедување на извршувањето на обврските од договорите за осигурување. Тие се состојат од: резерви за преносни премии (коишто се однесуваат на преостанатиот период до истекот на договорот за осигурување), резерви за бонуси и пропусти, резерви на штети (врз основа на проценети обврски на друштвото) и други технички резерви.

структурата на средствата коишто ги покриваат техничките резерви¹¹² е неизменета во однос на претходната година, така што депозитите во банките се најзастапени и се двигател на годишниот пораст на овие средства. Оттука, повторно се доаѓа до заклучокот за значењето на стабилноста на банкарскиот систем за осигурителниот сектор. Во структурата на средствата коишто ги покриваат техничките резерви се намалуваат вложувањата во акции (за 51 милион денари), што може позитивно да се оцени како заштита од турбулентните движења на финансиските пазари. Конзервативната политика за пласирање на средствата коишто ги покриваат техничките резерви се одрази преку **резултатот од вложувањата во финансиски инструменти¹¹³ којшто е двапати помал во однос на претходната година.** Сепак, средствата коишто ги покриваат техничките резерви кај друштвата за неживотно осигурување сè уште не го исполнуваат законски пропишаниот минимум (овие средства покриваат 68,6% од нивните технички резерви, наспроти друштвата за животно осигурување каде што ова учество изнесува 107,4%). Заокружувањето на подзаконската регулативна рамка за осигурителниот сектор (што ќе опфаќа и подетално определување на видот на средствата коишто ги покриваат техничките резерви) треба да придонесе за зголемување на ниската стапка на покриеност на техничките резерви, но и соодветна докапитализација кај оние друштва коишто не го исполнуваат пропишаниот минимум за целосна покриеност на техничките резерви.

Графикон бр. 3.4.7
Структура на средствата коишто ги покриваат техничките резерви и на техничките резерви кај друштвата за осигурување



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

Техничките резерви на друштвата за осигурување покажаа незначителен пораст и непроменета структура. Двигател на порастот на вкупните технички резерви кај друштвата за осигурување се резервите за штети¹¹⁴ коишто пораснаа за 212 милиони денари. Токму најголемата застапеност на резервите за штети укажува на склоноста на друштвата за осигурување кон поголема прудентност во извршувањето на нивната основна дејност - осигурувањето.

¹¹² Средствата коишто ги покриваат техничките резерви се оние средства коишто служат за покривање на идните обврски на друштвото за осигурување врз основа на договорите за осигурување, како и можните загуби од вршењето работи на осигурување за кои друштвото за осигурување е должно да издвои средства за технички резерви. Овие средства треба да бидат во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви.

¹¹³ Резултатот од вложувањата во финансиски инструменти се пресметува како однос меѓу приходите од вложувањата намалени за трошоците за вложувањата (од нетехничкиот резултат на друштвата за осигурување) и состојбата на финансиските вложувања (од техничкиот резултат на друштвата за осигурување).

¹¹⁴ Резервите за штети се издвојуваат во висина на проценетите обврски коишто друштвото за осигурување е должно да ги подмири, врз основа на договорите за осигурување каде што осигурениот настан се појавил до крајот на пресметковниот период, вклучувајќи ги сите трошоци коишто произлегуваат од ненавременото извршување на обврските на друштвата за осигурување врз основа на комплетирани отштетни барања.

4.2 Капитално финансирано пензиско осигурување

Капитално финансираното пензиско осигурување во 2009 година забележа подобрување на резултатите од работењето и позитивни движења на остварениот принос. Воедно, во 2009 година официјално започна да функционира доброволното капитално финансирано пензиско осигурување со основање на два доброволни пензиските фонда. Со тоа се доби нова, поширока димензија и социјална улога на капитално финансираното пензиско осигурување, којашто од своја страна би требало да делува стимулативно на понатамошниот развој на овој сегмент од финансискиот систем. Од друга страна, јакнењето на улогата на пензиските фондови во финансискиот систем означува потреба од квалитативно унапредување на нивното управување, а особено следење и контрола на преземените ризици при инвестирањето на средствата. Главните ризици коишто се поврзани со работењето на овие финансиски институции, главно произлегуваат од ризиците коишто се присутни во вкупната економија, а особено изразена е зависноста на остварувањата на пензиските фондови од финансиската позиција на државата, со оглед на тоа дека побарувањата од Република Македонија го имаат главното место во структурата на инвестираните средства на пензиските фондови. Оттука, постигнувањето на поголем степен на диверзификација на средствата е еден од најголемите императиви за пензиските фондови.

Членството во задолжителните пензиски фондови продолжи да се зголемува и во 2009 година, и покрај неповолните економски движења и ефектите од глобалната криза. Така, на крајот од 2009 година, бројот на членовите на задолжителните пензиски фондови изнесуваше 237.024 и на годишна основа, бележи раст за 21,4%. Растот на бројот на членовите придонесе да се зголеми покриеноста на активното население¹¹⁵ со задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување, на годишна основа, од 21,3% на 25,7%. Зачленувањето во пензиските фондови е задолжително за сите лица коишто првпат се вработуваат по 31.12.2003, што значи дека најголемиот дел од членството е младо население на возраст под 35 години и покриеноста со задолжителното капитално финансирано пензиско осигурување е поголема кај помладото население. На крајот од 2009 година, на околу 4% од индивидуалните сметки не е забележана ниту една уплата на придонеси¹¹⁶.

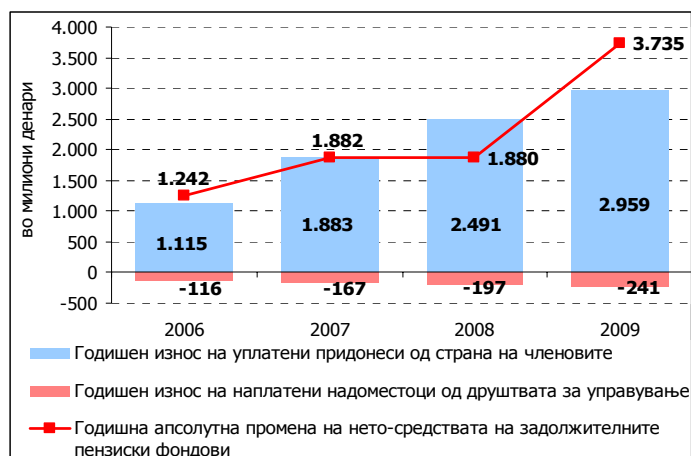
¹¹⁵ Податокот за активното население се заснова на процената на Државниот завод за статистика.

¹¹⁶ Податокот е од Годишниот извештај за состојбите во капитално финансираното пензиско осигурување на Агенцијата за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

На 31.12.2009 година, нето-средствата¹¹⁷ на пензиските фондови, изнесуваат 8.739 милиони денари, што соодветствува на 2,1% од бруто домашниот производ. Во 2009 година, пензиските фондови покажаа забележителен раст на нето-средствата од 3.735 милиони денари, односно за 74,6%. Наспроти случајот во 2008 година, кога годишниот износ на уплатените придонеси го надминуваа годишниот раст на нето-средствата на пензиските фондови, во 2009 година карактеристична беше обратната појава. Имено, уплатените придонеси несомнено имаат водечка улога во годишниот раст на нето-средствата на задолжителните пензиските фондови создавајќи 79,2% од него. Меѓутоа, во 2009 година значителен придонес во растот на нето-средствата на задолжителните пензиски фондови имаше и стабилизацијата на меѓународните финансиски пазари, по турбуленциите и надолните корекции од 2007 и 2008 година. Имено, во 2009 година пензиските фондови направија промената на начинот на класификација и процена на одредени финансиски инструменти во портфолијата¹¹⁸.

Оваа промена предизвика раст на приходите врз основа на камати и амортизација на дисконтот кај должничките хартии од вредност, но и на остварените капитални добивки, со истовремено прикажување на неостварените капитални добивки. Со тоа, по загубата којашто ја забележаа задолжителните пензиски фондови во 2008 година во износ од 434 милиони денари, во 2009 година повторно работеа успешно и забележаа добивка од 500 милиони денари.

Графикон бр. 3.4.8
Нето-средства на пензиските фондови,
уплатени придонеси од членовите и наплатени
надоместоци од пензиските друштва



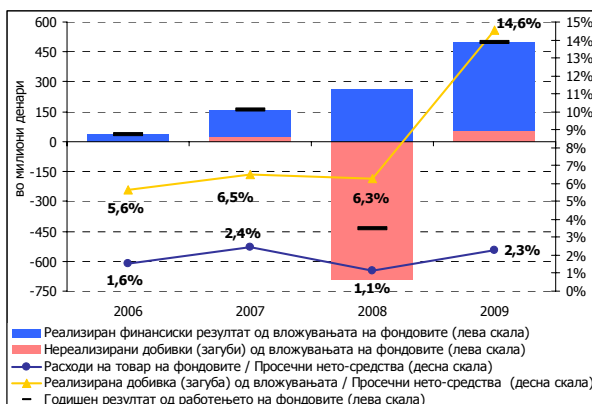
Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

¹¹⁷ Согласно со член 83 од Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 29/2002, 85/2003, 40/2004, 113/2005, 29/2007, 88/2008, 48/2009, 81/2009 и 50/2010), нето-средствата на пензискиот фонд се утврдуваат како разлика меѓу вредноста на средствата на пензискиот фонд и обврските на пензискиот фонд, освен обврските кон членовите на пензискиот фонд.

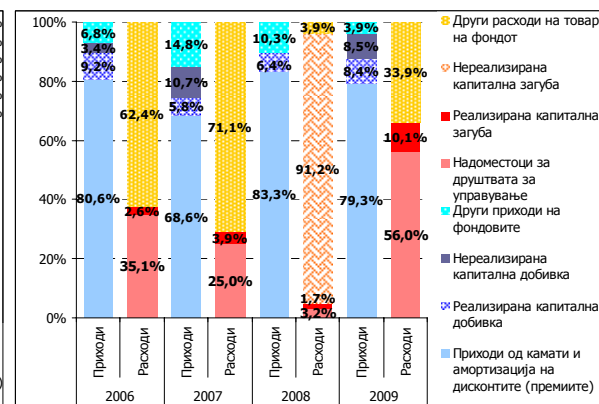
¹¹⁸ Станува збор за прекласификација на еврообврзниците издадени од Република Македонија, коишто ги поседуваа пензиските фондови од категоријата „финансиски инструменти коишто се чуваат до достасување“ во „категијата финансиски инструменти расположливи за продажба“. Оваа прекласификација, согласно со Меѓународните стандарди за финансиски известување, наметна потреба од повторна процена на вредноста на соодветниот финансиски инструмент, што доведе до значителен пораст на вредноста на нето-средствата на пензиските фондови. Ефектот од прекласификацијата и преоцената т.е. повторното вреднување на еврообврзниците се одрази врз нето-средствата на 30.09.2009 година за НЛБ „Пензиски фонд“ и на 31.12.2009 година за „КБ Прв отворен задолжителен пензиски фонд“ на 31.12.2009 година.

Во структурата на приходите на задолжителните капитално финансирани пензиски фондови во 2009 година, главното место, со учество од 79,3%, го имаат приходите врз основа на камати и амортизација на дисконтот кај должничките финансиски инструменти, односно депозитите кај банките и обврзниците издадени од Република Македонија. Остварените и неостварените капитални добивки формираат 8,4% и 8,5%, соодветно, од приходите на задолжителните пензиски фондови во 2009 година. Наспроти структурата на расходите од 2008 година, кога неостварената капитална загуба од вложувањата во хартии до вредност имаше големо влијание врз вкупните резултати на задолжителните пензиски фондови, во 2009 година, 56,0% од расходите се однесуваа на надоместоците за друштвата за управување.

Графикон бр. 3.4.9
Резултати и показатели за ефикасноста на задолжителните пензиски фондови



Графикон бр. 3.4.10
Структура на приходите и расходите на задолжителните пензиски фондови



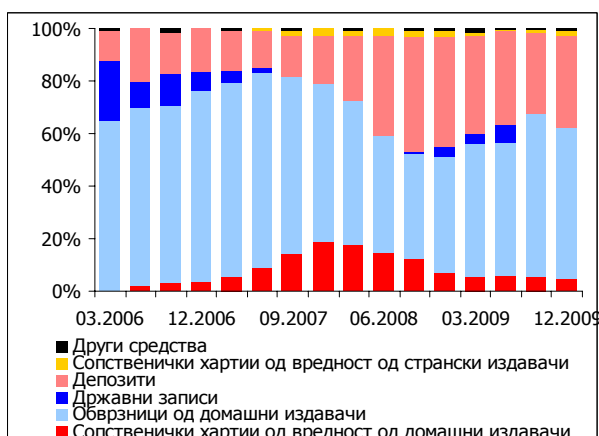
Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

Подобрувањето на работењето на задолжителните пензиски фондови се забележува и преку динамиката на показателите за ефикасноста. Така, добивката остварена од вложувања изразена како процент од просечните нето-средства на задолжителните пензиски фондови, во 2009 година изнесува 14,6% и на годишна основа забележа пораст од 10,3 процентни поени. Склоноста на пензиските фондови, во минатите неколку години, да го инвестираат најголемиот дел од средствата во должнички финансиски инструменти, при раст на домашните каматните стапки, влијаеше во насока на забрзано зголемување на приходите врз основа на камата, а со тоа и на овој показател. Показателот за односот на расходите коишто паѓаат на товар на задолжителните пензиски фондови и просечните нето-средства изнесува 2,3%, на крајот од 2009 година.

Структурата на средствата на пензиските фондови во 2009 година забележа одредени поместувања, во насока на зголемување на учеството на државните хартии од вредност, а за сметка на намалување на учеството на банкарските депозити и сопственичките хартии од вредност. Така, учеството на државните хартии од вредност во структурата на средствата на пензиските фондови, на годишна основа, забележа раст од 13,3 процентни поени и на крајот од 2009 година изнесува 57,5%, што првенствено произлегува од вложувањата на пензиските фондови во еврообврзниците издадени од Република Македонија. Наспроти тоа, депозитите во домашните банки, на годишна основа, забележаа пад од 6,8 процентни поени, но сепак го задржаа високото учество во структурата на средствата на пензиските фондови од 38,5%. Овие промени во инвестициските склоности на пензиските фондови главно произлегуваат од исклучително поволниот однос меѓу приносот што го носат обврзниците издадени од

државата и малиот ризик што е карактеристичен за нив. Воедно, зголемената одбивност кон ризик и зголемувањето на пласманите коишто имаат мал кредитен ризик, во 2009 година беше карактеристика за институционалните инвеститори во глобални рамки, па и инвестициското однесување на домашните пензиските фондови не беше поразлично. Од друга страна, поголемите инвестициски активности на меѓународните финансиски пазари значат и поширок спектар фактори на ризик на кои се изложени средствата на пензиските фондови и од коишто зависат нивните резултати, што неминовно наметнува потреба за зголемување на капацитетот на пензиските друштва, особено во доменот на процената и управување со ризиците.

Графикон бр. 3.4.11
Структура на средствата на задолжителните пензиски фондови



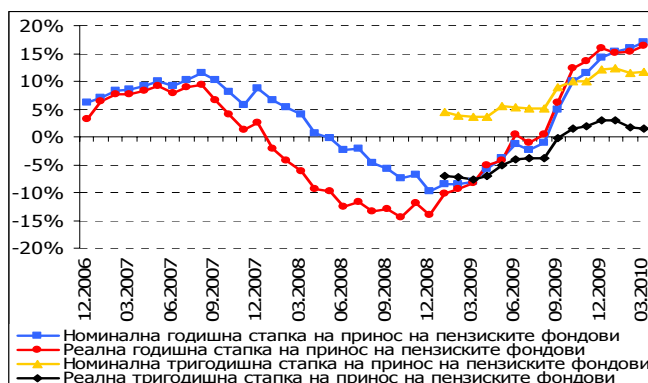
Графикон бр. 3.4.12
Годишна апсолутна промена на одделните категории на средства на задолжителните пензиските фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување.

Закрепнувањето и стабилизирањето на глобалните финансиски пазари во 2009 година, како и дефлациските движења во домашната економија, имаа свој одраз и врз динамиката на номиналниот и реалниот принос на пензиските фондови. Во 2009 година, пензиските фондови забележаа позитивна номинална годишна и тригодишна¹¹⁹ стапка на принос од 14,3% и 12,1%, соодветно. Воедно, во втората половина на 2009 година, реалната¹²⁰ годишна и тригодишна стапка на принос на пензиските фондови забележаа забрзано зголемување и на крајот од годината изнесуваа 15,9% и

Графикон бр. 3.4.13
Годишни и тригодишни номинални и реални стапки на принос на задолжителните пензиски фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на Народна банка на Република Македонија.

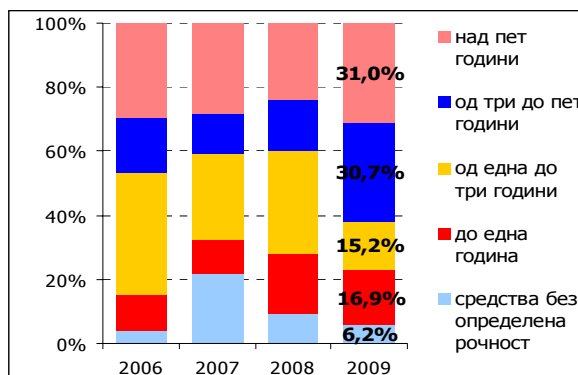
¹¹⁹ Годишната и тригодишната номинална стапка на принос се пресметани врз основа на пондерирање на стапките на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.

¹²⁰ Реалната стапка на принос на пензиските фондови за одреден временски период се добива како разлика меѓу номиналната стапка на принос и стапката на инфлација за соодветниот временски период.

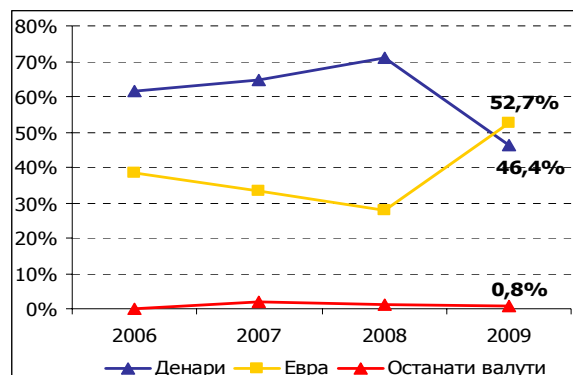
2,9%, соодветно. За одржување на долгорочната стабилност на пензискиот систем и обезбедување долгорочна корист за членовите на пензиските фондови, од голема важност е одржувањето позитивна и стабилна реална стапка на принос, за што поголемата диверзификација на средствата може да има позитивна улога. Оттука, токму зголемувањето на диверзификацијата на средствата, со почитување на законските ограничувања за инвестирање на средствата, ќе остане важен предизвик за пензиските друштва.

Конзервативниот пристап и претпазливоста при спроведувањето на инвестициските политики се одразија и со одредени поместувања во рочната и валутната структура на средствата на пензиските фондови. Така, во рочната структура се забележува зголемување на релативното значење на средствата со договорна рочност од три до пет години и над пет години. Овие средства, на 31.12.2009 година, опфаќаат 30,6% и 31,0% од средствата на пензиските фондови, соодветно, бележејќи зголемување на учеството за 14,8 и 7,2 процентни поени, соодветно. Ова поместување во договорната рочна структура на средствата на пензиските фондови првенствено ја покажува склоноста на друштвата за инвестирање во инструменти коишто носат фиксен принос (депозити и должнички хартии од вредност), наспроти сопственичките финансиски инструменти. Но, од друга страна, од депозитите коишто од страна на пензиските фондови се вложуваа во домашните банки во текот на 2009 година, доминантно учество од 59,9% имаа депозитите со договорна рочност до една година. Сепак, фактот што задолжителните капитално финансирани пензиски фондови имаат релативно младо членство, овозможува ликвидносниот ризик сè уште да нема поголемо значење во нивното работење и може да се очекува оваа одлика на реформираниот пензиски систем да биде присутна и во иднина, со што се зголемува можноста за диверзификација на рочната структура на средствата.

Графикон бр. 3.4.14
Рочна структура на средствата на пензиските фондови



Графикон бр. 3.4.15
Валутна структура на средствата на пензиските фондови



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на Народната банка на Република Македонија.

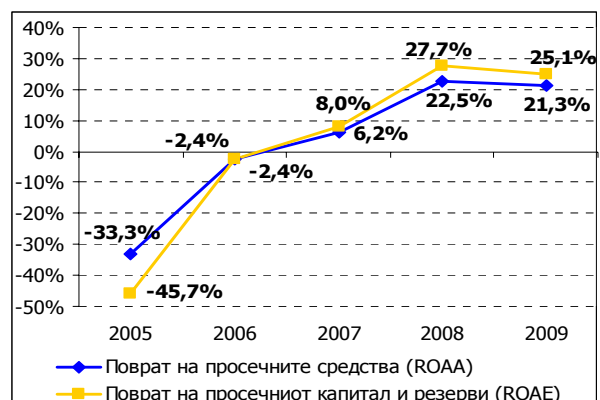
Во валутната структура на средствата на пензиските фондови, во 2009 година се забележа значително зголемување на учеството на средствата во евра и во денари со евро-клаузула (за 25 процентни поени на годишно ниво), за сметка на намаленото учество на средствата изразени во денари. Зголемувањето на значењето на средствата деноминирани во евра во валутната структура на средствата на пензиските фондови произлегува од инвестирањето во еврообврзниците издадени на меѓународните финансиски пазари од Република Македонија. Покрај заштитата од девизен ризик,

средствата во евра и во денари со валутна клаузула во евра, за пензиските фондови значат и минимален кредитен ризик, бидејќи 98,8% од нив се инструменти издадени од Република Македонија - еврообврзница и структурни обврзници котирани на официјалниот пазар на Македонската берза.

Во втората половина на 2009 година почна оперативно да функционира и т.н. трет столб на реформиранот пензиски систем, односно доброволното капитално финансирано пензиско осигурување. Основани се два доброволни фонда, а членство во нив може да се обезбеди преку отворање доброволна индивидуална сметка, или преку членство во професионална пензиска шема организирана од работодавач или здружение на граѓани и следствено, отворање професионална сметка. На 31.12.2009 година, вкупните нето-средства на доброволните пензиски фондови изнесуваа 5,7 милиони денари, коишто главно се инвестирани во банкарски депозити и обврзници издадени од Република Македонија. На крајот од 2009 година, бројот на членовите на доброволните пензиски фондови изнесува 1.611 членови, од кои 35,6% се учесници во пензиски шеми, а 64,4% се членови со склучен договор и индивидуална сметка. Имајќи предвид дека доброволното капитално финансирано пензиско осигурување е присутно само неколку месеци во 2009 година, малиот број членови и скромниот износ на средства може да се сметаат како очекувани во почетниот период. Како предуслов за негово подинамично проширување се чини дека е неопходна едукација на пошироката јавност, а особено на работодавачите во врска со формирањето на професионалните пензиски шеми, како и за нивните финансиски карактеристики и општествено-социјални предности.

Во 2009 година продолжи трендот на подобрување на профитабилноста на друштвата за управување со пензиските фондови¹²¹. Во 2009 година, пензиските друштва остварија добивка од 63 милиони денари, што е износ што е повисок за 21,7%, во споредба со 2008 година. Намалувањето на стапките на придонесите за пензиско осигурување, како и на надоместоците коишто ги наплаќаат друштвата немаше негативни ефекти врз профитабилноста на друштвата за управување. Ова првенствено произлегува од зголемувањето на членството и на придонесите коишто се уплаќаат, но и од зголемувањето на релативното значење на надоместоците за управување со

Графикон бр. 3.4.16
Показатели за профитабилноста на пензиските друштва



Извор: Агенција за супервизија на капитално финансираното пензиско осигурување и интерни пресметки на Народната банка на Република Македонија.

¹²¹ Според одредбите на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 22/02, 85/03, 40/04, 113/05, 29/07, 88/08, 48/09, 81/09 и 50/10) и на Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување („Службен весник на Република Македонија“ бр. 7/08), пензиските друштва се основаат како акционерски друштва чијашто единствена дејност е управување со средствата на пензиските фондови. Согласно со законските одредби во Република Македонија може да се формираат три вида пензиски друштва: за управување со задолжителни пензиски фондови, за управување со доброволни пензиски фондови и за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Обете пензиски друштва во Република Македонија се регистрирани како друштва за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови и управуваат со по еден задолжителен и еден доброволен пензиски фонд.

средствата. Така, вкупните приходи на друштвата за управување со пензиските фондови во 2009 година забележаа раст од 20,0%, а во нивната структура 77,1% се однесуваат на приходите врз основа на надоместоците од наплатените придонеси, а 15,4% од надоместоците за управување со средствата. Во структурата на трошоците на друштвата за управување со пензиски фондови, трошоците поврзани со работењето на друштвото опфаќаат 56,1%, а трошоците поврзани со управувањето на пензиските фондови 43,9%.

4.3. Сектор „лизинг“

Секторот „лизинг“, слично како и другите сегменти од финансискиот сектор, ги почувствува последиците од негативните движења предизвикани од финансиската криза. Во 2009 година, активностите на овој сектор бележат најголемо забавување на растот, во споредба со останатите сектори, сосема спротивно од претходната година кога тој беше најбрзорастечкиот сегмент од финансискиот сектор. Ваквите движења имаат значително влијание и врз профитабилноста на друштвата за лизинг, коишто оваа година покажаа загуба во работењето. Учеството на секторот „лизинг“ во домашната економска активност и натаму е мало и незначително.

4.3.1 Длабочина и активности на пазарот за лизинг

Во 2009 година, секторот „лизинг“ покажа значително забавување на активностите. Активата на овој сектор забележа значително побавна динамика на раст во споредба со претходната година, така што во рамките на финансискиот сектор, лизингот претставува сегмент со најголемо забавување на растот на активностите. Во текот на 2009 година, активата на секторот „лизинг“ се зголеми за само 5,7%, што е значително помалку, во споредба со 2008 година (кога овој пораст изнесуваше значителни 73,15%). Учеството на активата на секторот „лизинг“ во БДП остана непроменето (2,2%), но дојде до намалување на неговото учество во вкупните средства на финансискиот сектор за 0,1 процентен поен (3% на 31.12.2009 година) и во вкупната актива на недепозитните финансиски институции, за 3,1 процентен поен (29,1% на 31.12.2009 година). Бројот на вработени во секторот „лизинг“ е речиси непроменет и изнесува 72 лица (во 2008 година, стапката на пораст на бројот на вработени во секторот „лизинг“ изнесуваше 55,3%).

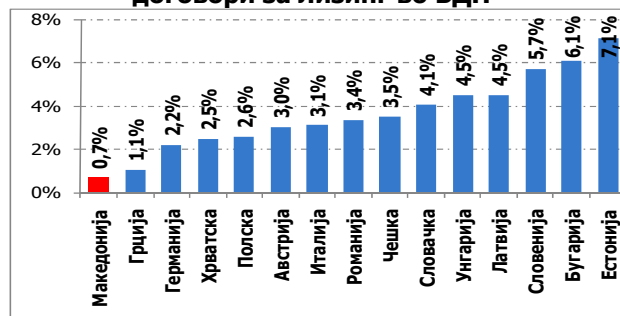
Во споредба со земјите од регионот, како и со некои земји од Европската унија, секторот „лизинг“ во Република Македонија е сè уште слабо развиен. Во 2009 година, овој сектор е на последното место во споредба со

Графикон бр. 3.4.17
Движење на вкупната актива и бројот на друштвата за лизинг



Извор: Министерство за финансии

Графикон бр. 3.4.18
Учество на вредноста на новосклучените договори за лизинг во БДП



Извор: интернет-страницата на Федерацијата на националните асоцијации за лизинг во Европа, интернет-страницата на ММФ и „Структурни показатели за банкарскиот систем на Европската унија“ публикуван во јануари 2010 година. Податоците се однесуваат на 2008 година, освен за Македонија коишто се однесуваат на 2009 година.

анализираните земји, како во поглед на учеството на неговата актива во БДП¹²², така и според вредноста на новосклучените договори во однос на БДП.

4.3.2 Вредност и структура на договорите за финансиски лизинг

Во 2009 година, бројот и вредноста на новосклучените договори за лизинг забележаа пад од 51,2% и 31,2%, соодветно. Ваквиот тренд кај друштвата за лизинг се случува паралелно со значително забавената кредитна активност на банките, за разлика од случувањата во некои земји, каде што намаленото кредитирање од банките беше заменето со користење финансиски лизинг. Од друга страна, отежнатото сервисирање на долговите, што кај банкарскиот сектор се одрази со влошување на категориите за ризичност на пласманите, кај друштвата за лизинг се манифестира преку предвременото раскинување на склучените договори со клиентите поради отежнатата наплата на побарувањата и издвојување исправки на вредноста за побарувањата. Ваквата состојба имаше свој придонес за заострување на критериумите (пред сè зголемување на каматните стапки) и зголемена конзервативност и внимателност при одобрувањето на овие услуги.

Графикон бр. 3.4.19
Број и вредност на новосклучените договори за лизинг



Графикон бр. 3.4.20
Движење на стапката на пораст на новоодобрените кредити и новосклучените договори за лизинг



Извор: Министерство за финансии, НБРМ.

Во текот на 2009 година, вредноста на новосклучените договори за лизинг бележи пад, како кај физичките, така и кај правните лица. Правните лица се и натаму најчести корисници на услугите за лизинг. Вредноста на новосклучените договори за лизинг со физичките лица во 2009 година забележа двојно поголема стапка на пад, во споредба со динамиката на намалување на вредноста на договорите склучени со правните лица. Вредноста на новосклучените договори за лизинг со правните лица и натаму е за неколкупати поголема од вредноста на договорите за лизинг склучени со физичките лица (во 2009 година, учеството на вредноста на новосклучените договори за лизинг со правните лица во вредноста на вкупните склучени договори за лизинг забележа зголемување за 7,5 процентни поени). Од друга страна, учеството на вредноста на активните договори за лизинг склучени со правните лица во

¹²² Показателот за соодносот на активата на секторот „лизинг“ со БДП во Србија изнесува 3,8%, во Хрватска 10,1%, додека во Словенија 16,5%.

вкупната вредност на активните договори бележи зголемување за 5,3 процентни поени и на 31.12.2009 година го достигна нивото од 67%.

Табела бр. 3.4.2

Структура и промена на вредноста на новосклучените и на активните договори за лизинг, по одделни сектори

Година	Вредност на склучените лизинг-договори	Годишна промена на вредноста на склучени лизинг-договори		Вредност на активните лизинг-договори	Годишна промена на вредноста на активни лизинг-договори	
		во милиони денари	во %		во милиони денари	во %
Правни лица						
2008	2.781	624	28,9%	6.243	1.842	41,9%
2009	2.121	-660	-23,7%	7.782	1.539	24,7%
Физички лица						
2008	1.225	115	10,4%	3.876	312	8,8%
2009	637	-588	-48,0%	3.838	-38	-1,0%

Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на Министерство за финансии.

Услугите за лизинг за недвижни предмети и натаму имаат незначително учество во портфолиото на договорите за лизинг. Во 2009 година, не беше склучен ниту еден нов договор за недвижни предмети, при што бројот на активните договори за овие предмети остана непроменет и изнесува вкупно четири договори¹²³. Ваквата состојба е резултат на сè уште непроменетата даночна регулатива и поради неа понудата на финансиски лизинг за недвижнини е помалку привлечна, во споредба со понудата на кредити од страна на банките за овој вид предмети.

Табела бр. 3.4.3

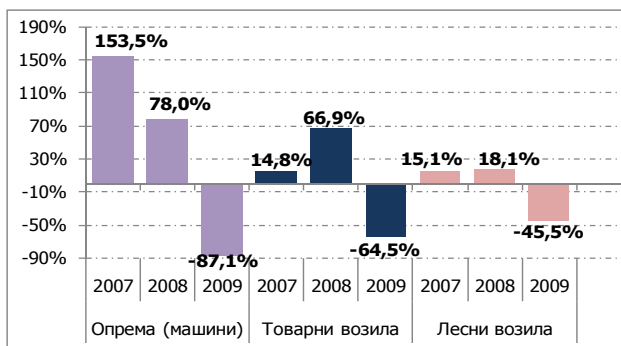
Структура на договорите за лизинг за движни предмети

Вид на договор за лизинг	Опрема (машини)			Товарни возила			Лесни возила			Останато		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Број на склучени договори	109	194	25	248	414	147	2.162	2.554	1.393	176	110	48
Број на активни договори	225	338	276	695	902	554	6.123	7.828	8.555	426	367	236

Извор: Министерство за финансии.

Во текот на 2009 година, вредноста и бројот на новосклучените договори за лизинг за сите видови движни предмети бележат намалување. Најголемиот дел од портфолиото на договори за лизинг и натаму отпаѓа на договорите за лизинг за лесни возила. Нивното учество во бројот на новосклучените договори за движни предмети изнесува 86,4% (зголемување од 8,3 процентни поени). Сепак, најголем пад кај бројот на договори (за 1.161 договори, или за 45,5%) се забележува токму кај договорите

Графикон бр. 3.4.21
Стапки на пораст на склучените договори за лизинг за движни предмети



Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на Министерство за финансии.

¹²³ Извор: Министерство за финансии.

склучени за набавка на лесни возила. На тој начин, очекувањата на некои друштва за лизинг дека заострените кредитни политики на банките ќе ги пренасочат клиентите кон користење финансиски лизинг не се остварија. Од вкупно 11.692¹²⁴ продадени возила (товарни и лесни) во 2009 година, само 1.540 (или 8,7%) се продадоа преку склучени договори за лизинг.

Табела бр. 3.4.4

Учество на склучените договори за лизинг за возила во вкупните продадени возила во Република Македонија

Вид на возила	2008	2009
Патнички возила	16,0%	8,7%
Товарни возила	22,7%	8,1%
Вкупно продадени возила на лизинг / Вкупно продадени возила во РМ	16,7%	8,7%

Извор: Сојуз на стопански комори на Македонија.

4.3.3 Структура на билансите и основни показатели за остварувањата на компаниите за лизинг во 2009 година

Структурата на вкупните средства и извори на средства на компаниите за лизинг е речиси непроменета во однос на претходната година. Главен извор на финансирање и натаму се заемите од странство, додека домашните банки учествуваат со само 2,3%. Во активата на друштвата за лизинг најзастапени се побарувањата врз основа на договори за лизинг. Депозитите во домашните банки се само 2,5% од вкупните средства на овој сектор (на крајот на 2008 година ова учество изнесуваше 5,1%). Од изнесеното произлегува дека меѓусебната зависност на стабилноста на банкарскиот сектор и секторот „лизинг“ е на исклучително ниско ниво, пред сè поради нивната незначителна меѓусебна поврзаност.

Табела бр. 3.4.5

Биланс на состојба на компаниите за лизинг на 31.12.2009 година

АКТИВА	Износ во милиони денари	ПАСИВА	Износ во милиони денари
Пари, парични средства и депозити	258	Обврски по кредити	8.136
Побарувања врз основа на финансиски лизинг	6.364		
Краткорочни побарувања	175	Обврски спрема добавувачи	66
АВР	1	Резервации за вработените	133
Залихи	152		
Вложувања расположливи за продажба	14	ПВР	479
Вложувања дадени под закуп	1.300		
Недвижности и опрема наменети за продажба	59	Останати обврски	20
Недвижности, постројки и опрема	694		
Нематеријални средства	45	Капитал и резерви	280
Останата актива	52		
ВКУПНА АКТИВА	9.115	ВКУПНА ПАСИВА	9.115

Извор: Министерство за финансии.

¹²⁴ Извор: Сојуз на стопански комори на Република Македонија.

Значително забавениот пораст на активностите на секторот „лизинг“ во 2009 година, поврзано со забавените економски движења во Република Македонија, доведе до загуби во работењето на овој сектор. За разлика од претходната година, кога нето-добивката на друштвата за лизинг изнесуваше 111 милиони денари, оваа година тие покажаа загуба од 50 милиони денари. Последователно на ова, показателите за поврат на капиталот и на активата имаат негативни вредности. Имено, преземените активности на друштвата за лизинг во 2009 година не беа во обем што би создал доволен износ приходи за покривање на вкупните направени расходи за годината. Најголема расходна ставка во структурата на агрегираниот биланс на успех на друштвата за лизинг претставуваат расходите од камати создадени пред сè од релативно високите обврски врз основа на кредити. Спроведувањето структурна трансформација во пасивата на друштвата за лизинг (зголемување на капиталот како траен и неповратен влог на сопствениците, за сметка на намалувањето на обврските врз основа на кредити), подобрувањето на ефикасноста, како во преземањата на предметите на лизинг при раскинувањето на склучените договори со клиентите коишто не ги почитуваат одредбите од договорот, така и при нивната продажба (што наметнува потреба од подобра организираност на секундарниот пазар на движни и недвижни предмети во Република Македонија) и донесувањето и спроведувањето на долго очекуваните промени во даночната регулатива (оние одредби коишто го оптоваруваат работењето на друштвата за лизинг¹²⁵) се некои од факторите коишто би придонеле за намалување на расходите на друштвата за лизинг, намалување на премиите за ризик и последователно, подобрување на нивната конкурентност (пред сè во однос на најголемиот конкурент - банките) и зголемување на основата за создавање приходи. Ваквите унапредувања во функционирањето на домашните друштва за лизинг би требало да придонесат за полесно одржување на профитабилното и стабилно работење, не само во услови на експанзија, туку и во услови на криза.

¹²⁵ При купување недвижен имот по пат на лизинг, данокот на промет со недвижен имот се плаќа двапати. Воедно, друштвата за лизинг не се ослободени од обврската за плаќање данок на додадена вредност, како што е случајот со банките и осигурителните друштва.

IV. Финансиска инфраструктура

1. Платна инфраструктура

Заокружувањето на реформите на платните системи¹²⁶ во Република Македонија (на крајот на 2001 година) и постојаните активности за нивно унапредување и приближување кон меѓународните стандарди овозможува создавање платна инфраструктура карактеристична за модерните пазарни економии.

Поставеноста на платните системи ја сведува изложеноста на учесниците на ризици на минимум. Кредитниот ризик речиси и да не постои (поради применетиот систем на порамнување во реално време). Активностите за воспоставување резервна локација за МИПС се во завршна фаза, што беше и еден од приоритетите на НБРМ (според препораките од мисијата ФСАП од 2008 година), со цел да се обезбеди оперативна непрекината функционалност на платните системи, односно да се минимизира оперативниот и системскиот ризик. Во 2009 година, НБРМ во соработка со централната банка на Холандија направи процена на усогласеноста на МИПС со седмиот базичен принцип којшто се однесува на обезбедувањето оперативна стабилност и безбедност на системот. Притоа се утврдени чекорите за усогласување на работењето на МИПС со овој базичен принцип, што ќе биде приоритет на НБРМ во наредниот период. Усогласеноста со овој базичен принцип ќе овозможи натамошно намалување на изложеноста на оперативниот и системскиот ризик.

Во насока на зголемување на ефикасноста на работењето на платниот систем на Република Македонија, од особено значење е планираната процена на усогласеноста на Клириншката куќа (КИБС) со базичните принципи (во 2010 година).

Во 2009 година, МИПС работеше во реално време со достапност од 99,98% од предвиденото работно време во текот на годината (зголемување за 0,06 процентни поени во однос на 2008 година). Со оглед на важноста на непреченото функционирање на платните системи, односно плаќањата во економијата, ваквиот висок степен на достапност на МИПС означува минимална изложеност на оперативниот ризик.

Во 2009 година, продолжија активностите при Националниот совет за платни системи за спроведување на насоките од Стратегијата за развој на платниот систем на Република Македонија до 2011 година, со што се идентификувани областите коишто треба да се унапредат и чекорите коишто треба да се преземат со цел да се обезбеди приближување кон стандардите СЕПА¹²⁷. Од страна на работната група за електронски директни задолжувања е изработен акциски план за воведување на инструментот за директно задолжување.

¹²⁶ Носители на платниот промет во Република Македонија се НБРМ и банките во Република Македонија. Платни системи се:

- Македонскиот интербанкарски платен систем (МИПС) за порамнување на трансакциите на бруто-принцип. НБРМ управува со МИПС.
- Клириншките интербанкарски системи (Клириншката куќа „КИБС“ АД Скопје) за порамнување на нето-принцип на трансакции со вредност помала од 1 милион денари. Овој систем е во сопственост на 15 банки.
- „Касис“ АД Скопје - приватен оператор за обработка на платежни картички, којшто врши авторизација и клиринг на трансакциите со платежни картички.

Подетален опис на поставеноста на платните системи е даден во извештаите за финансиската стабилност за 2007 и 2008 година, како и во Годишниот извештај за работењето на НБРМ за 2009 година.

¹²⁷ SEPA - Single European Payment Area.

Табела бр. 4.1.1.
Вредност и број на трансакциите во платниот промет

Опис	Вредност на вкупен промет (во милиони денари)		Број на трансакции		Промена			
	2008	2009	2008	2009	Промет		Број	
					2008/2007	2009/2008	2008/2007	2009/2008
МИПС	1,669,556	1,392,854	4,906,672	4,718,965	19.8%	-16.6%	73.3%	-3.8%
КИБС	199,821	217,061	14,941,822	16,623,623	19.8%	8.6%	19.3%	11.3%
Интерен банкарски платен промет	1,367,415	1,277,436	25,457,090	27,861,712	38.8%	-6.6%	111.1%	9.4%
Вкупно	3,236,792	2,887,351	45,305,584	49,204,300	27.2%	-10.8%	65.2%	8.6%

Извор: НБРМ.

Во 2009 година, додека бројот на трансакциите покажа скроман пораст, нивната вредност забележа намалување. И покрај знаците на заздравувањето на економијата, коишто започнаа во втората половина од 2009 година, сепак негативните влијанија од кризата особено кај реалниот сектор, како и забавените економски активности имаа свој одраз и врз вредноста на трансакциите во системите на порамнување. Нејзиното намалување најмногу произлегува од намалената вредност на трансакциите остварени преку МИПС.

Табела бр. 4.1.2.
Структура на платниот промет

Опис	Структура			
	Промет		Број	
	2008	2009	2008	2009
МИПС	51,6%	48,2%	10,8%	9,6%
КИБС	6,2%	7,5%	33,0%	33,8%
Интерен банкарски платен промет	42,2%	44,2%	56,2%	56,6%
Вкупно	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Извор: НБРМ.

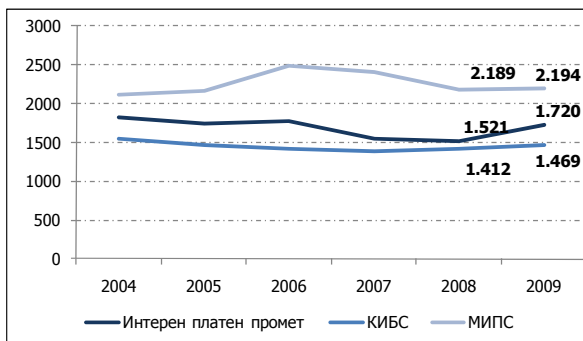
За првпат во последните години се намали соодносот помеѓу вредноста на трансакциите остварени преку МИПС и КИБС и БДП. Ова, пред сè, произлегува од промените на овие две категории во спротивни насоки (раст на БДП за 8.235 милиони денари и пад на вредноста на трансакциите во МИПС од 276.702 милиони денари).

Графикон бр. 4.1.1.
Вредност на вкупните трансакции во КИБС и МИПС во однос на БДП, и број на трансакции

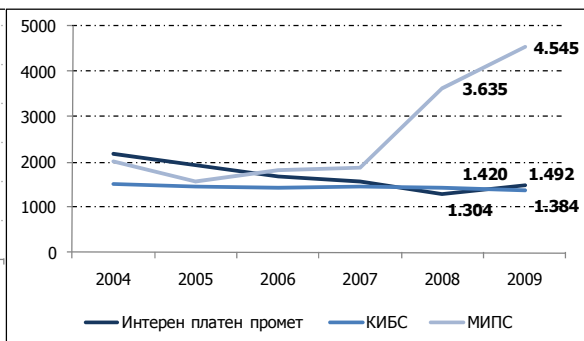


Извор: НБРМ.

Графикон бр. 4.1.2
Тренд на Херфиндал-индексот за вредност на трансакциите



Графикон бр. 4.1.3
Тренд на Херфиндал-индексот за бројот на трансакциите



Извор: НБРМ.

Во рамки на одделните системи, концентрацијата од аспект на вредноста на трансакциите е во рамки на прифатливите нивоа. Причината за екстремно високата концентрација кај бројот на трансакциите преку МИПС се трансакциите на државата (трезорската сметка) коишто се остваруваат преку овој систем.

2. Поважни законски решенија донесени во текот на 2009 година

Во текот на 2009 година беа донесени два нови закона коишто се однесуваат на одделните сегменти од финансискиот систем во Република Македонија, и тоа: Законот за Македонската банка за поддршка на развојот и Законот за инвестициски фондови. Исто така, во текот на 2009 година беа извршени измени и дополнувања на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување и Законот за облигациони односи.

Закон за Македонската банка за поддршка на развојот

Во август 2009 година беше донесен новиот Закон за Македонската банка за поддршка на развојот (МБПР) со којшто се потврдува основната задача на МБПР за поддршка и поттикнување на развојот на македонското стопанство во согласност со стратегиските политики, цели и приоритети на Република Македонија.

Согласно со Законот, единствен акционер на МБПР е Република Македонија (претходно, покрај Република Македонија, акционери можеа да бидат и Стопанската комора на Република Македонија, како и други домашни и странски правни лица). Зголемувањето на почетниот капитал на банката може да се врши со уплата на средства од буџетот или од други средства, врз основа на одлука на Владата на Република Македонија. За обврските на МБПР гарантира Република Македонија, но постои ограничување на висината на вкупните обврски на банката (тие не можат да надминат десет пати од износот на сопствените средства на банката). За разлика од претходното законско решение со кое беше предвидена можноста за исплата на дивиденда на акционерите, со новиот закон остварената нето-добивка се распоредува во резервите на МБПР.

Со Законот се проширува и листата на активности коишто може да ги врши МБПР. За разлика од претходно, МБПР може да врши и платен промет во земјата и во странство (вклучувајќи продажба на девизи) и тргување со хартии од вредност во свое име и за своја сметка. Притоа, своите активности МБПР може да ги врши заеднички со други банки или небанкарски финансиски институции (како досега) или директно¹²⁸ (вклучително и директно кредитирање), што претставува новина во однос на досегашното работење на банката. За остварување проекти или програми на Владата на Република Македонија, МБПР може да одобрува кредити по субвенционирана каматна стапка. МБПР не може да одобрува кредити или да издава гаранции на Република Македонија и на буџетските корисници и единките корисници на средства од буџетот на Република Македонија. За извршување на своите задачи и активности, МБПР обезбедува средства по пат на задолжување во земјата и странство и со издавање должнички хартии од вредност. Исто така, согласно со новиот закон, МБПР може да прибира депозити од правни и физички лица, само доколку тие служат како обезбедување на плаќањата поврзани со активностите што ги врши банката. Изложеноста на банките и другите финансиски институции кон МБПР има третман на изложеност кон Република Македонија.

Друга значајна новина којашто произлегува од овој закон е укинувањето на гарантниот фонд¹²⁹ на МБПР и пренесувањето на средствата од гарантниот фонд во почетниот капитал на банката.

¹²⁸ Одредбата за директно извршување на активностите се применува од 01.01.2010 година.

¹²⁹ Средствата од овој фонд се користеа за издавање гаранции за обезбедување на плаќања по долгорочни кредити за инвестиции одобрени од страна на банки и други финансиски институции во Република

Закон за инвестициски фондови

Во јануари 2009 година беше донесен новиот Закон за инвестициски фондови. Донесувањето на овој закон е резултат на потребата да се следат тековите на пазарот на капитал, потребата за подобрување и унапредување на досегашната законска регулатива од областа на инвестициските фондови, како и на потребата за нејзино усогласување со директивите на Европската унија. Со донесувањето на новиот Закон за инвестициски фондови се овозможи диверзификација на ризикот и поголема сигурност при вложувањата преку можноста за вложување на прибраните парични средства во различни видови финансиски инструменти и професионално управување со вложените средства преку користење на стручното познавање на портфолио-менаџерите коишто ќе управуваат со прибраните средства.

Со овој закон се уредува основањето и работењето на инвестициските фондови, основањето и работењето на друштвата за управување со инвестициски фондови, издавањето и продажбата на удели и акции, откупот на удели, промоцијата на инвестициските фондови, работите коишто за инвестициските фондови можат да ги извршуваат трети лица и работењето на депозитарната банка.

Законот содржи посебни одредби за начинот и условите за формирање на друштвата за управување со инвестициски фондови, при што се прави разлика помеѓу критериумите за основање и работење на друштвата за управување со отворени и затворени инвестициски фондови и друштвата за управување со приватни инвестициски фондови, пред сè од аспект на висината на основната главнина. Согласно со Законот, друштвото за управување со приватни инвестициски фондови во правниот промет настапува во свое име и за сметка на сопствениците на документите за удел во приватниот фонд. Со овој закон им се дава можност и на странските друштва за управување со фондовите да отвораат свои подружници во Република Македонија по претходно добиена дозвола за работење од Комисијата за хартии од вредност на Република Македонија и под услов претходно да има добиено дозвола за работење во која било земја-членка на Европската унија или земја-членка на ОЕЦД.

Значаен сегмент во работењето на инвестициските фондови којшто се регулира со овој закон се и депозитарните банки чијашто основна функција е да ги чуваат средствата на инвестицискиот фонд и да контролираат дали инвестицискиот фонд располага со средствата на фондот во согласност со Законот и со статутот на фондот. Работите што депозитарната банка ги врши за друштвото за управување треба да бидат одвоени од другите работи на банката. Депозитарната банка го води имотот на секој фонд на посебна сметка, вклучувајќи ги и хартиите од вредност, банкарските сметки и другиот имот. Имотот на инвестициските фондовите кај депозитарната банка не влегува во имотот на депозитарната банка, ниту во ликвидационата или стечајната маса и не може да се употреби за извршување на побарувањата на банката. За депозитарна банка може да биде избрана само банка со седиште во Република Македонија, којашто согласно со Законот за банките има добиено согласност од Народната банка за вршење на активноста банка-чувар на имот.

Македонија, со тоа што овие гаранции не се користеа за проекти финансирани или гарантирани со средства на МБПР.

Закон за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување

Со измените и дополнувањата на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување се врши унапредување на капиталното финансирано пензиско осигурување и заштитата на интересите на членовите на пензиските фондови. Со измените и дополнувањата на Законот се доуредуваат надлежностите и овластувањата на Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување преку проширување на нејзините обврски во поглед на уредувањето на начинот на спојување и присоединување на друштвата за управување со задолжителни пензиски фондови, пропишување на содржината на надворешната ревизија на пензиските друштва, пропишување на највисокиот износ на вложувањата на пензиските фондови, уредување на содржината на инвестициската стратегија и слично.

Согласно со Законот, средства на пензиските фондови не смеат да се инвестираат во депозити кај банки коишто се акционери на друштвото за управување со пензиски фондови или друштвото за управување со задолжителни и доброволни пензиски фондови. Исто така, со измените на Законот се прошируваат средства во кои може да вложува пензискиот фонд. Според досегашните одредби на Законот, пензискиот фонд можеше, меѓу другото, да ги инвестира своите средства во: обврзници и хартии од вредност издадени од странски влади и централни банки на државите-членки на Европската унија, Јапонија и САД, обврзници и други хартии од вредност со фиксен приход со соодветен рејтинг издадени од недржавни, странски компании и банки од државите членки на Европската унија, Јапонија и САД и хартии од вредност со соодветен рејтинг со кои се тргува на берзите во државите членки на Европската унија, Јапонија и САД. Со измените, се проширува списокот на прифатливи странски земји на сите земји-членки на ОЕЦД, со што се овозможува поголема диверзификација на средствата при нивното инвестирање и поголем избор на компании при инвестирањето на средствата на задолжителните пензиски фондови од страна на друштвата, како и инвестирање на поголем обем на средства на пензиските фондови во странство.

Значајна новина којашто се воведува со измените на овој закон е обврската на друштвата за управување со пензиските фондови да изберат чувар на имот на задолжителниот пензиски фонд. Согласно со досегашните одредби на Законот, чувар на имот на средствата на пензиските фондови беше Народната банка на Република Македонија. Со измените, чувар на имот може да биде домашна банка којашто има дозвола за основање и работење издадена од Народната банка и ги исполнува условите дефинирани во Законот. Најзначајните услови се однесуваат на износот на потребниот капитал (20.000.000 евра во денарска противвредност), како и на барањето банката-чувар на имот да не е акционер во друштвото коешто управува со пензискиот фонд, ниту акционер на лице поврзано со друштвото, а членовите на органот на банката и неговите вработени да не се членови на управниот или надзорниот одбор, генерален директор, директор или друг вработен во друштвото.

Закон за изменување и дополнување на Законот за облигациони односи

Измените и дополнувањата на Законот за облигациони односи се однесуваат на утврдувањето, висината и пресметувањето на казнената и договорената камата.

Согласно со Законот, должникот кој ќе задоцни со исполнувањето на паричната обврска, покрај главницата, должи и казнена камата. Стапката на **казнената камата** се определува за секое полугодие, и тоа во висина на каматната стапка од основниот

инструмент од операциите на отворениот пазар на Народната банка на Република Македонија (референтна стапка) (кога паричната обврска е изразена или определена во денари), односно во висина на едномесечна стапка на Еурибор за евра (кога паричната обврска е изразена или определена во странска валута), што важела на последниот ден од полугодието што му претходело на тековното полугодие, зголемена за десет процентни поени за трговските договори и договори меѓу трговци и лица на јавното право¹³⁰, односно зголемена за осум процентни поени во договорите во кои барем едното лице не е трговец. На овој начин, со измените на Законот, се отстранети одредбите коишто се однесуваат на случаите кога се должи домицилна стапка на казнена камата, а коишто предизвикуваа недоразбирања во поглед на начинот на утврдување на висината на стапката на казнена камата. Со овие измени се определува и методот на пресметка на казнената камата (декурзивен едноставен каматен метод).

Најзначајната измена во Законот во поглед на **договорната камата** се однесува на бришењето на одредбите коишто ја определуваа висината на договорната каматна стапка, во случаите кога паричните обврски се изразени во странска валута (договорната каматна стапка не можеше да биде повисока од договорната камата на земјата на потекло на валутата, којашто комерцијалните банки ја договараат со првокласни должници). Наместо ова, Законот предвидува дека стапката на договорната камата во трговските договори и договорите помеѓу трговци и лица на јавното право се определува договорно, при што таа стапка не може да биде повисока од стапката на законската казнена камата, зголемена за најмногу 50%. Кај договорите кај коишто барем едно лице не е трговец, стапката на договорна камата не може да биде повисока од стапката на законската казнена камата за соодветна валута (вклучително и за денари), којашто важела на денот на склучувањето на договорот, односно на денот на промената на каматната стапка, ако е договорена променлива каматна стапка. Ако во договорите меѓу лица од кои барем едното не е трговец е договорена повисока каматна стапка од дозволената, ќе се применува највисоката дозволена каматна стапка за соодветната валута.

Кога висината на стапката на договорната камата не е определена, Законот предвидува во договорите меѓу лицата од кои барем едното не е трговец да се применува каматна стапка во висина од 1/3 од стапката на законската казнена камата за соодветната валута, а во трговските договори или во договорите меѓу трговци и лица од јавното право, каматна стапка во висина од 1/2 од стапката на законската казнена камата за соодветната валута.

Друга значајна новина којашто произлегува од овој закон е промената на местото и датумите за објавување на референтната стапка од страна на Народната банка. Досега, согласно со Законот за облигациони односи, Народната банка имаше обврска секој 1. јануари и 1. јули да ја објавува референтната стапка во „Службен весник на Република Македонија“. Со измените на Законот, Народната банка е должна на секој 2. јануари и 1. јули да ја објави референтната каматна стапка од основниот инструмент од операциите на отворениот пазар на својата интернет-страница и таа се применува за тековните шест месеци (до крајот на полугодието).

Овие измени започнаа да се применуваат од 1. февруари 2010 година.

¹³⁰ Како лица од јавното право се сметаат лицата коишто се обврзани да постапуваат според постапката за јавни набавки, освен трговците.