

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



***ИЗВЕШТАЈ ЗА ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ ВО
РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА ВО 2016 ГОДИНА***

јули 2017 година



СОДРЖИНА

Резиме	4
I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ	11
1. Меѓународно окружување	11
2. Домашно окружување	19
II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР	29
1. Сектор „домаќинства“	29
1.1 Задолженост и ранливост на секторот „домаќинства“	30
1.2 Стапка на штедење, расположлив доход и лична потрошувачка на секторот „домаќинства“	39
1.3 Финансиска актива на секторот „домаќинства“	42
2. Корпоративен сектор	45
2.1 Остварувања на корпоративниот сектор	46
2.2 Задолженост на корпоративниот сектор	56
III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР	64
1. Структура, степен на концентрација и профитабилност на финансискиот сектор на Република Македонија	64
2. Меѓусекторска поврзаност, канали на зараза и нивното влијание врз финансиската стабилност	69
3. Депозитни институции	72
3.1 Банки	72
4. Осигурителен сектор	83
4.1 Карактеристики и ризици на осигурителниот сектор	83
5. Капитално финансирано пензиско осигурување	87
5.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови	87
5.2 Доброволни капитално финансирани пензиски фондови	95
6. Останати финансиски институции (штедилници, друштва за лизинг и финансиски друштва)	99
7. Инвестициски фондови	102
8. Домашни финансиски пазари	106
8.1 Пазар на необезбедени депозити	106
8.2 Примарен пазар	110



8.3	Секундарно тргување со хартии од вредност (пазари преку шалтер).....	112
8.4	Секундарно тргување на институционализираните сегменти.....	113
8.5	Девизен пазар	117
ПРИЛОЗИ.....		119
Прилог бр. 1 Анкета за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење		120
Прилог бр. 2 Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Македонија со примена на сценарио за анализа и матрица на зараза ...		125
Прилог бр. 3 Ризици во делот на дигиталниот простор, кибернетски криминал.....		130
Прилог бр. 4 Дигиталните валути и ризиците поврзани со нив.....		133



Резиме

Во 2016 година, финансикиот систем и воопшто економијата во РМ се соочија со силен предизвик за стабилноста поради домашните политички случувања, кои кулминираа во април и мај 2016 година и се одразија врз тековите во банкарскиот систем. Сепак, македонскиот финансиски систем во 2016 година ја одржа својата стабилност. За тоа клучен придонес имаа мерките на Народната банка за одржување на стабилноста на девизниот курс, во насока на одржување на ценовната стабилност како основна цел, но и како поддршка на финансиската стабилност како втора законска цел на Народната банка, заедно со соодветното управување со ликвидноста од страна на банките, кои и најмногу ги почувствуваа последиците од априлските и мајските случувања.

Меѓународното окружување остана ранливо и во 2016 година, проследено со ризици во однос на динамиката на закрепнување на еврозоната и геополитичките ризици, ефектите од Брегзит, исходот на американските претседателски избори, како и неизвесноста во однос на цените на примарните производи на светските пазари. Најавите на новиот американски претседател за можно зголемување на нивото на протекционизам во глобалната трговија и референдумската одлука за излез на Велика Британија од Европската Унија, може да им нанесат удар на перспективите за одржлива и силна експанзија на економиите, а инвестициите би биле првата жртва, со оглед на нивната тесна поврзаност со трговските текови. Освен зголемената неизвесност кај економските агенти, ваквите случувања во меѓународното окружување немаа позначителни ефекти врз домашната економија.

Незапирливиот техничко-технолошки развој и постојаните дигитални иновации присутни во економските текови широм светот не ги заобиколија ниту финансиите. Финансиските институции сè повеќе користат сложени ИТ-системи и се меѓусебно поврзани преку сложени податочни центри, платежни системи и системи за порамнување, кои го олеснуваат вршењето на финансиските активности, но истовремено и ја зголемуваат изложеноста на оперативни ризици и ја нагласуваат потребата од поголема отпорност на кибернетските ризици, како посебен тип оперативен ризик. Исто така, силниот подем и примената на дигиталните иновации во финансиите (познати како „финтек“) се закануваат целосно да го променат изгледот на финансикиот свет. Примената на дигиталните валути, како алтернатива на суверените валути, или финансирањето преку иницијални понуди на т.н. коини, како замена за финансирање преку пазарот на капитал, придонесува за проширување на инвестициските можности. Сепак, станува збор за приватни и нерегулирани, па со тоа и високоризични финансиски механизми и инструменти. Досегашното искуство покажало дека токму ваквите иновации, иако вископрофитабилни во првиот период на нивното воведување, во себе носат потенцијал за загуби за поединечниот инвеститор, но и „препреки“ за водење на политиките во финансикиот систем. Појавата на дигиталните иновации во финансиите за банките многу веројатно ќе значи соочување со дисинтермедијација, битни промени во механизмите на плаќање, во штедењето и кредитната активност. Во исто време, носителите на политиките ќе треба да осигураат отпорност на финансикиот систем на сè почестите напади, пробиви во системите и инциденти кои се софистицирани, насочени и тешки за откривање и управување и контрола. Неколку организации со примарна дејност од областа на заштитата на информации и информативните системи, како и некои



регулаторни тела веќе излегоа со стандарди за зголемување на сигурноста на дигиталниот простор. Следејќи ги овие активности, Народната банка подготви алатка врз основа на која банките ќе можат да извршат самооцена на кибернетските ризици подготвеноста за справување со потенцијалните кибернетски ризици.

Макроекономскиот амбиент во домашната економија беше под влијание на внатрешната политичка нестабилност, којашто започна во 2015 година и дополнително се продлабочи во 2016 година, особено во вториот квартал на годината. Ескалацијата на домашната политичка состојба во април 2016 година, придружена со шпекулациите за девалвација на курсот на денарот и за стабилноста на домашните банки и депозитите вложени кај нив, доведоа до разнишување на довербата на јавноста во банкарскиот систем (особено изразено кај домаќинствата) повлекување на позначителни износи на депозити од страна на домаќинствата, особено присутно во април и мај 2016 година. Повлекувањето на депозитите беше проследено и со зголемена склоност на домаќинствата за располагање со девизна готовина, што предизвика повисока побарувачка на девизи на менувачкиот пазар и девизниот пазар. Во периодот април – мај, НБРМ интервенираше со нето-продажба на девизи, а во почетокот на мај ја зголеми основната каматна стапка, при истовремено намалување на понудата на благајнички записи согласно со ликвидносните потреби на банките. Покрај тоа, беше зголемена задолжителната резерва за денарските депозити со девизна клаузула и беа реактивирани аукциите за девизните депозити на банките кај НБРМ. Сите овие мерки, во комбинација со соодветното управување со ликвидноста од страна на банките, коишто без застој ги извршуваа сите барања за исплата на депозити, овозможија стабилизирање на очекувањата на економските субјекти и последователно позитивни движења на девизниот пазар, како и смирување на неповолните случувања на депозитниот пазар. Со оглед на стабилизираниите движења во втората половина на годината и натамошното задржување на оцените за стабилност на темелите на домашната економија, во октомври Народната банка престана да одржува аукции на девизните депозити, а почнувајќи од декември, започна со нормализација на монетарната политика, намалувајќи ја основната каматна стапка во три наврати, со што се врати на нивото од почетокот на 2016 година (3,25%). Наспроти неизвесноста предизвикана од внатрешнополитичката ситуација и шпекулативните притисоци, во 2016 година македонската економија оствари реален раст на БДП од 2,4%, што, иако забавено во споредба со претходната година (3,8% во 2015 година), претставува солидно остварување со оглед на окружувањето. Во услови на пад на бруто-инвестициите, главни двигатели на растот беа нето-извозот, предводен главно од новите капацитети ориентирани кон извоз и поволниот ценовен ефект кај увозот на нафтата, како и личната потрошувачка, при поволни движења на пазарот на труд и платите. Надворешниот долг, како и јавниот долг се зголемуваат, но задолженоста е сè уште умерена.

Долгот на **домашниот корпоративен сектор** продолжи да расте и во 2016 година (достигна 66,2% од БДП), со забележително поголемо користење екстерни извори на финансирање за сметка на помалото задолжување кај домашните банки. Долгот кон нерезидентите главно се состои од меѓукомпаниски заеми и трговски кредити. Во 2016 година, нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки се намали, но се зголеми кон надворешните доверители, и тоа главно врз основа на меѓукомпаниски заеми и трговски кредити. Евентуалниот пораст на цените на суровините на светските берзи би бил предизвик за домашните претпријатија, бидејќи би ги зголемил трошоците



на корпоративниот сектор, заради зголемување на цените на влезните компоненти во процесот на работење, што може да врши притисок и врз цените на домашните производи и да предизвика повисоки инфлациски очекувања кај домашните субјекти. Во 2016 година корпоративниот сектор, на агрегирано ниво, покажа отпорност на негативните ефекти од нестабилното домашно политичко окружување и ја одржа оперативната успешност, отсликано преку растот на додадената вредност, показателите за профитабилноста и задржаната стабилна динамика на показателите за задолженоста и ефикасноста во користењето на средствата. Високите остварувања на новите извозно ориентирани капацитети во странска сопственост и нивниот позначителен придонес во зголемувањето на извозот и растот на БДП не претставуваат значаен фактор којшто ги условува нивото на остварување на кредитниот ризик во корпоративното кредитно портфолио на домашните банки и нивните остварувања. Имено, овие нови производствени капацитети се многу малку задолжени кај домашните банки и не користат некои позначајни услуги од нив, со оглед на полесниот пристап до меѓународните финансиски пазари и можноста да обезбедат пазарно финансирање, по вообичаено поповолни услови од расположливите опции за финансирање во Република Македонија. Од друга страна, растот на побарувачката на кредити од поголемиот дел од остатокот од македонскиот корпоративен сектор е условена од потребата за реструктурирање на постоечкиот долг или за инвестиции во залихи и во обртен капитал, што влијаеше во насока на забавен раст на кредитната поддршка од домашните банки. Послабиот квалитет на кредитното портфолио на банките од нефинансиските друштва се согледува од учеството на нефункционалните во вкупните кредити на корпоративниот сектор, кое на крајот од 2016 година изнесува близу 10%, и покрај задолжителните отписи извршени во текот на година. Нивото на нефункционални кредити, заедно со високиот левериџ (повисок долг во споредба со капиталот) на компаниите, се главните фактори за сè поголема ориентираност на банките кон кредитна поддршка за домаќинствата во изминатиот повеќегодишен период.

Задолженоста на **секторот „домаќинства“** не е висока (изнесува 23% од БДП). Во услови на поволни движења на пазарот на труд и платите, долгот на домаќинствата продолжи да расте и во 2016 година со побрзо темпо во споредба со растот на финансиската актива и расположливиот доход, што услови извесно влошување на дел од показателите за нивото на задолженоста, ликвидноста и солвентноста на овој сектор. Воведените регулаторни мерки од НБРМ за запирање на брзиот раст на кредитната изложеност врз основа на кредитните производи наменети за финансирање на потрошувачката на домаќинствата (кредитни картички, пречекорувања на тековни сметки, долгорочни потрошувачки кредити) овозможија извесно забавување на растот на задолжувањето на домаќинствата врз оваа основа, но и на годишната стапка на раст на вкупниот долг кон овој сектор (којашто, сепак, и натаму е двоцифрена). Иако не се забележува позначително остварување на кредитниот ризик во портфолиото на домаќинства, сепак е потребно внимателно следење на ризиците. Кредитната активност на банките за финансирање на потрошувачката на домаќинствата бележи солиден раст, при олеснети кредитни стандарди (пониски, но прилагодливи каматни стапки, подолга рочност и послабо обезбедување), што при присутна повисока концентрација на долгот кај домаќинствата со пониски примања, наметнува потреба за внимателно следење на ризиците од можна висока задолженост на одделни сегменти кај овој сектор. Зголеменото одобрување на станбени кредити, со долги рочности, со валутна компонента и прилагодливи каматни стапки, се поврзува со засилената градежна активност во нашата



земја, во последните години, но и со растот на побарувачката на недвижности. Движењата на овој пазар имаат изразито процикличен карактер, а евентуалните нерамнотежи на пазарот на недвижности, вообичаено се поврзуваат со нарушена финансиска стабилност. Сепак, банките во РМ имаат доста внимателен пристап при станбеното кредитирање со барањето за повисока вредност на обезбедувањето во споредба со износот на кредитот.

Домаќинствата ја потврдија клучната улога како најзначаен доверител на домашниот банкарски систем, од чие однесување, во голема мера, зависи ликвидноста на банките и нивниот вкупен обем на активности. Така, повлекувањето депозити од страна на домаќинствата во второто тримесечје од 2016 година и засилената валутна конверзија на заштедите, независно од трошоците на коишто се изложија заради изгубената камата од разорочените и повлечени депозити од банките и загубените курсни разлики поради конверзијата во девизи, претставуваше вистински стрес-тест за банките. И покрај брзото смирување на состојбите во наредните месеци, сепак, до крајот на 2016 година депозитите по видување и девизните депозити забележаа најголем раст во депозитната база на банките, што се должеше на сè уште нестабилната политичка ситуација во земјата, но и на ниските каматни стапки. Релативно ниската стапка на штедење на домаќинствата, на агрегирано ниво (којашто е во позитивна зона во последните три години, но позначително се намали во 2016 година и се спушти до ниво од само 0,8%), претставува ограничувачки фактор за потенцијалниот обем на финансирање на активностите на домашните банки, претежно ориентирани кон примена на традиционалниот деловен модел во нивното работење. Сепак, депозитите од домаќинства и натаму претставуваат најзначаен поединечен извор на финансирање на банкарските активности, со учество од 49,7% во вкупната пасива на банкарскиот систем.

Финансискиот систем на Република Македонија има релативно едноставна структура, со минимална меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуство на сложени финансиски инструменти и услуги. Стабилноста на финансискиот систем е условена од стабилноста на банкарскиот сектор како негов доминантен сегмент (неговата актива учествува со 84,7% во средствата на финансискиот систем, односно со 73,2% во БДП за 2016 година), каде што се концентрирани и заштедите на нефинансискиот сектор. Сопственичката поврзаност меѓу одделните институции од финансискиот систем, како и износот на кредити коишто банките си ги одобруваат меѓусебно, но и на небанкарските финансиски институции, се релативно мали, така што ризикот од зараза преку овие канали е ограничен. Сепак, депозитите на останатите финансиски институции, иако речиси незначајни во депозитната база на банкарскиот систем, особено се значајни за некои од финансиските институции, бидејќи се едни од нивните позначајни вложувања. Така, брокерските куќи, друштвата за осигурување и инвестициските фондови, голем дел од своите средства ги „чуваат“ како депозити кај банките, чијашто стабилност е од витално значење за стабилноста на овие недепозитни финансиски институции. Од друга страна, кај некои од помалите банки, депозитите од останатите финансиски институции претставуваат, исто така, значаен процент од вкупните депозити на тие банки што упатува на фактот дека ненадејните одливи на депозитите од останатите финансиските институции може да доведе до извесна ликвидносна нестабилност кај некои од помалите банките.



Банкарскиот систем успешно ја надмина и оваа кризна година, задржувајќи ја својата стабилност. Позначителни промени во првата половина од 2016 година беа забележани единствено кај показателите за ликвидност, иако тие се задржаа на задоволително ниво и веќе во третиот квартал се вратија на вообичаените нивоа. На крајот на 2016 година, вкупните депозити кај банкарскиот систем се зголемија за 5,4%, а кредитниот раст, со изземањето на ефектот на регулаторната мерка за целосен отпис на нефункционалните пласмани коишто се целосно покриени со исправка на вредност, се одржа на солидно ниво и на крајот на годината и изнесуваше 6%. Согласно со наведената регулаторна мерка, учеството на нефункционалните во вкупните пласмани на банките се намали од 10,8% на крајот на 2015 година на 6,6% на крајот на 2016 година. Ризикот за сопствените средства на банките од евентуално остварување на кредитниот ризик од нефункционалните кредити не е висок, поради нивната висока покриеност со издвоената исправка на вредноста, но и поради задоволителниот обем и квалитет на сопствените средства на банките. Во 2016 година, банките прикажаа за една третина повисок износ на добивка од работењето споредено со минатата година, што е особено значајно од аспект на интерното создавање капитал, во услови на отсуство или само мали износи на докапитализација по пат на нови емисии на акции. Показателите за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем се високи, и покрај извесното намалување во 2016 година коешто најмногу произлегува од побрзиот раст на активата пондерирана според ризиците. Новите измени на Законот за банки кои започнаа да се применуваат од март 2017 година, значат битно осовременување на регулативната рамка, преку воведување на новите правила на Базелскиот комитет и Европската регулатива за т.н. заштитни слоеви на капиталот, чиешто исполнување дополнително ќе ја поткрепи солвентноста на банките. Во услови на историски ниски нивоа на каматните стапки на депозитите и намален простор за нивно натамошно поголемо кратење, одржувањето на високата профитабилност претставува значаен предизвик за банките во наредниот период. Ова, надолнето со намерата за постепено напуштање на примената на прилагодливите каматни стапки на среден рок, ќе наметне потреба од промени во настапот на банките на кредитниот и депозитниот пазар, но и во доменот на управувањето со ризиците.

Иако помали по обем, *пензиските фондови* се значајни пред сè во улогата како институционални инвеститори, а средствата вложени во нив се битна компонента од финансиската актива на домаќинствата, од која зависи идниот расположлив доход и социјалната сигурност на физичките лица. Средствата на пензиските фондови растеа и во 2016 година и веќе неколку години по ред остваруваат стапка на раст од над 20% (средствата на приватните пензиски фондови учествуваат со 9,4% во активата на финансискиот систем, односно со 8,1% во БДП за 2016 година). Значителен дел од пласманите на задолжителните и доброволните пензиски фондови се во домашни државни хартии од вредност, а во последните години, се зголемуваат вложувањата на пензиските фондови во т.н. берзански тргувани фондови коишто носат умерено повисок ризик од вложувањата во должнички инструменти, но и повисок принос.

И покрај постојаниот раст на активата и проширувањето на лепезата производи на *осигурителните компании* и развивањето на каналите на дистрибуција преку кои се нудат осигурителните услуги, нивните активности и натаму останаа скромни, особено во класата на осигурување на животот (средствата на осигурителните компании учествуваат со 3,5% во активата на финансискиот систем, односно со 3% во БДП за 2016 година).



Осигурителниот сектор се карактеризира со висока солвентност и солидна ликвидносна позиција, и прудентност при пласирањето на слободните средства (главно во форма на депозити кај домашните банки и во хартии од вредност издадени од државата).

Останатите сегменти од финансискиот систем имаат мало значење за финансискиот систем (на нив отпаѓаат 2,4% од вкупната актива на финансискиот систем, односно 2,1% од БДП за 2016 година). Исклучок претставуваат *инвестициските фондови*, чиешто средства, иако сè уште мали (со учество од само 0,7% во активата на финансискиот систем), бележат постојано високи стапки на раст и се инвестициска алтернатива, којашто, засега, носи примамливи приноси за инвеститорите, особено во услови на намалени каматни стапки на депозитите во банките. Од друга страна, добар дел од средствата на инвестициските фондови се пласирани како депозити, со што полека и тие стануваат битен депонент во некои од домашните банки. Во последните три години, бројот и активата на *финансиските друштва*, како „најмлад“ сегмент од финансискиот сектор е во постојан раст, но без позначителни промени во релативното значење за финансискиот систем. Забрзаниот влез на пазарот на финансиските друштва кои одобруваат кредити на мали износи но со исклучително високи надоместоци во вид на камата или провизии и слични надоместоци, наметнува потреба за зајакнување на надзорот од надлежните институции врз овој сегмент од финансискиот систем. Обемот на активности на *штедилниците, друштвата за лизинг и брокерските куќи* бележи повеќегодишен пад, а во 2016 година, намален е и бројот на друштвата за лизинги брокерските куќи.

Влијанието што го имаат *финансиските пазари* во Република Македонија врз финансиската стабилност во земјата е помало од влијанието што вообичаено е карактеристично за финансиските пазари во развиените економии, но сепак, нивното значење не треба да се занемари.

Девизниот пазар и улогата на Народната банка во поглед на одржувањето стабилен курс на денарот во однос на еврото, имаат клучно значење не само во поглед на прометот на одделните сегменти на финансискиот пазар во земјата туку и за одржувањето на економската рамнотежа и стабилноста во финансискиот систем. Ова се потврдува и преку остварениот промет на девизниот пазар во 2016 година коешто беше на забележително повисоко ниво (77% од БДП), споредено со другите сегменти од финансискиот пазар. Значењето и ефикасноста на овој пазар особено дојдоа до израз во април и мај, 2016 година, кога, заради одржување на стабилноста на курсот на денарот во однос на еврото, Народната банка интервенираше на девизниот пазар со продажба на девизи и ги обезбеди банките со потребната девизна ликвидност во износ што претставува 5,3% од просечниот износ на девизните резерви во текот на 2016 година. Врз основа на демонстрираната посветеност на Народната банка за задржување на стабилен девизен курс, во втората половина од годината се намали присутната неизвесност кај економските субјекти, со што дојде до интервенции во насока на откуп на девизи, коишто го надминаа износот на остварена продажба во првата половина на годината. Со тоа, и покрај изразениот неповолен ефект на политичката состојба и притисоците на девизниот пазар, интервенциите на Народната банка на девизниот пазар во 2016 година резултираа со нето-откуп на девизи во износ што претставува 0,7% од просечните девизни резерви во текот на годината.



Народната банка и Министерството за финансии се најактивните издавачи на хартии од вредност на *примарните пазари* во земјата, преку кои се овозможува остварување на целите на монетарната политика, и управување со јавниот долг на државата, соодветно. Од друга страна, финансиските институции (пред сè, банките, пензиските фондови, осигурителните компании) се позначајни инвеститори во хартиите од вредност издадени на овие пазари. Оттука, движењата на примарниот пазар имаат големо значење за остварувањата на овие институционални сегменти од финансискиот систем. Во текот на 2016 година, односот помеѓу понудениот и бараниот износ на инструментите на примарниот пазар генерално беше урамнотежен. Нешто поизразени осцилации во однос на движењата на понудата и побарувачката на инструментите на примарниот пазар имаше во четвртиот квартал од 2016 година, кога понудата на државни хартии од вредност беше намалена, со оглед на претходното издавање на еврообврзницата на меѓународните пазари. Корпоративниот сектор речиси и да отсутува на примарните пазари на хартии од вредност и не го користи пазарното финансирање, што претставува ограничувачки фактор за позначителен раст на активностите кај овој сектор. Вкупната вредност на новите емисии на хартии од вредност остварени во 2016 година претставува 55,2% од БДП, а од нив, само 0,2 процентни поена отпаѓаат на издадени сопственички хартии од вредност (од една банка), а корпоративните должнички хартии од вредност отсутуваат.

Зголемените активности на банките за тргување на *меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити* особено беа евидентни во второто тримесечје од 2016 година, поради зголемените ликвидносни потреби при повлекувањето на депозитите од страна на домаќинствата под влијание на нестабилната политичка состојба во земјата. И покрај зголемениот промет на пазарот на необезбедени меѓубанкарски депозити (којшто достигна 8,5% од БДП за 2016 година), и натаму станува збор за плиток пазар, со релативно мали износи на тргувани депозити, и тоа претежно на краток рок (преку ноќ). Ова од своја страна овозможува скроман системски ризик за домашните банки, односно мала изложеност на банките на ризик од зараза односно од прелевање на евентуалните ликвидносни проблеми од една банка во друга.

Пазарите преку шалтер многу малку се користат за секундарно тргување со должнички хартии од вредност и репо-транзакции меѓу банките, со што имаат мало потенцијално влијание врз финансиската стабилност во земјата. Прометот на овој пазар се зголеми во 2016 година (достигна 1,7% од БДП за 2016 година), што во најголем дел произлегува од зголеменото тргување со благајничките записи, а поумерен е придонесот на тргувањето со државните записи. Наспроти тоа, остварениот промет на меѓубанкарските репо-транзакции е повеќе од четирикратно помал во однос на претходната година. Прометот од класичното тргување на секундарниот пазар на капитал (Македонската берза) во 2016 година е и натаму мал (0,4% од БДП за 2016 година), со што се потврдува значително намалената, и веќе маргинална, улога што ја има овој пазар во домашната економија, и покрај зголемените ценовни нивоа во изминатата година и поврзувањето на берзите од регионот.



I. МАКРОЕКОНОМСКО ОКРУЖУВАЊЕ

1. Меѓународно окружување

Во 2016 година одржувањето на финансиската стабилност беше под влијание на бројни предизвици од меѓународното окружување. Долгиот период на ниски каматни стапки и ниска инфлација, како и забавениот економски раст беа основните карактеристики на макроекономското окружување во коешто функционираше меѓународниот финансиски систем. Иако глобалната економија постепено здравува, неизвесноста е висока и потекнува од повеќе извори со различна природа. Неизвесноста од развојот на политиката на САД поврзана со олеснувањето на фискалната и затегнување на монетарната политика, најавите за протекционизам и мерки за ограничување на трговијата, придонесуваат за раст на ризиците за финансиската стабилност. Економијата во еврозоната закрепнува, но истовремено беше и е под влијание на разни настани кои доведоа до зголемени геополитички ризици (Брегзит, референдумското изјаснување за измени во уставот на Италија, политичките избори во земјите-членки, терористичките напади) коишто може негативно да влијаат на идниот раст. Релативно долготрајниот период на ниска инфлација и ниски каматни стапки во кој функционираше светската економија, како и придружниот циклус на олеснување на монетарната политика во развиените економии заврши или се приближува кон крајот. Економијата во САД се приближува кон својата „нова нормала“, додека за економијата во еврозоната се очекува да се случи малку подоцна. Ова би значело повторна нормализација на монетарната политика и заострување на кривите на принос. Затоа, покрај промената на курсот на монетарната политика очекувано е продолжување на структурните реформи кои се основа за одржлив економски раст паралелно со фискалната консолидација. Во европски, па и меѓународни рамки, финансискиот систем се соочува со предизвиците коишто произлегуваат од новите капитални и ликвидносни регулаторни барања и потребата за натамошни структурни промени за задржување и зајакнување на профитабилноста.

Во 2016 година, еврозоната имаше низок, но стабилен економски раст со очекувања ваквата динамика да продолжи и во 2017 и 2018 година. Главен двигател на растот беше домашната побарувачка, која беше под влијание на релативно ниското ниво на цените на нафтата и приспособливата монетарна политика на ЕЦБ. Спроведувањето на структурните реформи во некои земји-членки, особено во доменот на пазарот на трудот, исто така, претставуваше поддршка на закрепнувањето што влијаеше кон намалување на стапката на невработеност. Сепак, и натаму, релативно високата стапка на невработеност и ниското ниво на инвестиции ја доведуваат во

Табела бр. 1
Економски показатели
во проценти

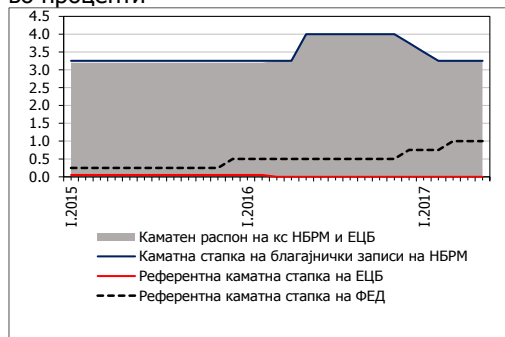
Реален годишен раст на БДП	2015	2016	2017 проекција	2018 проекција
САД	2,6	1,6	2,3	2,5
ЕУ	2,4	2,0	2,0	1,8
Евро зона	2,0	1,7	1,7	1,6
Германија	1,5	1,8	1,6	1,5
Инфлација	2015	2016	2017 проекција	2018 проекција
САД	0,1	1,3	2,7	2,4
ЕУ	-0,002	0,2	1,8	1,7
Евро зона	0,033	0,2	1,7	1,5
Германија	0,1	0,4	2,0	1,7
Стапка на невработеност	2015	2016	2017 проекција	2018 проекција
САД	5,3	4,9	4,7	4,6
ЕУ	9,4	8,5	8,1	7,8
Евро зона	10,9	10,0	9,4	9,1
Германија	4,6	4,2	4,2	4,2
Инвестиции / БДП	2015	2016	2017 проекција	2018 проекција
САД	20,3	19,7	20,0	20,6
ЕУ	19,7	19,9	20,0	20,0
Евро зона	19,9	19,9	20,0	20,2
Германија	19,2	19,1	19,1	19,2

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

прашање одржливоста на закрепнувањето и на потенцијалниот економски раст, што укажуваат на потребата од подлабоки структурни реформи (во доменот на пазарите на работна сила, продуктивноста, конкурентноста, и секако на фискалната политика).

Графикон бр. 1

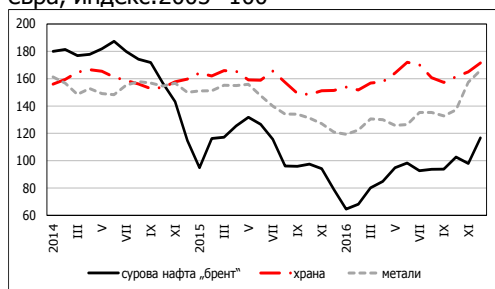
Основни каматни стапки на ЕЦБ и ФЕД и распон во проценти



Извор: ЕЦБ и НБРМ.

Графикон бр. 2

Месечна динамика на цените на суровата нафта, металите и храната евра, индекс:2005=100



Извор:ММФ.

Забелешка: Индексот на металите е композитен индекс којшто вклучува цени на бакарот, алуминиумот, железната руда, лимот, никелот, цинкот, оловото и ураниумот.

Динамиката на закрепнувањето по одделни земји од еврозоната во 2016 година е различна и е условена од повеќе специфични фактори. За македонската економија од особено значење се трендовите во економската активност на најзначајните трговски партнери. Германија, како земја со најголемо учество во надворешнотрговската размена¹ на РМ во 2016 година забележа солиден економски раст, а позитивни се и очекувањата за наредниот период. Ова треба да претставува позитивен поттик за македонскиот извоз и за економијата во целост, со оглед на значењето на извозниот сектор за мала и отворена економија како РМ².

Во 2016 година, меѓународното окружување се карактеризираше со водење дивергентни монетарни политики од страна на централните банки на развиените земји. ФЕД продолжи со нормализација на монетарната политика во услови на солидни остварувања на економијата на САД³, а ЕЦБ со стимулативна монетарна политика⁴, што услови подобрување на економските и финансиските услови во еврозоната. Со оглед на поврзаноста на македонската со економиите на земјите од ЕУ, политиката на ЕЦБ има влијание врз макроекономската политика и врз економските текови во нашата земја преку неколку канали

¹ Учесството на НТР со Германија во БДП за 2016 година изнесуваше 28,2%.

² Во 2016 година, придонесот на нето-извозот изнесуваше 0,6% во стапката на раст на БДП.

³ Во декември 2016 година, ФЕД го зголеми таргетот за каматната стапка на пазарот на пари за 0,25 процентни поени (од 0,50% на 0,75%) што беше резултат на оценките на ФЕД за забрзување на економскиот раст, како и за можни инфлациски притисоци во иднина.

⁴ Во март 2016 година, ЕЦБ презема пакет мерки за дополнително олабавување на финансиските услови во еврозоната. Ги намали каматните стапки (каматната стапка на основните операции за рефинансирање од 0,05% на 0,00%, депозитната каматна стапка од -0,30% на -0,40% и каматната стапка за обезбедување кредити преку ноќ од 0,30% на 0,25%), а презеде и дополнителни мерки. Се донесе одлука за спроведување дополнителни четири долгорочни таргетирани операции за рефинансирање (TLTRO II) со рок од четири години, почнувајќи од јуни 2016 година, со каматна стапка на ниво на основната каматна стапка на ЕЦБ. Притоа, за банките чијашто кредитна активност ќе го надмине поставениот таргет, на износот над таргетот ќе се примени пониска каматна стапка, но најмногу до нивото на депозитната каматна стапка. Исто така, беше зголемен месечниот откуп на обврзници во рамки на програмата за квантитативно олабавување (од 60 на 80 милијарди евра) започнувајќи од април 2016 година, со вклучување откуп на нефинансиски корпоративни должнички хартии од вредност од еврозоната со соодветен инвестициски рејтинг. Сепак, на редовниот состанок во декември, ЕЦБ реши да го намали износот на откуп на обезбедени хартии од вредност во рамки на програмата за квантитативно олеснување од 80 на 60 милијарди евра месечно (почнувајќи од април 2017 година), но го продолжи рокот на нејзино траење од шест на девет месеци.



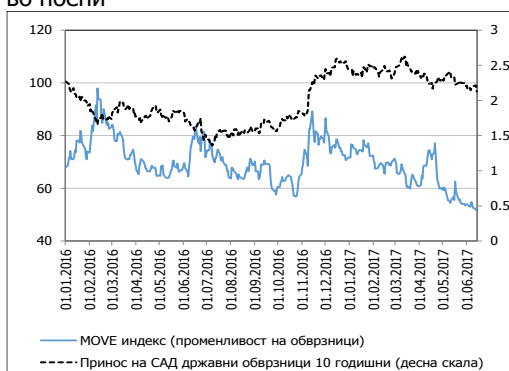
(финансиски канал, трговски канал, канал на девизен курс и канал на очекувања –доверба⁵).

Поврзаноста на домашната економија со земјите од еврозоната упатува на можноста за прелевање на потенцијалните шокови од еврозоната кон македонската економија.

Инфлацијата на глобално ниво во текот на 2016 година постепено зајакнуваше. Растот се должи на постепено закрепнување на цените на примарните производи и особено растот на цените на енергијата⁶ во последниот квартал на годината, по континуираниот годишен пад во првите девет месеци од 2016 година. Сепак, инфлацијата се задржа на ниско ниво во еврозоната и под таргетот од околу 2%, којшто се достигна во првиот квартал од 2017 година.

Одлуката на Велика Британија за излез од Европската унија („Брегзит“) кон средината на јуни 2016 година ја зголеми политичката неизвесност и влијаше врз променливоста на финансиските пазари. Засега процесот Брегзит не е главен ризик за финансиската стабилност во евро зоната со оглед на лимитираното влијае врз економијата⁷. Но, и покрај тоа, ЕЦБ им препорача на банките и финансиските институции навремено да преземат планови за реалокација на финансиските услуги кон другите земји членки од ЕУ со цел полесно надминување на процесот Брегзит. Со оглед на малата поврзаност на македонската со британската економија потенцијалните директни ефекти од излегувањето на Велика Британија од Европската Унија врз домашната економија се мали, но можни се индиректни ризици од влијанието на Брегзит врз Европската Унија,

Графикон бр. 3
Движење на приносите на државните хартии од вредност и променливост на обврзниците во поени



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објавување информации.

Забелешка: Индексот MOVE е пондерирани просек на обврзници со различна рочност и ја покажува имплицитната променливост на државните обврзници за наредниот период од 30 дена. Најзастапени се десетгодишните обврзници.

⁵ Подетално во анализата „Долг период на ниски каматни стапки и монетарно олабавување во еврозоната – ефекти врз регионот?“ Анита Ангеловска-Бежовска, Ана Митреска и Султанија Бојчева-Терзијан, интернет-страницата на Народната банка, <http://www.nbrm.mk/?ItemID=FF52431A1F645B4D9F25856709D584F6>.

⁶ Растот на цената на нафтата главно се должи на постигнатиот договор помеѓу членките на ОПЕК за намалување на производството на нафта и на подготвеноста на Русија (која не е членка на ОПЕК) да се придружи кон мерките со намалување на сопственото производство на нафта. Договорот беше постигнат на 30.11.2016 година во Виена и започна да важи од 1.1.2017 година. Договорот ќе се спроведува во текот на првите шест месеци од годината, со можност за продолжување за уште шест месеци.

⁷ Извор: Извештај за финансиската стабилност, ЕЦБ, мај 2017 година.

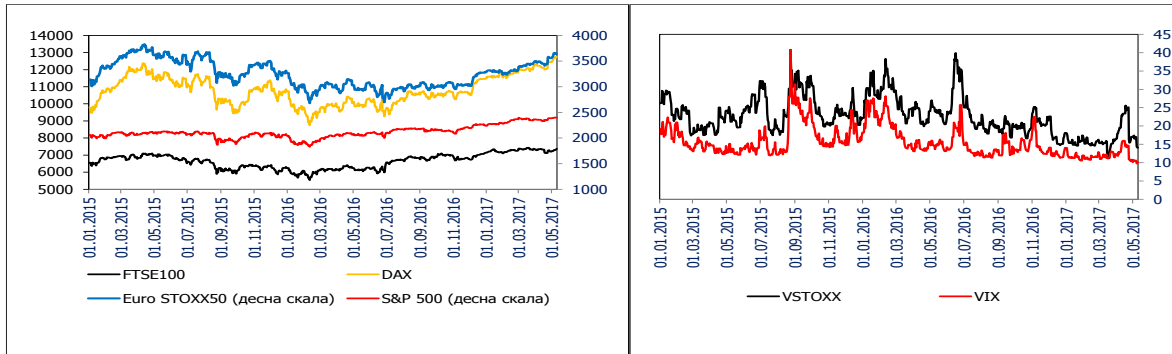


како наш најзначаен трговски партнер. Во овој контекст, треба да се има предвид дека со

Графикон бр. 4

Движење на индексите на акции (лево) и индексите на имплицирани променливост на цени на акции (десно)

во поени



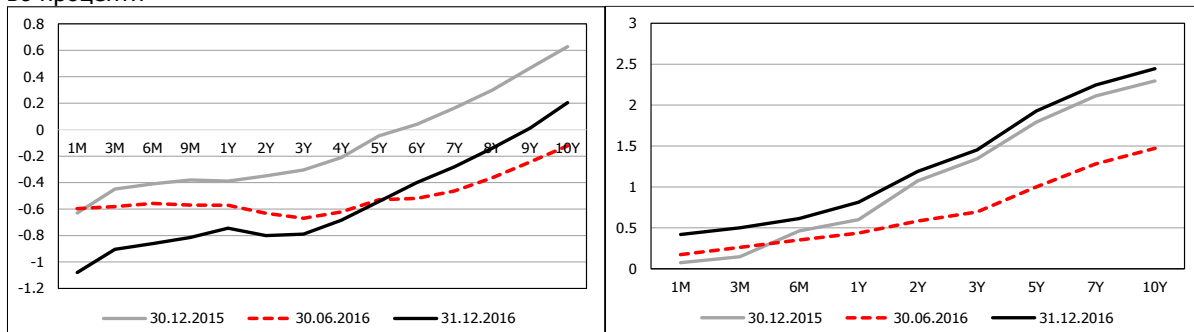
Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објавување информации.

излегувањето на Велика Британија од ЕУ, за трговската размена со Велика Британија нема повеќе да се применува договорот за слободна трговија меѓу ЕУ и Република Македонија. Оттука, идната трговска размена меѓу Македонија и Велика Британија во голема мера зависи од содржината на билатералниот договор за слободна трговија, којшто евентуално би се склучил меѓу двете земји. Несклучувањето на ваков договор би значело дека трговската размена меѓу Велика Британија и Република Македонија би се одвивала согласно со правилата на Светската трговска организација, оптоварена со царински давачки.

Графикон бр. 5

Приноси на државните обврзници во еврозоната (лево) и во САД (десно)

во проценти



Извор: ФЕД



И покрај позитивните очекувања (во однос на економскиот раст, инфлацијата, приносите) во последните месеци од 2016 година, меѓународните финансиски пазари сè уште се сметаат како извор на ризик за финансиската стабилност. Променливоста на меѓународните финансиски пазари во 2016 година беше условена од повеќе настани („Брегзит“, претседателски избори во САД, договорот на земјите-членки на ОПЕК и подобрите економски показатели кај еврозоната во втората половина од годината) што влијаеше на склоноста на инвеститорите за преземање ризик. Во текот на првата половина од 2016 година, приносите на државните хартии од вредност во САД и во еврозоната забележаа пад. Овој тренд се засили кон средината на годината со одлуката на Обединетото Кралство за излез од Европската Унија.

Графикон бр. 6
Каматен распон
во проценти



Извор: Блумберг

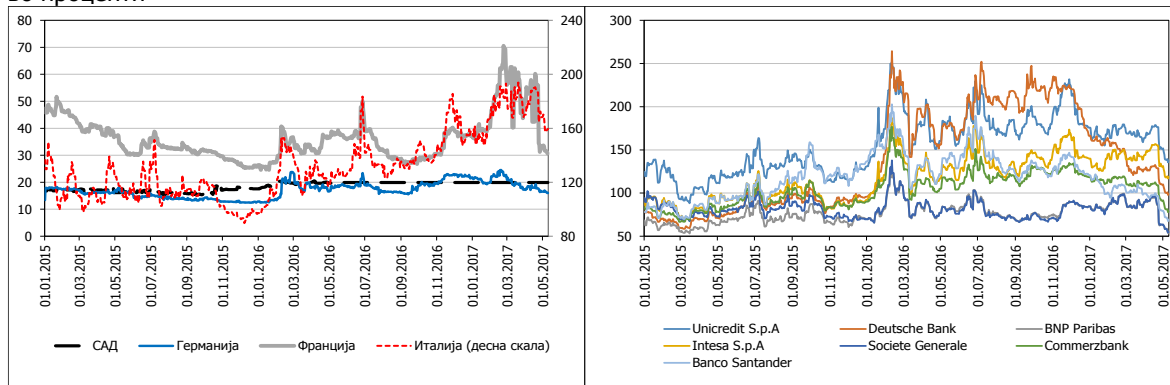
Приносите во еврозоната се задржаа на ниско ниво до крајот на годината, за што придонесоа натамошните мерки на ЕЦБ за монетарно олабавување. Од друга страна, приносите на европските должнички хартии од вредност (сегмент од 5 до 10 години) забележаа нагорна корекција во последниот квартал од 2016 година под влијание на растот на приносите на американските државни хартии од вредност условен од продолжувањето на нормализацијата на монетарната политика во САД. Во овој контекст, намалувањето на приносот на македонските обврзници придонесе за стеснување на каматниот распон меѓу македонските и споредливите германски обврзници, кон крајот на 2016 и почетокот на 2017 година.

Засилените очекувања за натамошен раст на каматите под влијание на затегнувањето на монетарните услови од страна на ФЕД претставува потенцијален ризик за постоечките иматели на инструменти со фиксни приноси од еврозоната поради намалување на пазарната вредност (цените) на овие инструменти. Исто така, обновувањето на политичката неизвесност може да влијае и за зголемување на премиите за ризик на инструментите со фиксни приноси.

Во 2016 година, се зголемија и ризиците кои потекнуваат од високата задолженост на приватниот и особено на јавниот сектор (државите) од ЕУ, во услови на ниски каматни стапки, ниска инфлација и поволни финансиски услови. И покрај генералниот тренд на намалување, учеството на долгот на државата во БДП се задржа на високо ниво кај повеќе земји од ЕУ. Одржливоста на долгот може да претставува предизвик за некои земји од ЕУ поради очекуваниот раст на каматните стапки и ризикот од зголемени трошоци за рефинансирање на државите и при идното задолжување. Дobar дел од долгот на државата е финансиран од банкарскиот сектор што создава ризик од повратна спрега чиешто остварување зависи од кредитната способност на овие два сектора.



Графикон бр. 7
Премии за одредени земји (лево) и банки (десно)
во проценти



Извор: Електронски достапен меѓународен сервис за објавување информации.

Во 2016 година, банките во еврозоната и понатаму се соочуваа со ниска профитабилност, високо ниво на нефункционални кредити и предизвикот за изнаоѓање нови извори на капитал. Окружувањето на ниски каматни стапки и стапки на принос и забавен економски раст беше дополнителен товар при создавањето приходи од страна на банките. Сето ова, ја отежнуваше улогата на финансиско посредување на банките во еврозоната, коишто и така се соочуваа со нерешените проблеми од глобалната криза и нови предизвици (поради високото ниво на нефункционални побарувања, ниската профитабилност, потребата за промени во деловниот модел). Скромниот кредитен раст имаше одредено позитивно влијание врз каматните маргини, но сепак не беше доволен, а исто така изразената променливост на финансиските пазари особено во првата половина од 2016 година, уште повеќе го отежнуваше процесот на закрепнување. Пазарните притисоци се намалија кон крајот на 2016 година со растот на стапките на принос во САД и очекувањата за раст на инфлацијата во ЕУ. Растот на цената на акциите на банките и очекуваниот раст на каматните стапки би требало да дадат позитивни ефекти за профитабилноста, преку генерирање повисоки каматни приходи.

Признавањето и соодветното обезбедување на нефункционалните кредити, како и изнаоѓањето ефикасна **стратегија за решавање на проблемот со високото ниво на нефункционални кредити**⁸ е приоритет за банките. Во таа насока, се иницијативите за развој на ефикасен секундарен пазар кој ќе овозможи решавање на проблемот со нефункционалните кредити преку нивна секјуритизација или продажба на специјализирани компании кои ќе управуваат со нефункционалните кредити. Во суштина тоа се главните препораки на ЕЦБ до банките дадени во март 2017 година за решавање на проблемот со високото ниво на нефункционални кредити⁹.

Во услови на ниска профитабилност, банките во ЕУ сè уште се соочуваат со **предизвикот за изнаоѓање нови извори на капитал** заради натамошно приспособување кон барањата за висината на сопствените средства и алокација на

⁸ На крајот од третиот квартал на 2016 година, нефункционалните кредити на банките од еврозоната заземаат 5,4% од активата на банките. Но, повеќе од една третина земји-членки на ЕУ имаат стапка на нефункционални кредити повисока од 10%.

⁹ Guidance to banks on non-performing loans, European Central Bank, Banking Supervision, март 2017 година



заштитните слоеви на капиталот¹⁰. Дополнителен предизвик е и исполнувањето на барањата од Директивата за закрепнување и решавање на банките со проблеми¹¹, согласно со кои банките во ЕУ треба да располагаат со инструменти коишто, доколку е потребно, ќе можат да ги претворат во капитал и да ја зајакнат својата солвентна позиција. Во ноември 2016 година, Европската комисија **најави ревидирање на овие регулативи (подетално во текстот во рамка) во насока на зголемување на конзистентноста меѓу тековните регулаторни барања и зајакнување на макропрудентната политика, а сè со цел да се зголеми стабилноста на системски значајните банки, а со тоа и стабилноста на финансискиот систем во целина.**

Крупните и фреквентни регулаторни промени коишто се воведуваат во ЕУ, а се насочени кон зголемување на стабилноста на банките и финансискиот систем, воопшто, наметнуваат потреба од следење и приспособување на националната регулатива на овие нови барања¹². На долг рок, се очекува да има придобивки од зајакнатиот, подобро капитализиран и постабилен банкарски систем во Европа. На краток рок, усогласувањето на новите регулаторни барања е предизвик за многу земји, особено за земјите од регионот, меѓу кои и банките во Република Македонија. Тоа се должи на повеќе специфични фактори: 1) Тренд на намалување на изложеноста на повеќето европски банки кон земјите од регионот. Потребата за изнаоѓање нови извори на капитал, а во услови на сè уште присутен процес на раздолжување, може да влијае кон повлекување на активностите на банките од еврозоната од регионот; 2) Примена на нови и построги кредитни барања (стандарди) на консолидирано (групно) ниво кои не ги земаат предвид специфичните карактеристики на земјата или пазарот во кој работат овие банки (подружници); 3) Отсуство или доцнење на оцена за нивото на усогласеност на супервизорската и регулаторната рамка на земјите од регионот со таа што е во примена во ЕУ, од страна на надлежни органи во ЕУ.

Кај сите земји од регионот, вклучувајќи ја и Република Македонија, очигледна е намерата за следење на меѓународните стандарди и најдобри практики, пред сè на стандардите коишто се во примена во ЕУ. Од овој аспект, оцената на нивото на усогласеност на супервизорската и регулаторната рамка е од особено значење за земјите од регионот. Имено, имајќи го предвид кредитниот рејтинг на овие земји, во согласност со важечките капитални барања во ЕУ, банките од ЕУ коишто се присутни во регионот, се обврзани во своите консолидирани извештаи да применуваат повисок пондер на ризичност (100%) за вложувањата на нивните подружници во инструменти издадени од централната влада и од централната банка на соодветната земја, сè додека Европската комисија не донесе одлука со која ќе се потврди дека супервизорските и регулаторните стандарди во овие земји се еднакви на оние коишто се применуваат во ЕУ. Повисоките капитални барања за матичните банки врз оваа основа веќе придонесоа за ограничување на изложеноста на подружниците на странски банки кон централната влада и

¹⁰ Согласно со Европската директива 2013/36 и Европската регулатива 575/2013 (Capital Requirements Directive and Regulation).

¹¹ Европска директивата 2014/59 (Bank Recovery and Resolution Directive), со која, меѓу другото, се пропишува обврска за банките да располагаат со соодветно ниво на сопствени средства и расположливи обврски коишто би се користеле за покривање на загубите во случај на проблеми во работењето на банките (Minimum requirements for own funds and eligible liabilities-MREL).

¹² Подетално за унапредувањата на регулаторната рамка на банките во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем во Република Македонија во 2016 година на интернет-страницата на Народната банка.



централната банка на земјите од регионот, што негативно влијае врз водењето на фискалната политика и врз трансмисиониот канал на монетарната политика. **Оттука, од исклучително значење за земјите од регионот е брзото спроведување на проценката на усогласеноста на домашната регулаторната и супервизорска рамка со Европската рамка, којашто треба да ја спроведат соодветните органи на ЕУ.**

Прилог 2 - Преглед на предложените измени и дополнувања на регулаторната рамка во ЕУ за кредитните институции

Новата регулаторна рамка¹³ за кредитните институции во Европската Унија којашто беше воведена во 2013 и 2014 година како резултат на глобалната финансиска криза од 2008 година придонесе за зајакнување на европскиот финансиски систем и за зголемување на неговата отпорност на различните шокови и можните финансиски проблеми. Со цел отстранување на одредени проблеми коишто беа воочени во периодот на примена на новата регулаторна рамка, како и заради натамошно унапредување и усогласување на европската регулатива со Базелските стандарди, во ноември 2016 година Европската Комисија предложи дополнувања и измени на регулаторната рамка.

Со предложените измени се воспоставуваат дополнителни мерки за намалување на изложеноста на банките на различните ризици и зголемување на отпорноста на европскиот банкарски систем од евентуални пазарни потреси. Најзначајните новини се однесуваат на:

- пропишување на нивото на стапката на задолженост, од 3% (како однос помеѓу основниот капитал на кредитната институција и вкупниот износ на изложеност) за да се ограничи прекумерната зависност на банките од туѓи извори на средства (во досегашната регулатива беше пропишана обврска за известување за висината на стапката на задолженост, но не и минималниот износ);
- воведување задолжителна стапка на нето стабилни извори на финансирање од најмалку 100%, со цел подобрување на начинот на финансирање на банките и зајакнување на значењето на долгорочните извори на средства;
- промена на начинот на пресметка на лимитите на изложеност, со кои се ограничува ризикот од концентрација присутен во работењето на банките. Со предложените измени, лимитите на изложеност би се пресметувале во однос на основниот капитал на банката, а не во однос на нејзините сопствени средства, како што е досегашната практика;
- воведување задолжителен вкупен капацитет за апсорбирање на загубите¹⁴ од страна на глобалните системски значајни банки со цел обезбедување поголем капацитет на овие институции за покривање на загубите и обновување на капиталот во услови на финансиска криза;
- промена на начинот на пресметка на капиталните барања за пазарен ризик; и
- промена на начинот на пресметка на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности.

Се очекува предложените измени и дополнувања да стапат во сила во текот на 2019 година.

¹³ Регулаторната рамка на ЕУ за работењето на кредитните институции ги вклучува: Директивата на Европскиот парламент и Совет бр. 2013/36 за работењето на кредитните институции и прудентната супервизија на кредитните институции и инвестициските фирми (Capital Requirements Directive - CRDIV), Регулацијата на Европскиот парламент и Совет бр. 575/2013 за прудентните барања за кредитните институции и инвестициските фирми (Capital Requirements Regulation - CRR) и Директивата на Европскиот парламент и Совет бр. 2014/59 за воспоставување на рамката за заздравување и решавање на кредитните институции и инвестициските фирми (Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD).

¹⁴ TLAC (Total Loss-absorbing Capacity)



2. Домашно окружување¹⁵

Домашните политички случувања и следствено, влошените очекувања на економските субјекти ја зголемија макроекономската неизвесност во земјата во текот на 2016 година. Сепак, домашната економија забележа економски раст, кој беше умерено побавен во споредба со 2015 година. Нестабилното домашно окружување, проследено со притисоци на девизниот пазар и врз депозитите во домашните банки, предизвика реакција на монетарната политика, која многу брзо влијаеше за стабилизирање на состојбата на девизниот пазар и постепено враќање на депозитите во банките. Надворешниот долг, како и јавниот долг, растат, но задолженоста сè уште е умерена. Показателите за адекватноста на девизните резерви се поволни, тие овозможуваат соодветно амортизирање на евентуални неповолни шокови, а месечната покриеност на увозот на стоки и услуги со девизните резерви е повисока во 2016 година во споредба со претходната година.

Неизвесната политичка ситуација¹⁶ и повиците за повлекување на депозитите од банките проследени со организирано ширење шпекулации за стабилноста на девизниот курс на денарот се клучните фактори, коишто во 2016 година предизвикаа неповолни ефекти врз депозитите на населението и девизниот пазар. Поконкретно, неповолната клима беше искористена за ширење шпекулации, што доведе до повлекување на дел од депозитите надвор од банкарскиот систем во периодот април - мај 2016 година. Овие случувања беа проследени со зголемена побарувачка на девизи, што придонесе Народната банка да интервенира на девизниот пазар со продажба на девизи. Овие настани беа главните причини поради кои Народната банка ја приспособи монетарната политика, преку зголемување на каматната стапка на благајничките записи во почетокот од мај 2016 година, од 3,25% на 4%. Народната банка ја зголеми и стапката на задолжителната резерва кај обврските на банките со валутна клаузула¹⁷ и ја активираше можноста за пласирање девизни депозити од страна на банките¹⁸ во НБРМ, што се одрази позитивно врз состојбата на девизните резерви. Преземените монетарни мерки придонесоа за стабилизирање на нивото на депозитите на населението и за стабилизирање на движењата на девизниот пазар, што во услови на почеток на сезона на девизни приливи, овозможи нето-откуп на девизи на девизниот пазар од страна на Народната банка. Постепеното стабилизирање на очекувањата на економските субјекти, ѝ овозможи на Народната банка, при крајот на 2016 и на почетокот на 2017 година, во три наврати да ја намали каматната стапка на

¹⁵ Повеќе информации за домашното макроекономско опкружување се дадени во Годишниот извештај за 2016 година.

¹⁶ Неповолниот домашен политички амбиент доведе до намалување на кредитниот рејтинг на земјата од страна на „Фич“ (од ББ+ на ББ- со негативен изглед). „Стандард и Пурс“ го потврди досегашниот ББ- со стабилен изглед на земјата.

¹⁷ Во мај 2016 година, Советот на Народната банка донесе нова Одлука за задолжителната резерва („Службен весник на Република Македонија“ бр. 87/16), со која се зголеми стапката на задолжителната резерва за обврски на банките во домашна валута со валутна клаузула од 20% на 50%. Согласно со оваа одлука, и натаму просечната дневна состојба на средствата на сметката на банката кај Народната банка може да се користи за исполнување на пресметаната задолжителна резерва на банките врз основа на нивните обврски во денари и обврски во денари со девизна клаузула, како и на 30% од пресметаната задолжителна резерва на банките врз основа на нивните обврски во странска валута. Банките, на дневна основа, можат целосно да ги користат нивните средства на сметката кај Народната банка.

¹⁸ На 5.5.2016 година, Советот на Народната банка донесе нова Одлука за девизниот депозит кај Народната банка на Република Македонија („Службен весник на Република Македонија“ бр.87/16), според која каматните стапки на депозитите во евра коишто банките би ги пласирале во Народната банка ги утврдува гувернерот. Според претходната одлука овие каматни стапки беа еднакви на каматните стапки на средствата пласирани во централните банки во еврозоната, во меѓународните финансиски институции и приносите на државните записи на земјите-членки на еврозоната.

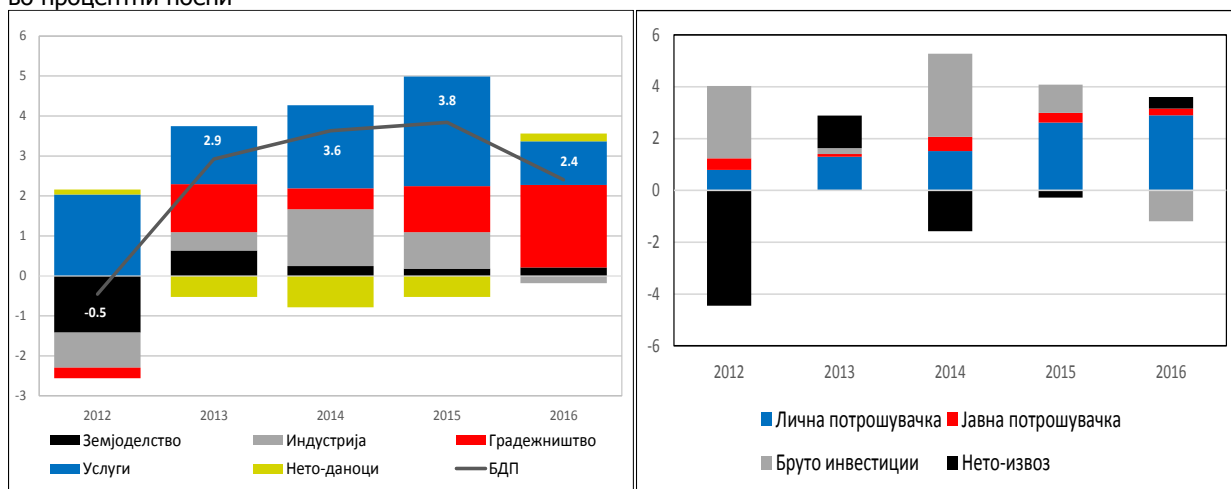


благајничките записи, која се врати на нивото од 3,25% колку што изнесуваше пред априлските настани. Покрај ова, почнувајќи од октомври 2016 година, престанаа да се одржуваат аукции на девизни депозити.

И покрај неповолните случувања во домашното окружување, македонската економија забележа раст. Стапката на реален раст на БДП во 2016 година изнесуваше 2,4%, што е забавување во споредба со 2015 година, кога изнесуваше 3,8%. Речиси сите дејности имаат позитивен придонес за растот на економијата во 2016 година, освен индустријата¹⁹. Најголем индивидуален придонес во растот од 1,3 процентни поени имаше градежништвото, во голем дел како ефект од јавно финансираните инфраструктурни проекти во доменот на нискоградбата. Секторските двигатели на растот на домашната економија трпат одредени промени во изминатите петнаесетина година, особено по последната финансиска криза, кога се забележува намалување на придонесот на земјоделството и услужните дејности, за сметка на градежништвото, коешто значајно го зголемува својот придонес во растот на економијата, додека придонесот на индустријата остана прилично постојан, со поблаг нагорен тренд. Од 2009 година, градежниот сектор стана главниот двигател на растот, додека придонесот на земјоделството се намали.

Графикон бр. 8

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



Извор: Државен завод за статистика

Забелешка: Податоците за БДП за 2015 година се претходни, а за 2016 година се проценети.

Анализирано од аспект на агрегатната побарувачка, растот на домашната економија во 2016 година најмногу се должи на домашната побарувачка и извозните активности. Личната потрошувачка во 2016 година се зголеми за 4,2%, со оглед на поволните движења на пазарот на труд (пад на невработеноста и раст на вработеноста), растот на реалните плати и пензии (номинален раст во услови на ниска, па дури и негативна, стапка на инфлација), солидниот раст на

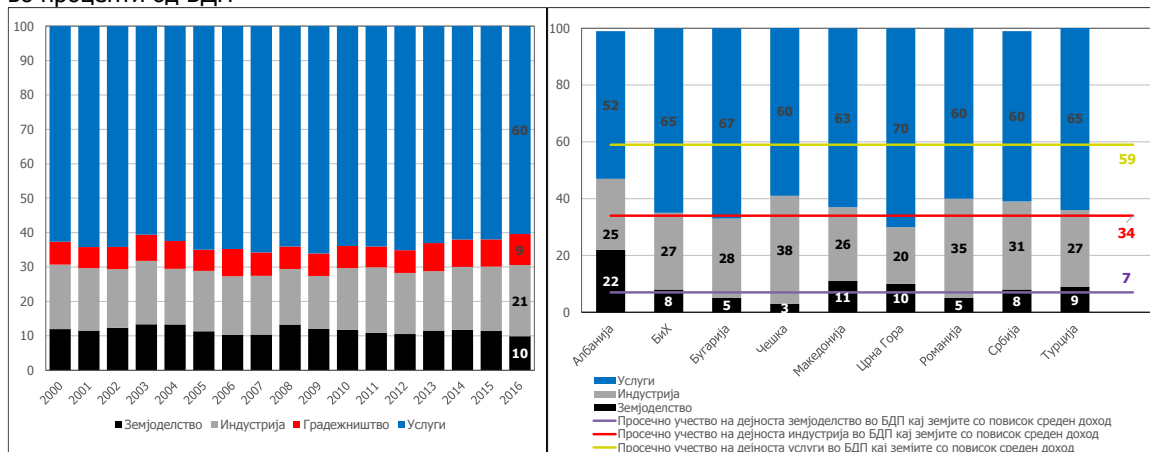
¹⁹ Иако во 2016 година се зголеми обемот на индустриското производство, неговиот придонес во растот на БДП се намали.



кредитирањето на населението, како и приватните трансфери²⁰ (кои иако се намалуваат во 2016 година, сè уште се значајна категорија за формирањето на расположливиот доход на домаќинствата). За разлика од претходната година, придонесот на нето-извозот е позитивен во 2016 година. Зголемениот позитивен придонес на извозниот сектор главно произлегува од новите капацитети ориентирани кон извоз и од зголемената странска побарувачка²¹. Со оглед на фактот што вредноста на македонскиот извоз има забележителна поврзаност и зависност од увозната компонента, остварувањата кај извозот и поголемата домашна побарувачка се одразија во зголемувања и на увозот, но со нешто послаба динамика²². Бруто-инвестициите, за разлика од минатите две години кога имаа најголем придонес во растот на БДП, во 2016 година имаат негативен придонес за растот, што може да се објасни како директна последица на домашната политичка нестабилност и следствено, зголемената воздржаност за инвестиции.

Графикон бр. 9

Учество на поединечните дејности во формирањето на БДП (лево) и учество на поединечните дејности во БДП во избрани земји од регионот што спаѓаат во групата земји со повисок среден доход за 2015 година (десно) во проценти од БДП



Извор: Државен завод за статистика (графикон лево) и Светска банка (графикон десно).

Според методологијата на Светската банка, кај сите земји (графикон десно), градежништвото е вклучено во дејноста индустрија.

Податоците за БДП за Република Македонија во 2015 година се претходни, а за 2016 година се проценети.

Графиконот по земји (десно) користи податоци од 2015 година, бидејќи податоците за 2016 не се достапни.

Нето даноците се пропорционално распределени по дејности според учеството на секоја од дејностите во креирањето на БДП.

²⁰ Дел од категоријата секундарен доход од платниот биланс

²¹ Во 2016 година, растот на извозот беше под најголемо влијание на инвестицискиот извоз, односно на извозот на машини и транспортни уреди, а од друга страна, традиционалните извозни гранки забележаа намалување на извозната активност, особено изразено кај металопреработувачката индустрија, а во помал степен, и кај текстилната индустрија.

²² Најзначаен фактор за растот на увозот во 2016 година беше суровинската компонента потребна за оперативно функционирање на новите странски капацитети, но придонес кон растот на увозот имаа и инвестицискиот увоз и увозот наменет за лична потрошувачка.



Доколку се спореди структурата на домашната економија со земјите од регионот со повисок среден доход²³, може да се забележи дека во Македонија во формирањето на БДП²⁴, учеството на земјоделството е поголемо, а учеството на индустријата помало од просечното учество кај споменатите земји (последниот расположливи споредбени податоци се за 2015 година). Збирното учество на услужниот сектор²⁵ во креирањето на додадената вредност изнесува 63% и е повисоко од просекот на анализираниите земји кој изнесува 59%. Пониското споредбено учество на индустријата во создавањето на БДП на Република Македонија, делумно може да се објасни со негативните последици од транзицијата (распадот на поранешниот единствен пазар, губењето на пазарите од поранешните социјалистички земји, ефектите од приватизацијата) кои доведоа до деиндустријализација на земјата во деведесетите години. Врз основа на оваа споредбена анализа на распределбата на БДП на Република Македонија со земјите од соодветната група според доходот, може да се оцени дека повеќегодишната стратегија за развој на индустрискиот сектор, првенствено ориентиран кон извоз е соодветна, а особено во услови на избрана стратегија на таргетирање на девизниот курс, што се отсликува во зголемен придонес на нето-извозот во економскиот раст. Сепак, споредбената анализа укажува на фактот дека сè уште постои простор за структурни промени на домашната економија коишто треба да бидат насочени кон натамошно креирање на капацитети и производствени дејности со повисок степен на додадена вредност.

Релативно ниските цени на нафтата на меѓународниот пазар предизвикаа намалување на т.н. енергетски увоз, што заедно со опаѓачките цени на храната во 2016 година, веќе трета година по ред, се факторот за **негативната годишна стапка на инфлација (т.е. дефлација)**. Независно од ова, енергетската зависност ја истакнува важноста на ризикот од „увезена“ инфлација што директно може да предизвика трошочни притисоци врз домашните економски субјекти и да влијае негативно врз конкуретноста на домашниот корпоративен сектор. Базичната инфлацијата, веќе три и пол години е повисока од вкупната инфлација и е единствената компонента која има позитивен придонес во нејзиното формирање.

²³ Групирањето на земјите според нивото на доход е преземено од Светската банка. Согласно со оваа класификација, Република Македонија е класифицирана во групата „земји со повисок среден доход“. Оваа група опфаќа 56 економии, и тоа оние што остваруваат бруто национален доход по жител помеѓу 3.956 и 12.235 САД-долари.

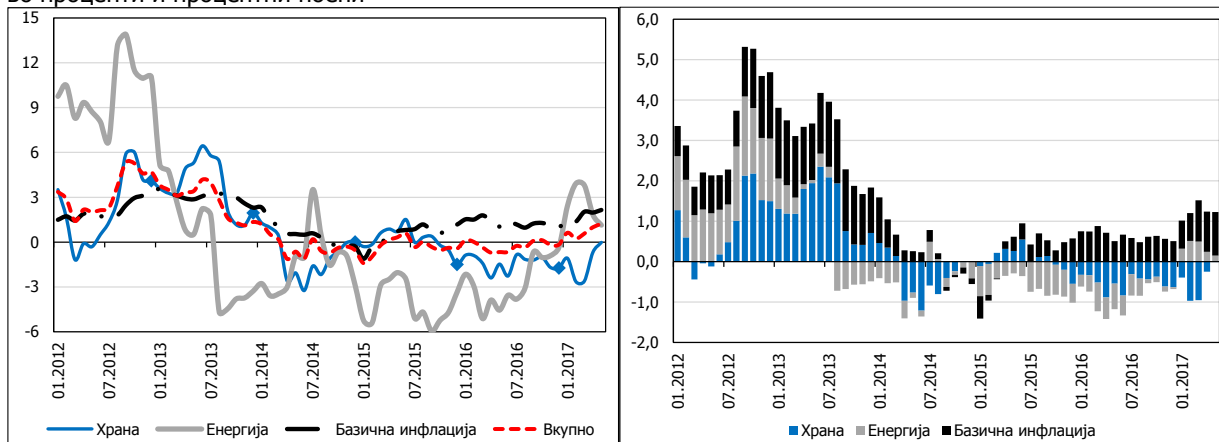
²⁴ За да се спореди структурата на БДП на Македонија со групата земји со повисок среден доход, се користат податоци од Светската банка коишто се споредливи по земји. Главната разлика произлегува од класификацијата на дејностите, односно Светската банка дејноста „градежништво“ ја вклучува во дејноста „индустрија“. Повеќе детали за овие податоци се достапни на: <http://wdi.worldbank.org/table/4.2#>.

²⁵ Во услужниот сектор се вклучени јавните услуги и дејностите од приватниот сектор кои претежно имаат услужен карактер (како на пример, трговија, транспорт, складирање, информации и комуникации итн.).



Графикон бр. 10

Динамика (лево) и придонес во формирањето на годишната стапка на инфлација и на нејзините компоненти (десно) во проценти и процентни поени

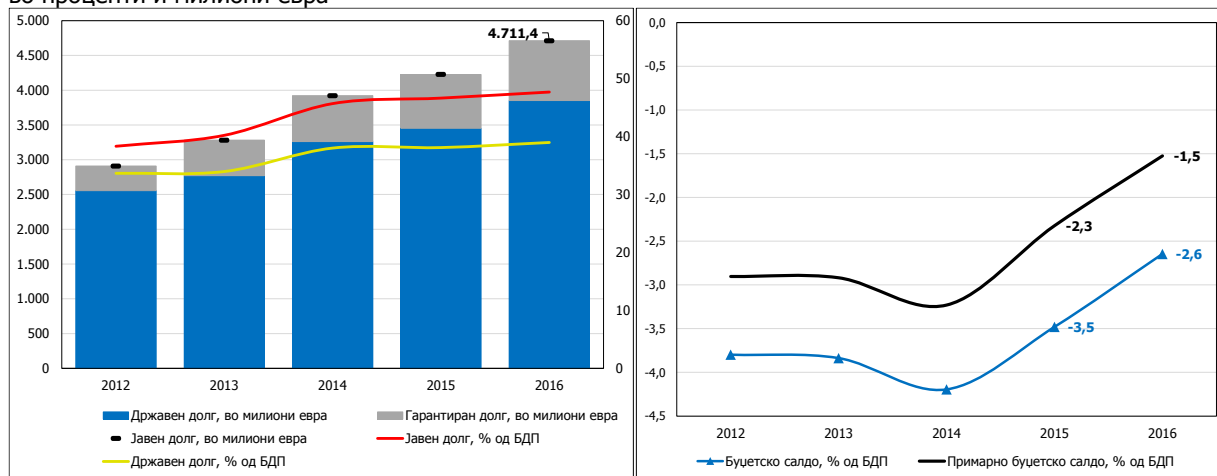


Извор: Државен завод за статистика

Во 2016 година, јавниот долг²⁶ на Република Македонија продолжи со трендот на раст започнат од 2009 година, но со динамика која забавува, особено во последните две години. На крајот од 2016 година јавниот долг изнесува 289,7 милијарди денари (4711,4 милиони евра), или 47,8% од БДП и бележи

Графикон бр. 11

Динамика и структура на јавниот долг (лево) и динамика на примарно и буџетско салдо (десно) во проценти и милиони евра



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

зголемување од 1,1 процентен поен во однос на 2015 година. Во структурата на јавниот

²⁶ Јавниот долг во Законот за јавен долг („Службен весник на РМ“ бр. 165/14) е дефиниран како збир на државниот долг и долгот на јавните претпријатија основани од државата или од општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје, како и трговските друштва коишто се во целосна или во претежна сопственост на државата или на општините, општините во Градот Скопје и Градот Скопје за кои државата има издадено државна гаранција.



долг, на крајот од 2016 година, надворешниот јавен долг зафаќа нешто повеќе од две третини. Неговото учество достигна 33,3% од БДП (2015: 31,4% од БДП)²⁷, додека учеството на домашниот јавен долг се намали на 14,5% од БДП (2015: 15,2% од БДП).

Државниот долг²⁸ преовладува во структурата на јавниот долг. Во последните неколку години се намалува учеството на државниот долг во јавниот долг, кое на крајот од 2016 година изнесува 82% (91,1% во 2007 година). Соодветно, гарантираниот долг на претпријатијата во целосна или делумна сопственост на државата во последните неколку години бележи зголемување и на крајот од 2016 година достигна 18% од јавниот долг (8,9% во 2007 година). Во структурата на државниот долг, речиси две третини е надворешен долг на централната влада²⁹. Почнувајќи од 2011 година, расте задолжувањето и на единиците на локалната самоуправа, кое на крајот од 2016 година изнесува 971,4 милиони денари, од кои 688,6 милиони денари се внатрешен долг, а остатокот е надворешен долг. Во последните две години, се забележуваат првичните промени во насока на фискална консолидација, што е претставено преку намалување на буџетскиот дефицит во 2016 година споредено со претходната година од 3,5% на 2,6% од БДП³⁰.

Во структурата на јавниот долг расте учеството на долгот врз основа на издадените континуирани државни хартии од вредност. Главни инвеститори во државните хартии од вредност се домашните финансиски институции (банките се најголемите купувачи на државните хартии од вредност сè до април 2017 година, кога водечкото место го заземаа пензиските фондови). Мотивите за вложување во државните хартии од вредност се темелат, од една страна, на лимитираните расположливи финансиски инструменти на домашниот финансиски пазар и ниските (дури и негативни) приноси на должничките хартии од вредност на светските финансиски пазари, но од друга страна, овие вложувања имаат третман на ликвидни и нискоризични или безризични пласмани. Воочен е можен ризик за монетарната и фискалната политика во земјите од регионот, вклучувајќи ја и РМ, поради регулаторниот третман во ЕУ и барањето за повисок износ на потребен капитал за вложувањата во инструментите на фискалната и на монетарната политика од страна на домашните банки кои се дел од банкарските групации со седиште во Европската Унија, соодветно на кредитниот рејтинг³¹. Ваквиот третман ги стимулира матичните субјекти со седиште во ЕУ, заради

²⁷ Во декември 2015 година Република Македонија ја издаде четвртата еврообврзница во номинален износ од 270 милиони евра со рочност од пет години, со купонска каматна стапка од 4,875% и проценет принос од 5,125%. Во јули 2016 година Република Македонија ја издаде петтата еврообврзница во номинален износ од 450 милиони евра со рочност од седум години, со купонска каматна стапка од 5,625% и проценет принос од 5,875%.

²⁸ Државниот долг е збир на долгот на централната влада и локалната власт.

²⁹ На крајот од 2016 година, 52,2% од надворешниот долг на Централната власт произлегува од издадените еврообврзници.

³⁰ Остварениот дефицит е понизок во споредба со првичниот Буџет за 2016 и со двата негови ребаланса.

³¹ Базелските правила за утврдување на адекватноста на капиталот, дозволуваат националниот регулатор да примени понизок пондер за вложувањата на банките во домашни државни хартии од вредност и во домашна валута (вклучително и пондер од 0%) при пресметката на капиталните барања за покривање на кредитниот ризик. Народната банка, како национален регулатор на банките со седиште во Македонија, со одредбите во Одлуката за методологијата за утврдување на адекватноста на капиталот („Службен весник на Република Македонија“ бр. 47/12, 50/13, 71/14, 223/15 и 218/16), определи пондер за ризичност од 0% за вложувањата на банките во државни хартии од вредност. Согласно со одредбите на базелските документи, странските регулаторни органи имаат можност да дозволат нивните банки, при консолидацијата да го задржат пондерот кој го применуваат подружнивците. Во случајот со банките во седиште во Европската Унија, во согласност со регулативата во ЕУ, за да се дозволи примена на оваа можност потребно е Европската комисија да определи т.н. третман на еквивалентност на националните супервизорски и регулаторни стандарди со оние што се применуваат во ЕУ. И покрај неколкуте интервенции, ЕК сè уште не е спровела оценување за Македонија, така што при консолидацијата на пласманите на македонските банки во домашни државни хартии од вредност кај матичните субјекти со седиште во

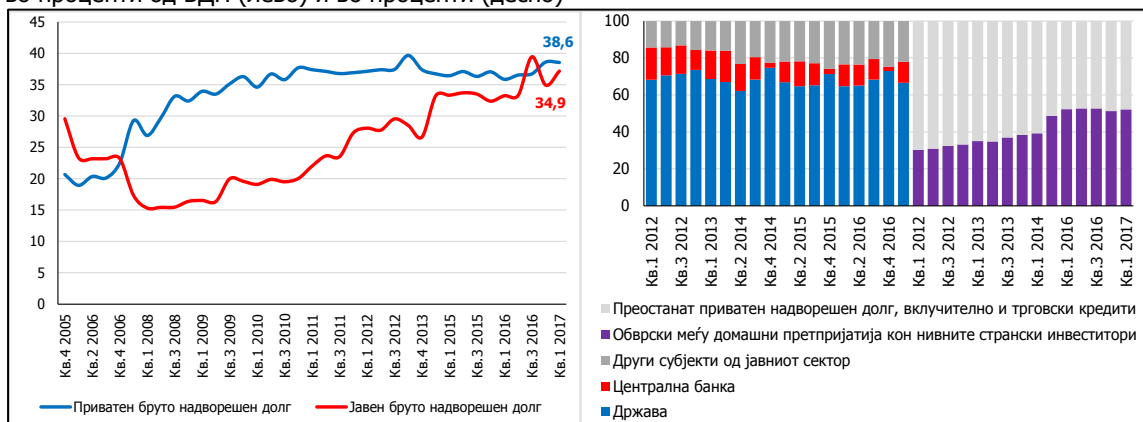


потребата од управување со адекватноста на капиталот на групациско ниво, да наметнат интерни лимити за македонските подружници за вложувањата во државни хартии од вредност, па дури и во инструментите на централната банка. Имајќи ја предвид доминацијата на банкарските групи со седиште во ЕУ во земјите од нашиот регион кои не се членки на ЕУ (вклучително и РМ), ваквите регулаторни одредби на ЕУ создаваат ризик за спроведување на монетарната и фискалната политика во земјата.

Бруто надворешниот долг на годишна основа се зголеми 15,3% и достигна 73,5% од БДП. Неговиот раст, покрај од растот на јавниот (за 17,5%), се должи и на зголемувањето на приватниот надворешен долг (годишен раст за 13,4%). Јавниот надворешен долг претставува 47,5% од бруто надворешниот долг и се зголемува главно од задолжувањето на државата на меѓународните пазари со издавањето должнички хартии од вредност, но и од долгорочните финансиски заеми на јавните претпријатија што се користат за спроведување на инфраструктурни проекти. Повеќе од половина, или 52,5% од надворешниот долг претставува приватен долг, којшто е главно поврзан со должничко финансирање што им го овозможуваат странските директни инвеститори на своите македонски компании во кои имаат инвестирано и чиј придонес во растот на приватниот надворешен долг за 2016 година изнесуваше 59,1%.

Графикон бр. 12

Структурни карактеристики на надворешниот бруто-долг во проценти од БДП (лево) и во проценти (десно)



Извор: НБРМ, статистички податоци за бруто надворешниот долг според Прирачникот за надворешен долг издаден од ММФ во 2013 година и Прирачникот за платниот биланс и меѓународната инвестициска позиција и БПМ6 издаден од ММФ во 2009

Европската Унија, пондерот на ризичност што се применува во портфолиото на банкарски активности, не е 0% туку е 100%. Според одредбите на претходно важечката директива (заклучно со крајот на 2013 година), наместо Европската комисија, надлежен за утврдување на постоењето еквивалентност во супервизијата и регулативата на некоја трета земја беше супервизорскиот орган на земјата-членка од каде што потекнува матичниот субјект - сопственик на подружницата.



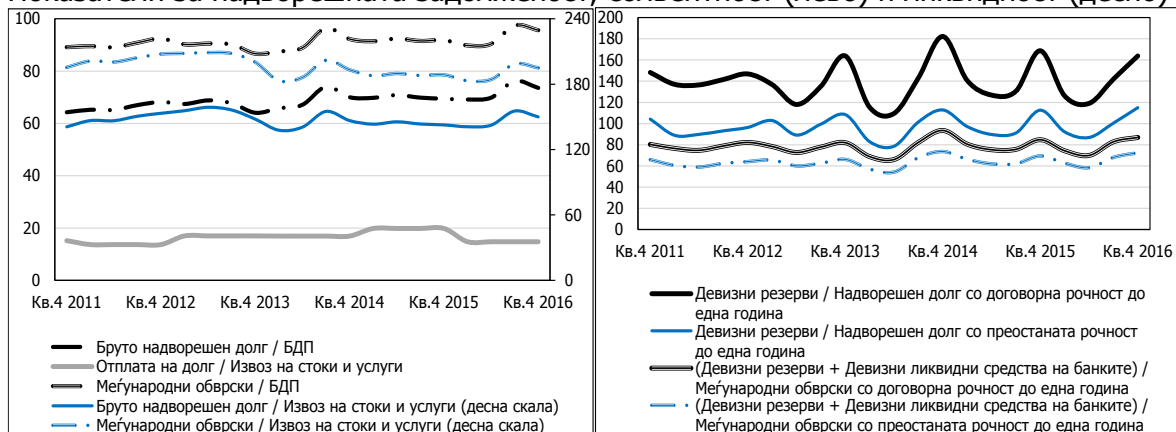
Графикон бр. 13
СДИ според типот на финансирање
во проценти од БДП



Извор: НБРМ, статистички податоци за платен биланс според Прирачникот за меѓународната инвестициска позиција и платниот биланс БПМ6

Анализирано низ годините може да се забележи осцилација на нивото на странски директни инвестиции, но и менување на начинот на финансирање во последните години, кога поизразено е меѓукомпаниското позајмување, на сметка на сопственичкиот капитал. За одбележување е позитивниот тренд на реинвестирање на добивката и во време на нестабилно макроекономско окружување, што може да се смета за поттикнувач на економската активност во домашната економија.

Графикон бр. 14
Показатели за надворешната задолженост, солвентност (лево) и ликвидност (десно)



Извор: НБРМ

Забелешки: Согласно со методологијата на Светската банка, прагот за висока задолженост за учеството на бруто надворешниот долг во БДП изнесува 50%. Прагот за умерена задолженост според соодносот помеѓу бруто надворешниот долг и извозот на стоки и услуги е помеѓу 165 и 275%, додека според показателот отплата на долг/извоз на стоки и услуги нивото за умерена задолженост се движи од 18 до 30%. Критериумот за умерена задолженост според учествата на девизните резерви во надворешниот долг со договорна и со преостаната рочност до една година е 100%

Девизните ликвидни средства на банките ги сочинуваат краткорочните депозити вклучително и кореспондентните сметки кај странски банки, вложувањата во странски државни хартии од вредност, девизната ефектива и пласманите во девизни депозити кај Народната банка.

Согласно со Банката за меѓународни порамнување, дефиницијата за меѓународните обврски е дадена во Насоките за известување на меѓународната банкарска статистика (достапно на: www.bis.org/statistics/banstatsguide.htm), каде што меѓународните обврски освен бруто надворешниот долг ги вклучува и девизните депозити на резидентите.

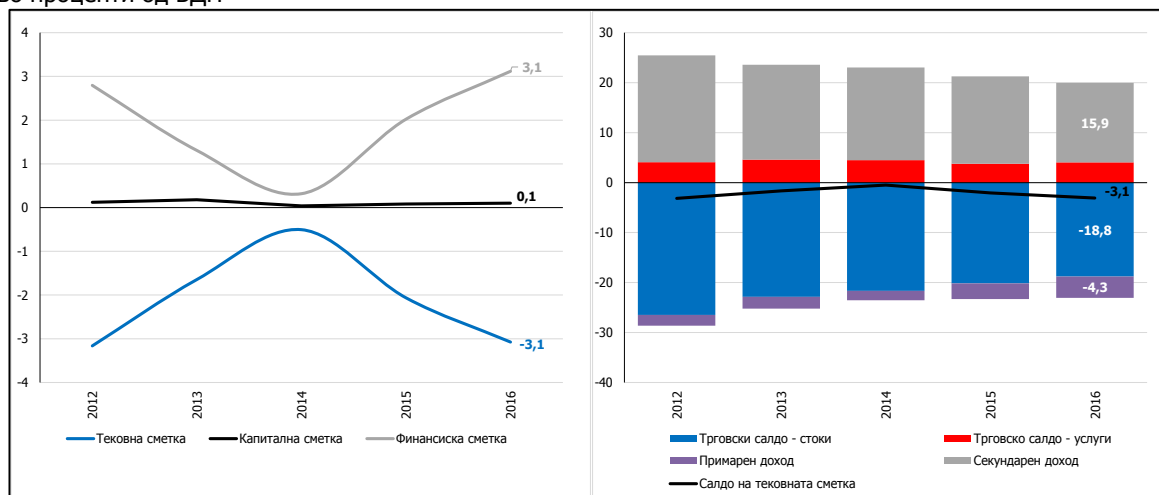


Генерално, според податоците за солвентноста и ликвидноста на надворешниот долг може да се оцени дека Република Македонија, сè уште има релативно умерена надворешна задолженост. Освен според учеството на бруто надворешниот долг во БДП, кај сите останати индикатори Република Македонија се рангира во групата умерено задолжени земји. Слично на показателите за солвентност, и показателите за надворешната ликвидност потврдуваат задоволителна ликвидност, иако благо се влошуваат.

На крајот од 2016 година, дефицитот на тековната сметка, кој веќе подолг период е умерен, изнесуваше 3,1% од БДП и бележи проширување за 1 процентен поен на годишна основа. Дефицитот главно е резултат на негативното салдо на трговската размена на стоки коешто на крајот од 2016 година изнесува 18,8% од БДП и бележи мало годишно стеснување (за 1,4 процентни поени). Главни фактори што влијаеа во оваа насока се растот на нето-извозот на новите извозно ориентирани компании, намалувањето на енергетскиот дефицит поради пониски светски цени на енергијата, но и отсуството на поголеми притисоци врз увозот од домашната побарувачка. За разлика од придонесот на размената на стоки, размената на услуги бележи позитивно салдо во висина од 4% од БДП. Примарниот доход бележи дефицит којшто на крајот од 2016 година изнесува 4,3% од БДП, и на годишна основа забележува проширување за 1,1 процентен поен и главно произлегува од трансферите на доход од страна на домашните претпријатија во сопственост на странските инвеститори.

Графикон бр. 15

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



Извор: НБРМ, статистички податоци за платен биланс според Прирачникот за меѓународната инвестициска позиција и платниот биланс БПМ6 (Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition (BPM6), 2009, IMF);

Забелешка: Пресметките се направени со податоци изразени во евра.

Секундарниот доход ги покажува тековните трансфери меѓу резиденти и нерезиденти. Во оваа сметка се регистрирани различни типови тековни трансфери за да се покаже нивната улога во процесот на распределбата на доходот меѓу економиите.

Секундарниот доход вообичаено придонесува за покривање на вкупниот дефицит на тековната сметка, што првенствено се должи на приливите од менувачкото работење.



Во 2016 година, секундарниот доход бележи суфицит во висина од 15,9% од БДП, што на годишна основа е помал за 1,5 процентни поени. Нестабилниот политички амбиент придонесе за влошени очекувања кај домаќинствата, забележувајќи поголема склоност за држење странска валута, а оваа тенденција се поткрепи и со движењета на девизниот и менувачкиот пазар, но и со промените во динамиката и валутната структура на депозитите во банкарскиот систем.

Од друга страна, издавањето на петтата еврообврзница на меѓународните финансиски пазари придонесе финансиската сметка на билансот на плаќања да оствари суфицит, којшто на крајот од 2016 година достигнаа 3,1% од БДП. Придонес во формирањето на суфицитот на капиталната сметка имаа и директните инвестиции, чијашто висина изнесува 3,7% од БДП, што претставува раст од 1,2 процентни поени во однос на 2015 година. Позитивните остварувања на финансиската сметка го надминаа дефицитот во тековната сметка и придонесоа за зголемување на девизните резерви во 2016 година.



II. НЕФИНАНСИСКИ СЕКТОР

1. Сектор „домаќинства“

Домаќинствата се најзначајниот доверител на банкарскиот, како и на целокупниот финансиски систем и евентуалното остварување на ризиците на кои се изложени, може да има преносни негативни ефекти врз ликвидното и стабилно работење на финансиските институции. Промените во однесувањето на домаќинствата во последните две години, само ја потврдија исклучителната значајност на овој сектор за финансиската стабилност. Во 2016 година, нестабилната политичка состојба во земјата, придружена со шпекулации за девалвација на курсот на денарот и за стабилноста на домашните банки, придонесоа за дестабилизирање на очекувањата на домаќинствата и повлекување на дел од депозитите од банките во април и мај. Одливот на дел од заштедите од банките, проследен со значителна валутна конверзија, ги изложи домаќинствата на непотребни трошоци поради изгубената камата поради „прекинатото“ штедење, но и на негативни курсни разлики поради конверзијата во девизи во периодот кога се случуваа „потресите“. Во второто полугодие на годината настапи стабилизирање на очекувањата на домаќинствата и доближување на нивото на депозитите до преткризното ниво.

Во изминатите неколку години, се забележува пресврт во преференциите на банките за кредитирање и поголема склоност за пласирање на средствата кон домаќинствата со оглед на помалата ризичност и повисокиот принос во споредба со корпоративниот сектор. Поголемиот интерес на банките за кредитна поддршка на овој сектор е поткрепен и со зголемената побарувачка на кредити при засилена лична потрошувачка, поволни остварувања на пазарот на труд и зголемен потрошувачки оптимизам, пред сè поради поволните очекувања во поглед на невработеноста и финансиската состојба. И покрај зголемувањето на долгот на домаќинствата, нивото на задолженост на овој сектор во целина не е високо. Показателите за солвентноста и ликвидносната позиција на домаќинствата, и покрај малото влошување, се на задоволително ниво, што означува мала ранливост на секторот на шокови и пониски ризици за финансиската стабилност од овој сектор. Ова, заедно со солидната кредитоспособност на домаќинствата и подобрувањето на способноста за отплата на целиот долг, укажува дека не се исцрпени можностите за натамошен раст на долгот на домаќинствата. Сепак, концентрираноста на долгот кај домаќинствата со пониски примања и постојаниот раст на задолженоста со истовремено зголемување на рочноста, предизвикуваат потреба за повнимателно следење на ризиците од можна висока задолженост на одделни сегменти на овој сектор. Изложеноста на домаќинствата на валутен ризик произлегува од високото учество на долгот со валутна компонента, наспроти нивните приходи остварени во домашната валута, иако речиси половина од заштедите на домаќинствата се во девизи. Потенцијален ризик за домаќинствата претставува и нивната изложеност на каматниот ризик поради непредвидливоста на трошоците за отплата на користените кредити при евентуално нагорно придвижување на каматните стапки на банките, кај договорите со прилагодливи каматни стапки.

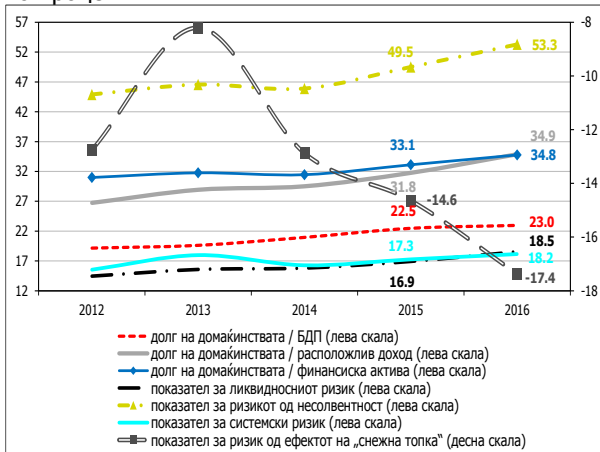


1.1 Задолженост и ранливост на секторот „домаќинства“

Показателите за задолженоста на домаќинствата сигнализираат извесно зголемување на нивото на долгот во 2016 година, чиј удел во расположливиот доход и во финансиската актива се зголеми. Извесно

Графикон бр. 16

Показатели за задолженоста и ранливоста на домаќинствата во проценти

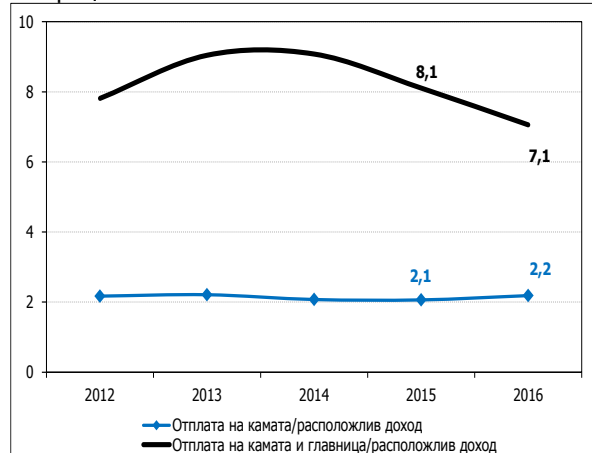


Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките и штедилниците, МФ, ЦДХВ, МАПАС, КХВ, АСО и ДЗС.

влошување забележаа и ликвидносниот³² и солвентната позиција³³ на домаќинствата. Во услови на изразено забавен раст на расположливиот доход, повисоката потрошувачка на домаќинствата беше поддржана од поголемо кредитирање и раст на долгот на овој сектор, зад кое заостанува и годишната стапка на раст на финансиската актива. Ова предизвика извесно влошување на показателите со кои мери се способноста на домаќинствата за отплата на долгот³⁴, како и можноста за нивно натамошно задолжување, односно на солвентноста на домаќинствата. Влошувањето на ликвидноста се појавува поради поизразеното зголемување на долгот во однос на растот на расположливиот доход, кој апсорбира поголем дел од расположливиот доход за отплата на долгот.

Графикон бр. 17

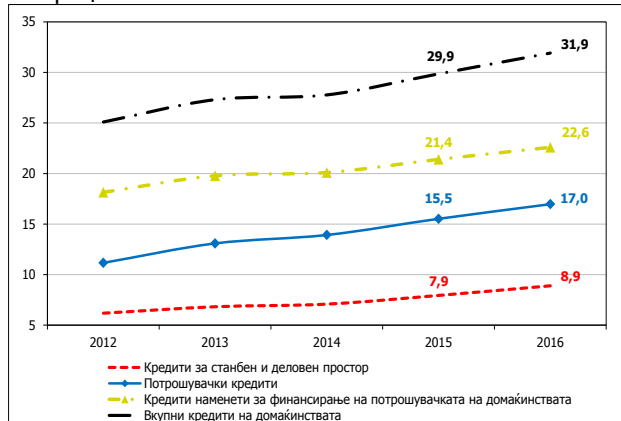
Показатели за отплата на долгот на домаќинствата во проценти



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

Графикон бр. 18

Учество на долгот на домаќинствата во расположливиот доход во проценти



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

³² Показател за ликвидносниот ризик $\tau_t = 0,5 \frac{\text{Долг}_t}{\text{Расположлив доход}_t} + 0,5 \frac{\text{Отплата на камата}_t}{\text{Расположлив доход}_t}$. Повисока вредност на показателот означува повисок удел на долгот во расположливиот доход на домаќинствата.

³³ Мерено преку учеството на долгот во нето финансиската актива. Нето финансиската актива претставува разлика помеѓу финансиската актива и долгот на домаќинствата.

³⁴ Мерена преку соодносот помеѓу долгот и финансиската актива.



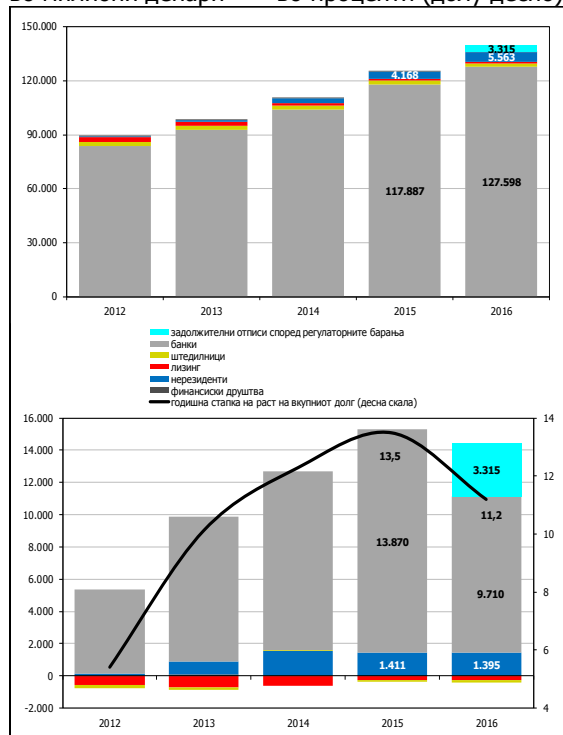
Сепак, ова влошување на показателите не предизвикува загриженост.

Тие се оценуваат како задоволителни поради релативно ниската задолженост на секторот „домаќинства“ во целина. Овие движења, претставено преку агрегатниот показател за системски ризик,³⁵ всушност ја отсликуваат системската ранливост на секторот „домаќинства“, која бележи раст, но е мала и не предизвикува поголеми ризици од секторот „домаќинства“ што се поткрепува со негативната вредност³⁶ на показателот за ризикот од ефектот на „снежна топка“³⁷. Во 2016 година, делот од

Графикон бр. 19

Задолженост на домаќинствата (горе) и годишна промена (долу)

во милиони денари во проценти (долу десно)



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

расположливиот доход кој се искористил за отплата на каматата и главницата³⁸ е помал во споредба со 2015 година (7,1% во 2016 и 8,1% во 2015 година), што од своја страна покажува дека во 2016 година секторот имал подобра способност за отплата на долгот. Со оглед на фактот дека отплатите зафаќаат помалку од 10% од расположливиот доход, се наметнува залучокот дека нивото на овој показател е релативно ниско.

Растот на долгот на домаќинствата³⁹ ја одразува повисоката потрошувачка на овој сектор поддржана од поволните движења на пазарот на труд и од окружувањето со ниски потрошувачки цени. Остварениот раст во 2016 година бележи извесно забавување што претставува прекинување на трендот на забрзан раст на долгот на домаќинствата од претходните три години.

³⁵ Агрегатниот показател за системски ризик претставува просек од анализираните показатели за ликвидносниот ризик, ризикот од несолвентност и ризикот од ефектот на „снежна топка“.

³⁶ Показателот за ризикот од ефектот на „снежна топка“ има негативна вредност со оглед на фактот дека учеството на трошокот за примените средства како долг (каматните отплати) во просечниот долг за последните четири години е помало од просечниот раст на расположливиот доход за истиот период.

³⁷ Показател за ризикот од ефект на „снежна топка“ = $\frac{\text{Отплати на камати}_t}{\text{Долг}_{t-1} + \text{Долг}_{t-2} + \text{Долг}_{t-3}} - \left(\frac{\text{Расположлив доход}_t}{\text{Расположлив доход}_{t-4}} - 1 \right)$.

³⁸ Отплатата на главница се пресметува како збир од состојбата на кредитите на претходен датум и износот на новоодобрените кредити во соодветната година, намален за состојбата на кредитите на датумот на кој се однесува анализата, отпишаните кредити во текот на годината и сметководствено затворените кредити преку преземање на обезбедувањето.

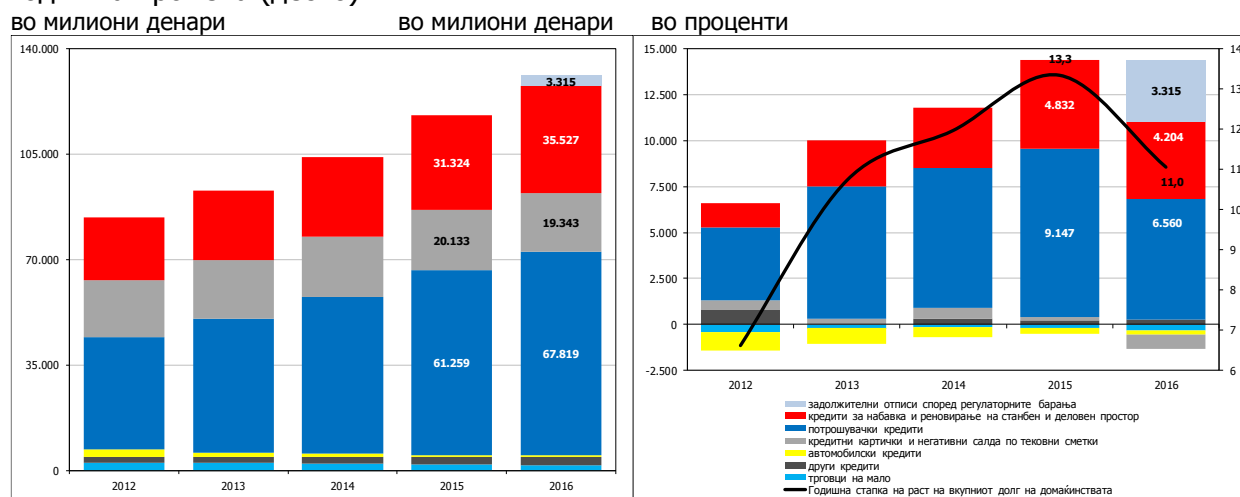
³⁹ Во вкупниот долг на домаќинствата е изменен ефектот од задолжителните отписи затоа што долгот што го отпишле банките и понатаму претставува долг на домаќинствата, со оглед на фактот дека банките го задржуваат правото за наплата на отпишаните побарувања. Народната банка располага со податоци за задолжителните отписи само според сектор (домаќинства и нефинансиски друштва), поради што не може да се утврди ефектот од отписите врз одделните кредитни производи на домаќинствата. Токму поради тоа, при натамошните анализи за задолженоста на домаќинствата кон банкарскиот систем, ефектот од отписите се иззема само кај вкупниот долг, но не и при анализите според валутата, намената, рочноста и сл.



Финансиската поддршка на домаќинствата преку кредитите од банкарскиот сектор, исто така, се зголемува побавно. Банките се најзначајниот кредитор на домаќинствата, на кои отпаѓа 93,9% од долгот. Во 2016 година, најмногу се зголеми долгот на домаќинствата кон банките⁴⁰ (за 11,0%), додека долгот кон друштвата за лизинг и штедилниците се намали. При согледувања за зголемени ризици од корпоративниот сектор во изминатите неколку години, банките постепено ги насочуваат своите кредитни стратегии кон домаќинствата како помалку ризичен сегмент за кредитирање, а воедно и поприносен. Дополнителен стимулирачки фактор за поголемо кредитирање на домаќинствата е и поголемата дисперзија на ризикот, од аспект на висината на кредитот и бројот на клиентите во споредба со корпоративниот сектор.

Графикон бр. 20

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



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

Забелешка: Оваа анализа за задолженоста на домаќинствата кај банките не го вклучува долгот на домаќинствата отпишан на банките поради недостаток на подетални информации. Ова важи и за останатите анализи во натамошниот текст.

Според **типот на долгот**⁴¹, потрошувачките и станбените кредити забележаа најголем годишен раст, а во структурата на долгот кон банките, преовладува задолженоста за финансирање на потрошувачката на домаќинствата со 72,2%.

⁴⁰ Изземајќи го ефектот од задолжителните отписи на побарувањата од домаќинствата.

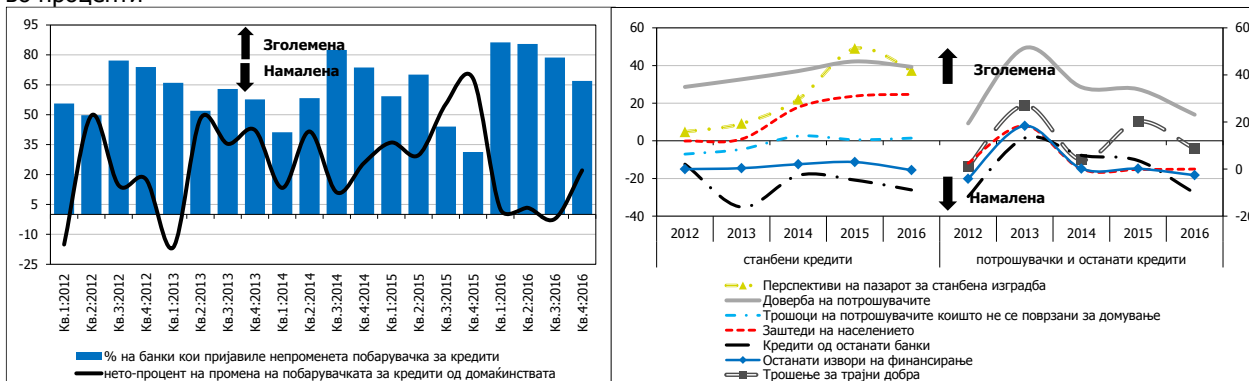
⁴¹ Во анализата за структурата на долгот според типот на кредитниот производ не се иззема ефектот на отписите поради недостаток на податок за отписи по тип на кредитен производ.



Зголемената склоност на банките за кредитирање на овој сектор се потврдува со поинтензивното нето-олеснување на кредитните услови за домаќинствата (во втората половина од годината), во услови на умерено нето-зголемување на кредитната побарувачка. Повисоката понуда на кредити беше поттикната од здравата солвентна и ликвидносна позиција на банките и зголемената конкуренција во банкарскиот систем. Зголемената побарувачка на кредити настапи во услови на засилена лична потрошувачка што упатува на зголемен потрошувачки оптимизам, пред сè поради поволните очекувања во поглед на невработеноста и раст на финансиската моќ/способност.

Графикон бр. 21

Оцена на побарувачката на кредити од страна на домаќинствата (лево) и нето-процент за влијанието на одделните фактори (десно) во проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките.

Забелешка: Процентот на банките е пондериран со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на домаќинствата на конкретните датуми. Нето-процентот претставува разлика меѓу банките коишто пријавиле зголемена побарувачка и намалена побарувачка на кредити од домаќинствата.

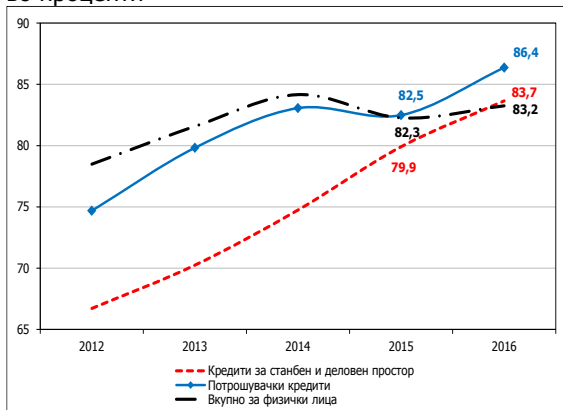
И покрај олеснувањето на кредитните услови при одобрувањето кредити на домаќинствата, банките остануваат релативно внимателни. Притоа, банките вообичаено одобруваат станбени кредити на вработени лица, со месечни примања коишто се барем двојно повисоки во споредба со месечната рата на кредитот.⁴²

⁴² За останатите видови кредити Народната банка не располага со прецизен податок за вредноста на овој показател.



Графикон бр. 22

Учество на одобрените во примените кредитни барања од домаќинствата во проценти



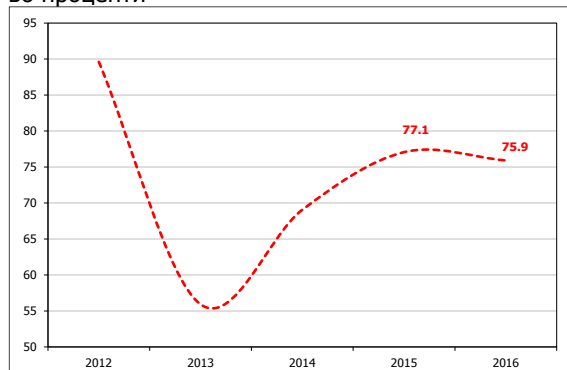
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

додека бројот на одобрени барања за потрошувачките кредити забележа надолно поместување (за 9,7%), што може да се поврзе со макропрudentната мерка насочена кон забавување на високиот раст на долгорочните потрошувачки кредити⁴³.

Квалитетот на станбените кредити постојано се подобрува во изминатите години, а воедно, овој сегмент од кредитното портфолио на банките составено од домаќинствата е најквалитетен и не постојат знаци за каква било промена во трендот. Станбените кредити вообичаено се обезбедени со станбениот простор којшто клиентот го купува со средствата од кредитот. Со оглед на фактот дека станбениот простор клиентот

Графикон бр. 23

Соодносот помеѓу износот на станбените кредити и проценетата вредност на станбениот простор даден под залог во проценти



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

Зголемената пропустливост на кредитните барања кај банките (зголеменото учество на одобрените кредитни барања) е уште еден показател кој **укажува на зголемена склоност за кредитна поддршка на домаќинствата**, а воедно е показател и за олеснувањето на кредитните услови на домаќинствата. Овој тренд е присутен кај сите типови кредитни производи, при што стапката на одобрени кредитни барања (од вкупно примени барања) е најниска за станбените кредити. Според бројот на примени кредитни барања, најголема заинтересираност постои за кредитите наменети за финансирање на потрошувачката на домаќинствата (годишен раст од 15,4%), и тоа за кредитните картички и пречекорувањата на тековните сметки,

го користи за живеење или го изнајмува за живеење, тоа се смета за обезбедување од повисоко ниво на квалитет, согласно со меѓународните и домашните стандарди во оваа област. Воедно, станбените кредити во Република Македонија се карактеризираат со релативно поволен сооднос меѓу износот на кредитот и проценетата вредност на станбениот простор даден под залог, кој во последните пет години, во просек, изнесува околу 73,5%, односно 75,9% со состојба на 31.12.2016 година. Ова значи дека вредноста на становите треба да се намали за околу една четвртина за да се израмни со износот на одобрените кредити.

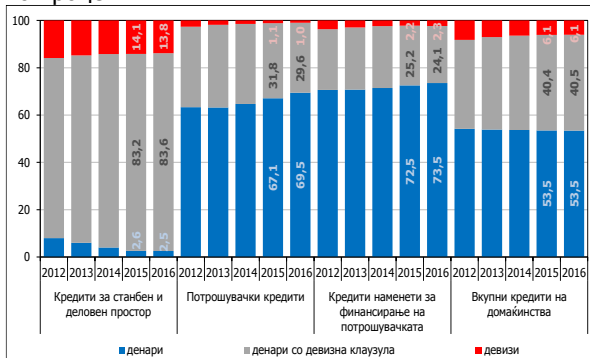
⁴³ Со мерката, покрај зголемувањето на капиталното барање за банките за долгорочните потрошувачки кредити, се вовеле и барање за повисок капитал и за зголемувањето на пречекорувањата на трансакциските сметки и кредитните картички во однос на крајот на 2015 година.



Изложеноста на домаќинствата на валутниот ризик е значаен извор на ризик којшто може да влијае врз нивната способност за отплата на долгот, а следствено, и врз стабилноста на нивните кредитори. Иако учеството на долгот со валутна компонента во вкупната задолженост на домаќинствата се одржа на идентично ниво како и во претходната година (додека според динамиката на новоодобрените кредити се намалува), фактот дека домаќинствата ги остваруваат своите приходи во домашната валута го истакнува значењето на стабилноста на девизниот курс на денарот за одржување на способноста на домаќинствата за отплата на долгот. Иако речиси половина од депозитите на домаќинствата се во девизи, мала е веројатноста дека кредиткорисниците се и штедачите во банките.

Графикон бр. 24

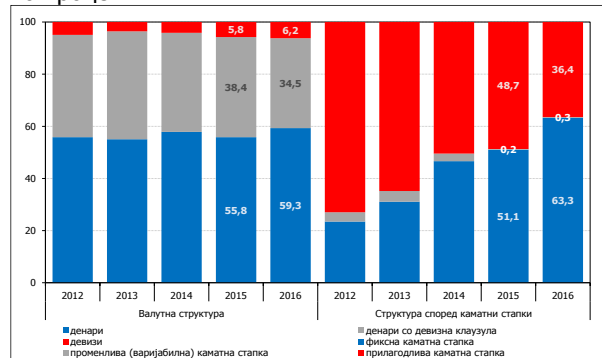
Валутна структура на долгот на домаќинствата и по одредени кредитни производи во проценти



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

Графикон бр. 25

Структурни карактеристики на новоодобрените банкарски кредити за домаќинствата во проценти



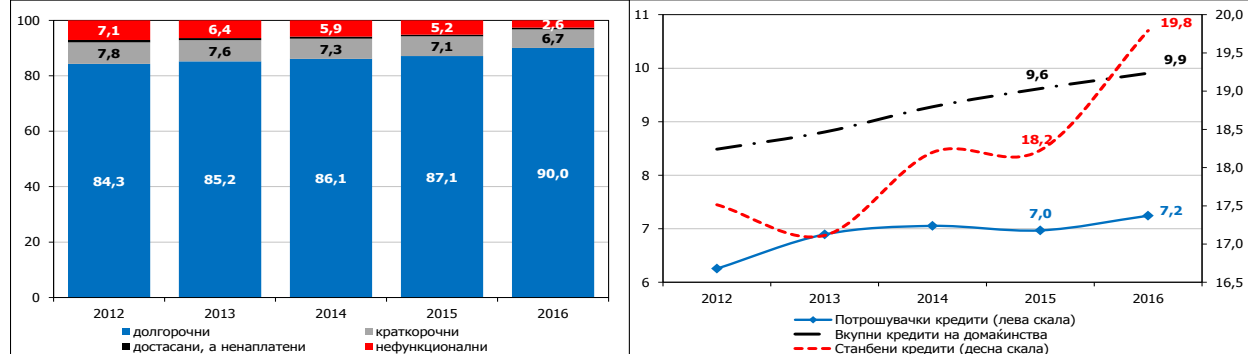
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Зголемувањето на долгорочниот долг ја нагласува чувствителноста на домаќинствата на каматниот и валутниот ризик. Имено, новоодобрените кредити речиси во целост (97,7%) се долгорочни, што ја истакнува склоноста на домаќинствата за задолжување на подолг рок во услови на релативно ниски месечни примања, и покрај фактот што во последните неколку години некои банки го олеснија условот за барањето за покриеност на месечната рата на кредитот со месечните примања на кредиткорисниците. Просечната пондерирани рочност на новоодобрените кредити на домаќинствата, вклучително и станбените кредити, изнесува девет години и девет месеци и бележи нагорен тренд во однос на претходната година. Од почетокот на 2016 година започна да се применува повисокото капитално барање за потрошувачките кредити со рочност еднаква или подолга од осум години, шти влијаеше да се стабилизира брзиот раст на овие кредити. Така, продолжувањето на просечната рочност на кредитите на домаќинствата во 2016 година, главно произлегува од станбените кредити.



Графикон бр. 26

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

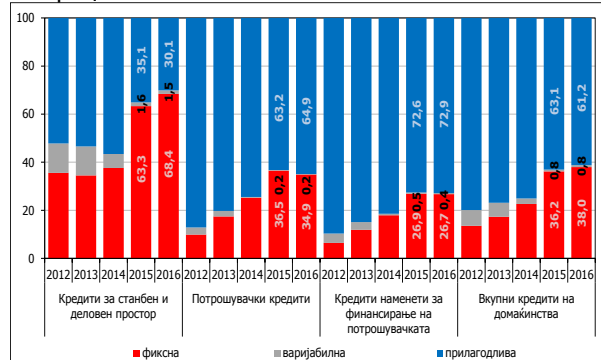


Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Според **типот на каматната стапка**, учеството на новоодобрените кредити со прилагодлива каматна стапка се намали на 36,4%, во корист на новоодобрените кредити со фиксна каматна стапка. Растот на долгорочниот долг со фиксна каматна стапка произлегува од долгот (главно кај станбените кредити) кај кој каматната стапка е фиксна во првите неколку години од отплатата на кредитот по кој се применува променлива или прилагодлива каматна стапка⁴⁴. Со можноста за приспособување на висината на каматните стапки, банките го пренесуваат потенцијалниот ризик од промените на каматните стапки врз кредитокорисниците. Ова ја зголемува ранливоста на домаќинствата при евентуално еднострано нагорно придвижување на каматните стапки на банките, поради непредвидливоста на трошоците за отплата на користените кредити. Намерата на банките, поттикнати од Народната банка, за постепено укинување на

Графикон бр. 27

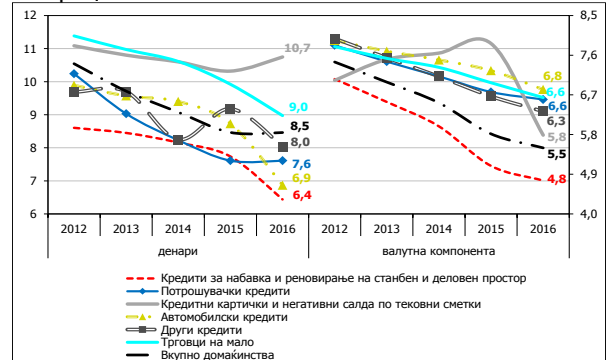
Структура на долгот на домаќинствата и по одредени кредитни производи според типот на каматната стапка во проценти



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

Графикон бр. 28

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



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

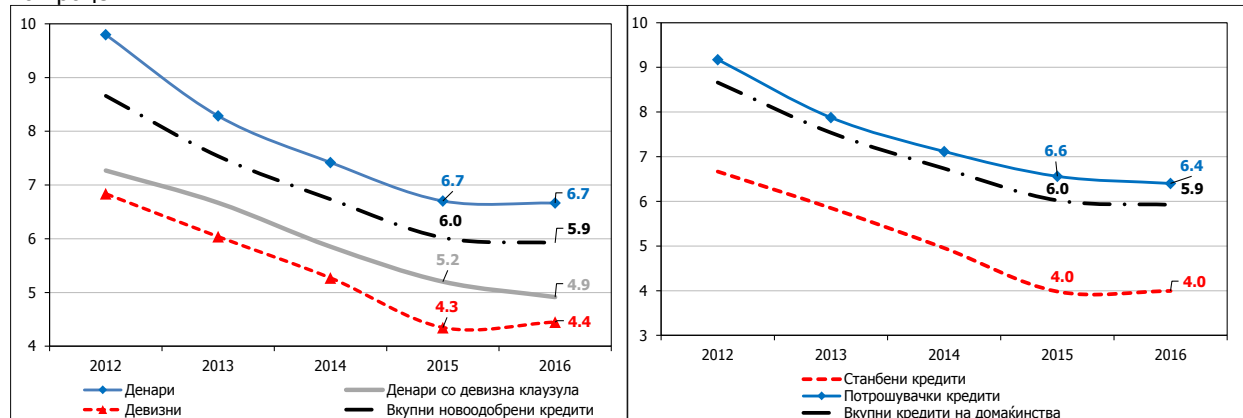
⁴⁴ Растот на долгот со фиксна каматна стапка произлегува од правилата за известување, според кои, кредитите чиешто каматни стапки се фиксни само во првите неколку (помеѓу три и пет) години по нивното одобрување (а по истекот на тој период е предвидена примена најчесто на прилагодливи каматни стапки), во првите неколку години се пријавуваат како кредити со фиксна каматна стапка во полниот износ.



прилагодливите каматни стапки и фиксното определување на каматните стапки или поврзување на промената на каматните стапки со пазарни фактори, ќе овозможи поголема транспарентност и свесност на лицето за висината на долгот врз основа на камата.

Графикон бр. 29

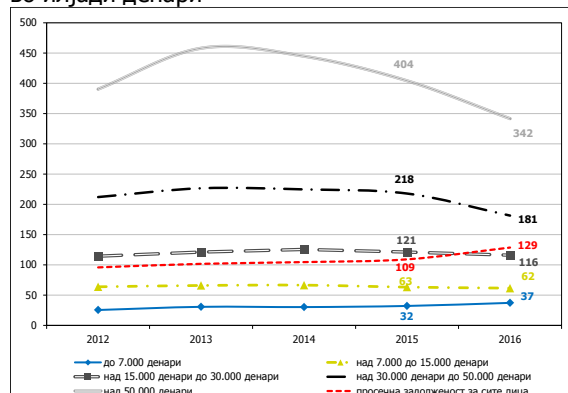
Просечна каматна стапка на новоодобрените кредити на домаќинствата, според валутата (лево) и на позначајните кредитни производи (десно) во проценти



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

Графикон бр. 30

Просечна задолженост по домаќинство, според висината на месечните примања во илјади денари



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

израз значењето на трошочниот фактор при изборот на домаќинствата на валутата на финансирање.

Во 2016 година продолжи трендот на намалување на просечните пондерирани каматни стапки⁴⁵ на новоодобрените кредити и на вкупните кредити на домаќинствата, со што **цената на вкупните кредити го достигна најниското ниво во посткризниот период**. Надолното движење на каматните стапки е поизразено кај кредитите со девизна клаузула, а кај денарските речиси и да изостанува, со што практично распонот меѓу кредитите во денари и кредитите со валутна компонента бележи зголемување за првпат во посткризниот период, по достигнувањето на историски најниското ниво претходната година. Во околности на зголемување на каматната разлика меѓу кредитите во денари и кредитите со валутна компонента доаѓа до

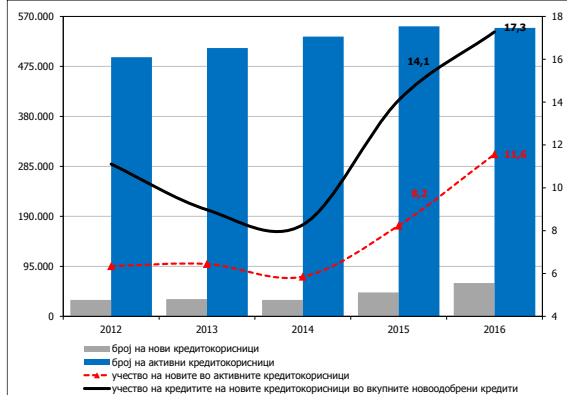
⁴⁵ Просечните каматни стапки се пондерирани за учеството на секој од видовите кредити во вкупните кредити на домаќинствата.



Новите кредитокорисници носат повисок ризик од можна ненаплата за давателите на кредити, бидејќи за овие клиенти не постои кредитна историја.

Графикон бр. 31

Нови кредитокорисници од секторот „домаќинства“ и учество на кредитите одобрени на овие клиенти во вкупните новоодобрени кредити на секторот во број на клиенти во проценти



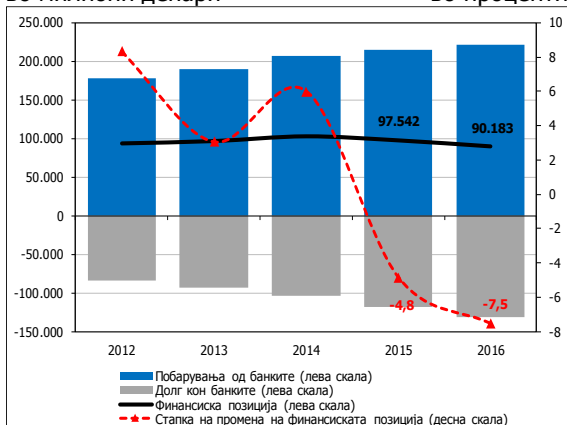
Извор: Кредитен регистар на Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Бројот на нови кредитокорисници во банкарскиот систем продолжи да се зголемува, и во 2016 година е двојно повисок од просекот за изминатите пет години. Поволните движења на кредитниот пазар и на пазарот на труд (меѓу кои се вбројуваат намалувањето на каматните стапки, олеснувањето на кредитните услови и олеснувањето на критериумот за покриеноста на месечната рата на кредитот со месечните примања на кредитокорисниците, намалувањето на невработеноста, зголемувањето на просечната номинална нето-плата итн.) придонесоа за растот на бројот на нови кредитокорисници во банкарскиот систем, додека бројот на активните кредитокорисници остана речиси непроменет. Од друга страна, високото учество на новоодобрени кредити на постојните кредитокорисници (80%)

наметнува потреба од повнимателно следење на новото задолжување на постојните кредитокорисници, пред сè од аспект на опасноста за исцрпување на нивната финансиска моќ за враќање на зголемениот долг.

Графикон бр. 32

Финансиска позиција на домаќинствата, состав и стапка на раст во милиони денари во проценти



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

Можностите за натамошен раст на кредитирањето на домаќинствата сè уште не се исцрпени, но не треба да се занемарат ризиците од евентуална висока задолженост на домаќинствата коишто имаат пониски примања. Околу една третина од вкупниот долг на домаќинствата кај банките и задолженоста наменета за потрошувачка е сконцентрирана кај домаќинствата со нето-плата еднаква или помала од просечната нето-плата за 2016 година, но тие имаат и најниска просечна задолженост по домаќинство. Во услови на надолно придвижување на нивото на трошоците за живот за 0,2%, а реален раст на просечните исплатени нето-плати од 2,3%, делот од средствата на домаќинствата кој се „троши“ за отплата на долгот се намалува, односно бележи подобрување.



Посилниот раст на долгот во однос на депозитите на домаќинствата доведе до извесно **влошување на позитивната финансиска позиција⁴⁶ на секторот во целина**. Годишниот раст на депозитите на домаќинствата е речиси двојно послаб од минатогодишниот, како последица на повлекувањето на депозитите од страна на домаќинствата во вториот квартал од годината предизвикано од домашните неекономски фактори. Воедно, финансиската позиција на домаќинствата се влоши и нејзината негативна стапка на промена дополнително се продлабочи, што освен во претходната година, беше регистрирано и во кризната 2008 година поради исклучително високиот раст на долгот на домаќинствата (од речиси 40%). При очекувања за целосно враќање на депозитите во банкарскиот систем во текот на 2017 година, како и за натамошно кредитно задолжување на домаќинствата, не би требало да се очекува позначителна промена во финансиската позиција на секторот.

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

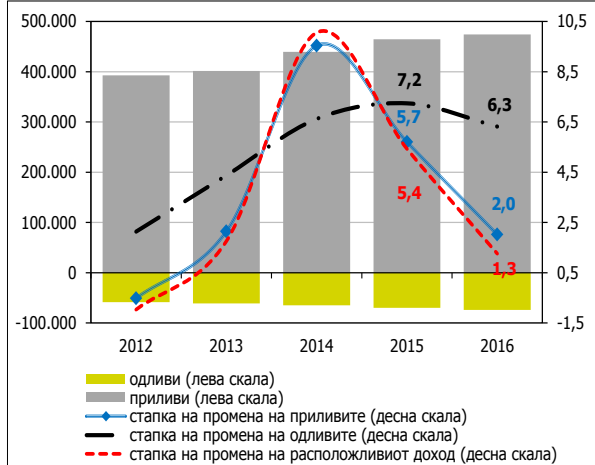
Во 2016 година, расположливиот доход⁴⁷ на домаќинствата го продолжи минатогодишниот забавен тренд и оствари раст од **1,3% или 4.969 милиони денари** (четирикратно пониска стапка на раст од минатогодишната). Растот на приливите генерално се поврзува со поволните движења на пазарот на труд, пред сè растот на вработеноста и растот на просечната номинална плата за 2,0%. Растот на вкупните приливи забавува поради намалувањето кај доходот на индивидуалните производители и приватните трансфери. Стапката на раст на вкупните приливи е значително пониска во однос на растот на одливите, кој главно произлегува од поголемите придонесие од плати заради зголемениот број вработени лица и од растот на персоналниот данок на доход како резултат на повисоките приходи на домаќинствата. Давачките кон државата зафаќаат најголем дел од вкупните одливи на расположливиот доход.

⁴⁶ Финансиската позиција на домаќинствата е разлика помеѓу побарувањата од банките (депозитите) и долгот кон банките (кредитите). Во оваа анализа на долгот на домаќинствата е изземен ефектот од задолжителните отписи според регулаторното барање.

⁴⁷ Поради недостаток на податок за расположливиот доход во официјалната статистика, од 2007 година Народната банка го изработува расположливиот доход на домаќинствата во Република Македонија, којшто се ажурира на годишна основа. За дел од компонентите на расположливиот доход за кои не постои официјален податок се врши процена, така што вака утврдениот расположлив доход можеби не е сеопфатен и во неговата структура може да отсуствуваат други компоненти. Распојжливиот доход претставува разлика на приливите (средства на вработени, доход на индивидуалните производители, социјални трансфери (пензии, социјална помош, помош за невработени, боледувања), приватни трансфери, каматни исплати од банки, приходи од дивиденди, приходи од авторски права, приходи од имот и имотни права, капитална добивка, приходи од добивки од игри на среќа и други награди, приходи од старо девизно штедење и денационализација, каматни исплати од државни записи и надоместоци на вработени во странство) и одливите (каматни исплати, придонеси од плати за пензиски фонд, здравствен фонд и фонд за вработување, одливи врз основа на приватни трансфери и персонален данок на доход) на домаќинствата. Сите компоненти на расположливиот доход се номинални.

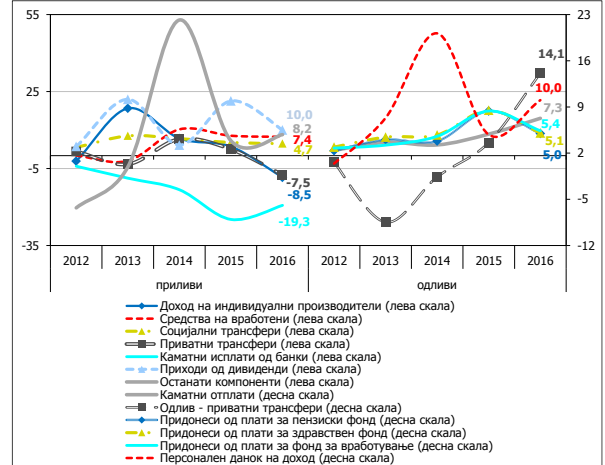


Графикон бр. 33
Динамика на приливите и одливите на расположливиот доход и нивната годишна стапка на промена во милиони денари



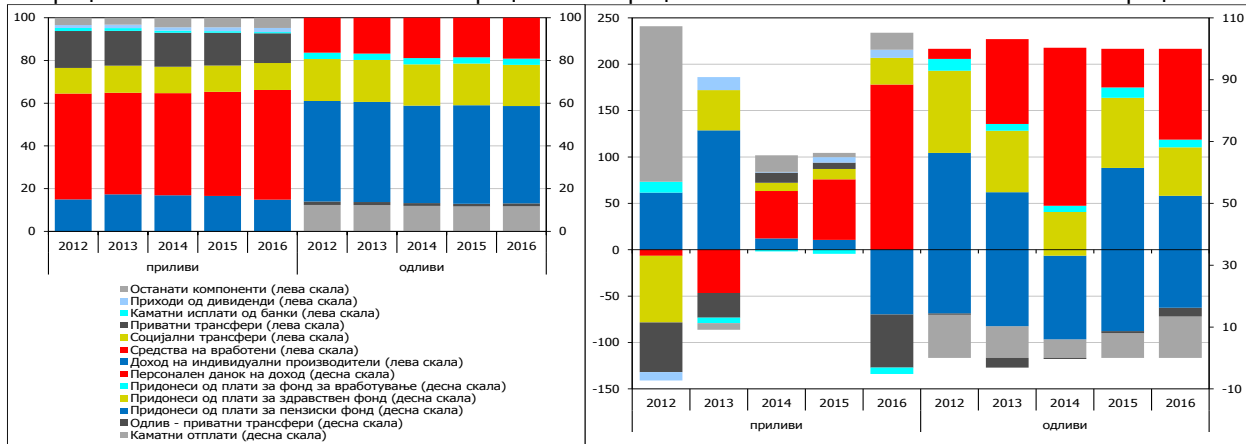
Извор: Пресметки на Народната банка, врз основа на податоците од ДЗС, МФ и ЦДХВ.

Графикон бр. 34
Годишна стапка на промена на компонентите на приливите и одливите на расположливиот доход во проценти



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

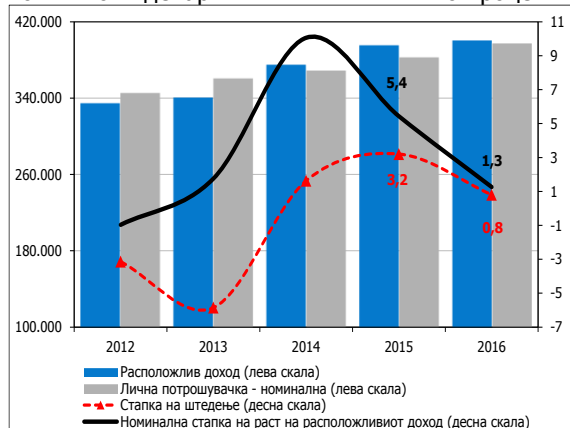
Графикон бр. 35
Структура на приливите и одливите (лево) и придонес на компонентите на приливите и одливите (десно) во растот на расположливиот доход во проценти



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



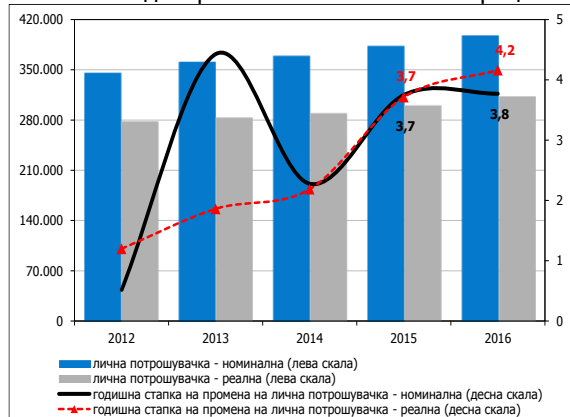
Графикон бр. 36
Расположлив доход, лична потрошувачка и стапка на штедење на домаќинствата во милиони денари во проценти



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

Делот од расположливиот доход што останува за штедење, по намирувањето на личната потрошувачка, ја претставува **т.н. стапка на штедење**⁴⁸ на домаќинствата. Стапката на штедење изнесува 0,8%, и трета последователна година има позитивна вредност, што укажува на тоа дека расположливиот доход е доволен да ја покрие во целост потрошувачката на домаќинствата. Динамиката на расположливиот доход го определува капацитетот на штедење на домаќинствата, така што намалувањето стапката на штедење во 2016 година се темели врз побрзиот раст на личната потрошувачка од растот на расположливиот доход. Соодветно, на крајот на 2016 година, забави растот на депозитите на домаќинствата во банките (изнесува 2,6%, наспроти 4,3% во 2015 година).

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



Извор: ДЗС.

Во 2016 година потрошувачката на домаќинствата оствари солиден годишен раст од 3,8% и имаше најголем придонес од сите компоненти на домашната потрошувачка во вкупниот раст на БДП. Растот на личната потрошувачка се поврзува со поволните поместувања кај фундаменталните фактори на потрошувачката. Имено, во 2016 година е

забележан натамошен раст на масата на плати и масата на пензии, но и на увозот на стоки за широка потрошувачка и трговијата на мало, а солиден раст бележат и потрошувачките кредити. Воедно, пониските потрошувачки цени позитивно се одразуваат врз потрошувачкиот оптимизам на домаќинствата. На засилување на личната потрошувачка упатува и зголемениот потрошувачки оптимизам при поволни очекувања во поглед на невработеноста и финансиската ситуација⁴⁹.

⁴⁸ Стапка на штедење на домаќинствата = (расположлив доход – лична потрошувачка) / расположлив доход.

⁴⁹ Според резултатите од анкетните истражувања за довербата на потрошувачите. Извор: Анкета на Европската комисија за потрошувачкиот оптимизам.

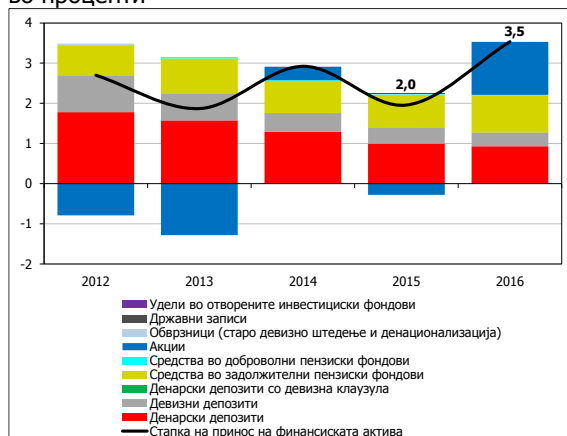


1.3 Финансиска актива на секторот „домаќинства“

Финансиската актива⁵⁰ на секторот „домаќинства“ и во 2016 година растеше забавено, со стапка на раст која е пониска и од кризните 2008 - 2009 година. Во услови на солидни остварувања на домашната економија, наспроти неизвесноста предизвикана од внатрешнополитичката ситуација и шпекулативните притисоци, учеството на финансиската актива во БДП се намали за првпат во поскризниот период и се сведе на 66,0%. Најголем дел од растот на финансиската актива беше определен од

Графикон бр. 38

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



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

Забелешка: Во пресметката на приносот на ФА не се вклучени вложувањата на домаќинствата во континуирани државни обврзници поради нивното мало учество (0,002%) во сопственичката структура на обврзниците.

вложувањата на домаќинствата во полиси за животна осигурување (41,0%) и од средствата во приватните пензиски фондови (37,3%). Придонесот на депозитите на домаќинствата се намалува веќе втора година, главно поради дестабилизација на нивните очекувања на поради внатрешно политичките превирања и ниските каматни стапки, но и поради зголеменото значење на останатите компоненти на финансиската актива. Вложувањата на домаќинствата во полиси за животна осигурување се најбрзорастечката компонента на финансиската актива, чијашто апсолутна промена е повисока од промената на депозитите на домаќинствата. Сепак растот и кај полисите е помал од претходната година. Вложувањата во акции се намалија, што соодветствува со слабата активност на пазарот на капитал во земјата и покрај позитивните движења регистрирани во 2016 година и зголемените инвестициски алтернативи за домаќинствата со отпочнувањето на работата на платформата „СЕЕ линк“⁵¹.

⁵⁰ За потребите на оваа анализа, според процена на Народната банка, 70% од готовите пари во оптек (надвор од банките) се вклучени во финансиската актива на домаќинствата. Акциите се збир од котираните акции на берзата, по номинална вредност, животното осигурување е прикажано преку износот на договорените осигурени суми и годишните анuitети (вклучувајќи ја и добивката) на полисите за животна осигурување.

⁵¹ Платформата „СЕЕ линк“ моментално поддржува тргување со хартии од вредност на загрепската, софиската, белградската, љубљанската берза.



Графикон бр. 39

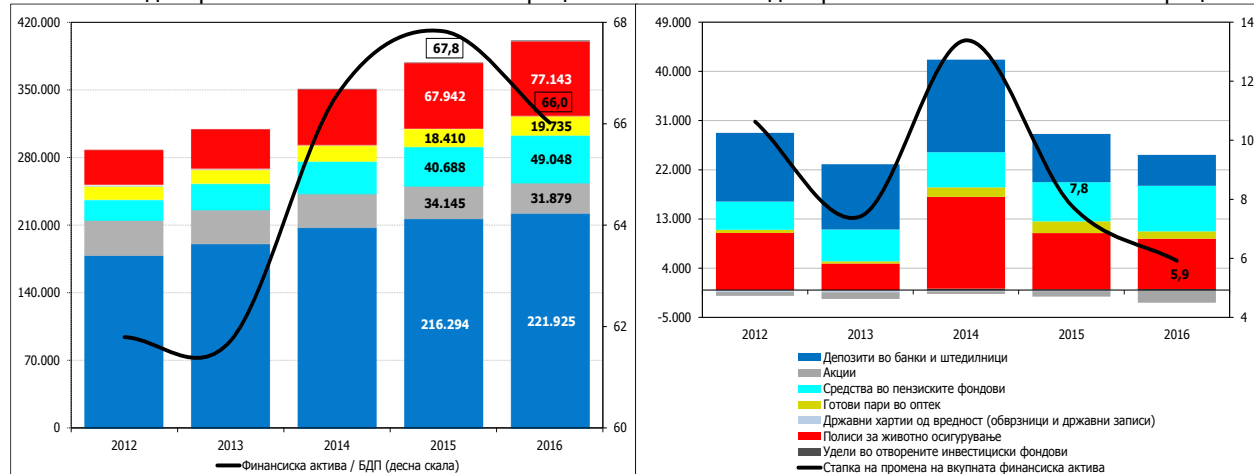
Финансиска актива на домаќинствата (горе) и годишна стапка на промена на одделните компоненти (долу)

во милиони денари

во проценти

во милиони денари

во проценти



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

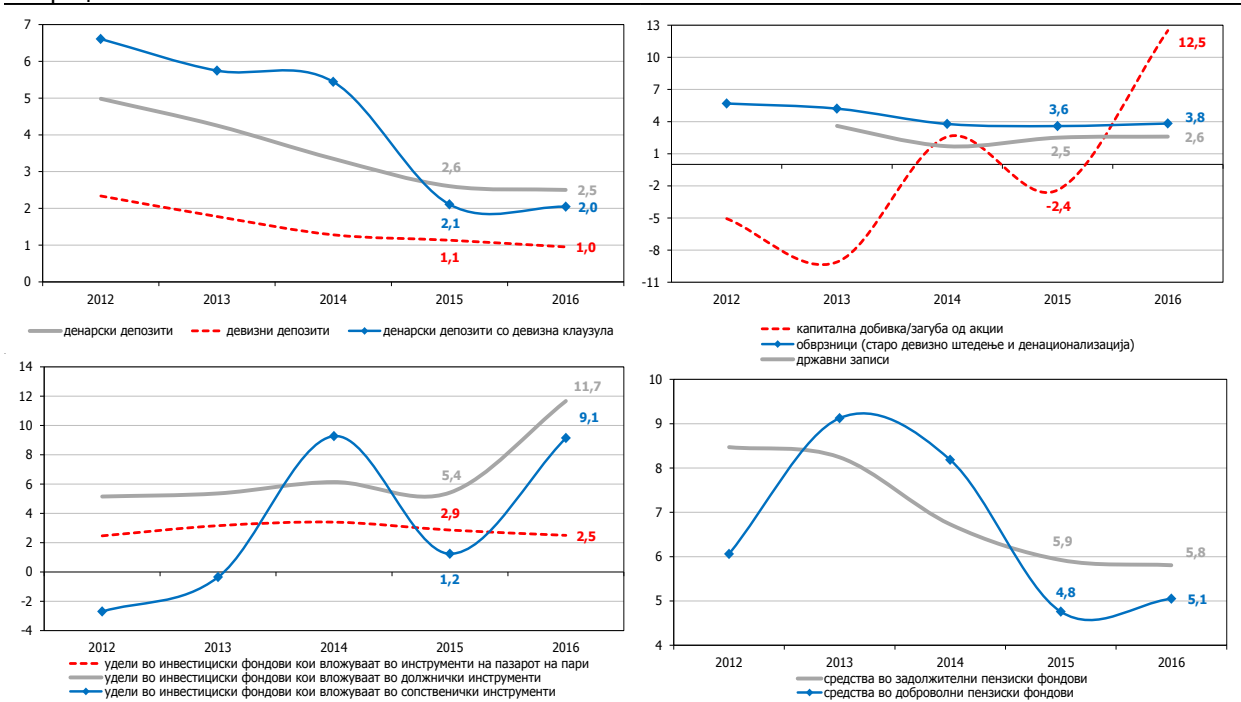
Стапката на принос на финансиската актива на домаќинствата се зголеми за 1,5 процентни поени како резултат на капиталните добивки⁵² остварени од вложувањето во акции, а во помал дел, и од приносот од вложените средства во задолжителните и доброволните пензиски фондови. И покрај намалувањето на каматните стапки, денарските и девизните депозити и понатаму имаат значајна улога во дефинирањето на приносот на вкупната финансиската актива на крајот на годината. Сепак, во услови на намалени каматни стапки на депозитите, дел од домаќинствата ги пренасочуваат своите средства кон други начини на штедење, како вложувања во доброволни пензиски фондови, полиси за животно осигурување или удели во отворени инвестициски фондови. Анализирани по одделни инструменти, највисока годишна стапка на принос остварија вложувањата во акции, средствата во задолжителните и доброволните пензиски фондови⁵³ и уделите во отворените инвестициски фондови.

⁵² Годишната стапка на капитална добивка/загуба се пресметува врз основа на годишната промена на пазарната капитализација на акциите.

⁵³ Годишната номинална стапка на принос на задолжителните и доброволните пензиски фондови е пресметана со пондерирање на стапката на принос на поединечните пензиски фондови со нивните нето-средства.



Графикон бр. 40
Годишна стапка на принос на одделните инструменти на финансиската актива
во проценти



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



2. Корпоративен сектор

Домашниот корпоративен сектор во 2016 година главно се покажа отпорна на негативните ефекти од нестабилното домашно политичко опкружување. Додадената вредност на корпоративниот сектор забележа раст, кој беше побавен во споредба со 2015 година. Показателите за профитабилноста се подобрија, но не се забележува подобрување кај показателите за задолженоста и за ефикасноста во користењето на средствата. Сепак, и натаму постојат значајни разлики во показателите за работењето на корпоративниот сектор според негови одделни подсегменти, коишто се должат на идиосинкратичните елементи поврзани со избраниот деловен модел на одделните субјекти, нивната организациска поставеност, квалитетот на управувањето и степенот на деловниот ризик присутен во оперативното работење. Одржувањето на оперативната успешност на корпоративниот сектор има клучно значење за динамиката на кредитниот ризик што го преземаат домашните банки, а преку тоа и за нивната капитална позиција, и воопшто, за одржувањето на финансиската стабилност.

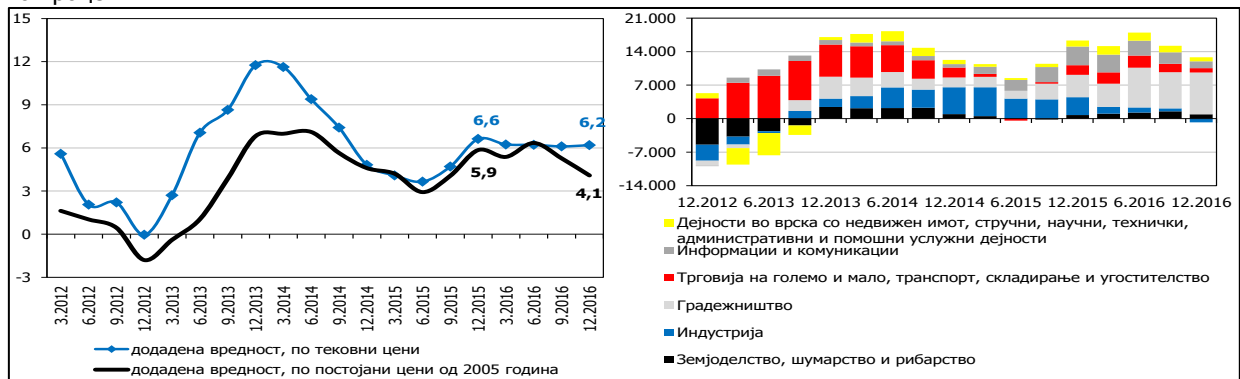
Долгот на домашниот корпоративен сектор продолжи да расте и во 2016 година заради значително поголемо користење на надворешни извори на финансирање за сметка на помалото задолжување кај домашните банки. Оттука, во 2016 година нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон надворешните доверители се зголеми, додека кон домашните банки забележа намалување. Иако растот на надворешните извори на финансирање за домашниот корпоративен сектор главно се должи на меѓукомпаниските заеми поради странските директни инвестиции, сепак го зголемува значењето на движењата на меѓународните финансиски пазари. Домашниот корпоративен сектор и натаму има кратка нето-девизна позиција што ја истакнува важната улога на изложеноста на валутен ризик за одржливоста на долгот и остварувањата на корпоративниот сектор. Трендот на намалување на висината на каматните стапки на кредитите одобрени од домашните банки продолжи и во 2016 година. Следствено, дојде и до стеснување на каматните распони на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор, во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки, што сигнализира дека домашните банки вградуваат намалена премија за кредитниот ризик во одобрените кредити на домашните претпријатија.

2.1 Остварувања на корпоративниот сектор

Додадената вредност⁵⁴ на домашниот корпоративен сектор⁵⁵ во 2016 година, и покрај нестабилниот домашен политички амбиент и присутната неизвесност, сепак забележа умерен годишен пораст. Додадената вредност на корпоративниот сектор, изразена по тековни цени и по постојани цени од 2005 година, манифестираше годишен раст за 6,2% и 4,1%, соодветно.

Графикон бр. 41

Годишна стапка на промена (лево) и распределба на растот на додадената вредност на корпоративниот сектор по одделни дејности според цените од 2005 година (десно) во проценти



Извор: Државниот завод за статистика

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

Речиси сите одделни дејности имаа позитивен придонес во формирањето на годишниот раст на додадената вредност на корпоративниот сектор. Сепак, споредено со 2015 година, нивниот раст е нешто понизок, а само дејноста „индустрија“ забележа негативна реална стапка на промена. Најголемиот придонес во реалниот раст на додадената вредност на корпоративниот сектор имаше градежништвото, најверојатно

⁵⁴ Во извештајот се користи претходен податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2015 година и проценет податок за додадената вредност на корпоративниот сектор за 2016 година, објавени од Државниот завод за статистика, во март 2017 година.

⁵⁵ Корпоративниот сектор ги опфаќа трговските друштва и трговците-поединци коишто согласно со националната класификација на дејности (НКД) имаат регистрирана претежна дејност „индустрија“ (каде што се вклучени субјектите со претежни дејности „рударство и вадење камен“, „снабдување со електрична енергија, гас, пареа и климатизација“ и „снабдување со вода, отстранување на отпадни води, управување со отпад и дејности за санација на околината“), „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „градежништво“, „земјоделство, шумарство и рибарство“, „транспорт и складирање“, „информации и комуникации“, „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“, „дејностите во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“.

Во корпоративниот сектор не се опфатени правните лица коишто имаат регистрирана претежна дејност во следните дејности: „финансиски дејности и дејности на осигурување“, „јавна управа и одбрана, задолжително социјално осигурување“, „образование“, „дејности на здравствена и социјална заштита“, „уметност, забава и рекреација“, „други услужни дејности“, „дејности на домаќинствата како работодавачи, дејности на домаќинствата кои произведуваат разновидна стока и вршат различни услуги за сопствени потреби“ и „дејности на екстериторијални организации и тела“. Државниот завод за статистика, податоците за движењето на БДП и придонесот на одделните дејности во неговото создавање, го објавува според методологијата ЕСА 2010, па согласно со истата направено е групирање на одделните дејности: субјектите со претежна дејност „трговија на големо и мало и поправка на моторни возила и мотоцикли“, „транспорт и складирање“ и „објекти за сместување и сервисни дејности со храна“ се објавуваат збирно и за потребите на овој извештај се прикажани како дејност „трговија, транспорт, складирање и угостителство“, а субјектите со претежни дејности „дејности во врска со недвижен имот“, „стручни, научни и технички дејности“ и „административни и помошни услужни дејности“ се групирани во една категорија.

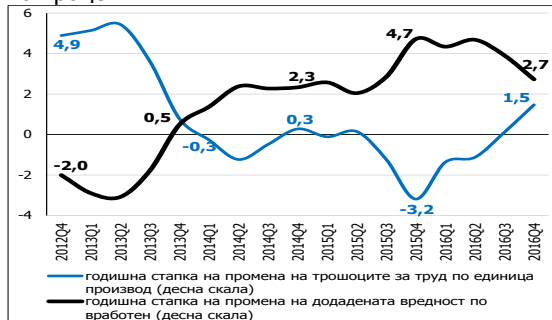


поради спроведувањето на јавнофинансираните инфраструктурни проекти. Придонесот на градежништвото во формирањето на додадена вредност на корпоративниот сектор во 2016 година забележа и најголемо позитивно поместување, за сметка на придонесот на другите дејности⁵⁶.

Реалниот сектор во Република Македонија работи во услови на релативно висока отвореност, интегрираност во меѓународните трговски текови и незначително влијание врз цените на инпутите или аутпутите, поради што голема важност за работењето на домашниот корпоративен

Графикон бр. 42

Годишна стапка на промена на додадената вредност по вработен на корпоративниот сектор и на трошоците за труд по единица производ во проценти



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

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

сектор има неговата способност за соодветно одредување на трошоците по единица труд, како еден од основните фактори на производство. Со оглед на фактот дека домашните претпријатија имаат значителна домашна и меѓународна конкуренција и релативно скромна диференцираност и препознатливост на производите и услугите, одржувањето на нивната конкурентската способност на меѓународниот и на домашниот пазар е условено од динамиката на мерилата за продуктивноста на трудот. Побрзиот годишен раст на просечните бруто-плати исплатени во корпоративниот сектор во 2016 година (од 4,2%), споредено со растот на додадената вредност на корпоративниот сектор по вработен (од 2,7%) предизвика пораст на трошоците по единица труд на годишна основа. Од друга страна, просечниот број вработени лица во корпоративниот сектор забележа поскумен

раст во 2016 година (кој изнесува 1,2%) што значи продолжување на трендот на пораст на додадената вредност по вработен, иако со нешто побавно темпо споредено со 2015 година⁵⁷. Одржувањето на конкурентската способност на домашниот корпоративен сектор е важно и поради неговата улога за движењата на пазарот на труд и во формирањето на расположливиот доход на домашното население. Така, придонесот на корпоративниот сектор во растот на вкупните вработени лица во 2016 година изнесуваше околу 40%, а неговото учество во вкупните вработени лица во Република Македонија на крајот од 2016 година, е над 75%. Сепак, пондерираните просечни бруто-плати на вработените во корпоративниот сектор⁵⁸ во 2016 година (во износ од 28.751

⁵⁶ Повеќе детали за придонесот на одделните дејности во структурата на додадената вредност на корпоративниот сектор, нивната апсолутна и релативна промена и нивниот придонес во годишната промена, и тоа како според тековните цени, така и според постојаните цени од 2005 година, можат да се видат во анексите број 1 и 2.

⁵⁷ Податоци за движењето на додадената вредност по вработен и трошоците за труд по единица производ по одделните дејности се презентирани во анексот број 3.

⁵⁸ Како пондер во пресметката се користи бројот на вработени по одделните дејности коишто го сочинуваат корпоративниот сектор. Просекот е пресметан за бруто-платите исплатени во текот на целата 2016 година. Пресметката на пондерираната просечна бруто-плата на вработените во корпоративниот сектор е направена од страна на НБРМ, врз основа на податоците објавени од страна на Државниот завод за статистика за просечните плати по одделните дејности и за бројот на вработените лица по одделни дејности.

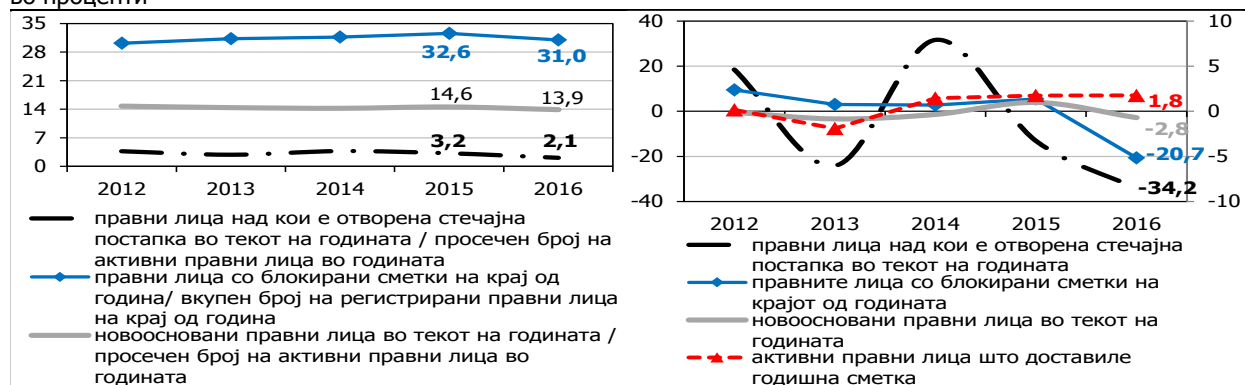


денари), се на пониско ниво споредено со просечната бруто-плата пресметана за сите вработени во земјата (32.821 денари), што се должи на повисоките плати што им се исплаќаат на лицата вработени во финансиските институции и во јавниот сектор.

Политичката нестабилност во 2016 година не предизвика значителни промени во обемот на претприемачката иницијатива во Република Македонија. Имено, во 2016 година, формирањето нови економски субјекти забележа благо зголемување споредено со претходната 2015 година, а учеството на новооснованите правни лица⁵⁹ во вкупниот број активни правни лица има стабилно движење⁶⁰. Од друга страна, како последица на законските одредби за постапување со субјектите со утврден неактивен статус⁶¹, во 2016 година се забележа намалување на бројот на субјектите со блокирана трансакциска сметка. Намалување се забележува и кај излезот на постоечките економски субјекти од пазарот, претставен преку промената на правните лица над кои е отворена стечајна постапка. Оттука, се намали и апроксимативната стапка на банкротирани правни лица⁶² од 3,2% на 2,1%.

Графикон бр. 43

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



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

⁵⁹ На крајот од 2016 година, вкупниот број регистрирани нефинансиски правни лица во Централниот регистар на Република Македонија изнесуваше 113.978 субјекти (во 2015 беше 136.695 субјекти). Од овие правно-формално постоечки субјекти, годишни сметки до Централниот Регистар доставиле само 59.959 субјекти (58.920 субјекти во 2015 година), при што во рамките на дејностите опфатени во корпоративниот сектор се вклучени 53.446 субјекти (52.556 субјекти во 2015 година).

⁶⁰ Промените во доменот на олеснување на процедурите за регистрирање правно лица направени во неколку наврати во текот на минатите години, овозможуваат стапката на промена на новоосновани правни лица да нема преголеми промени во последните години.

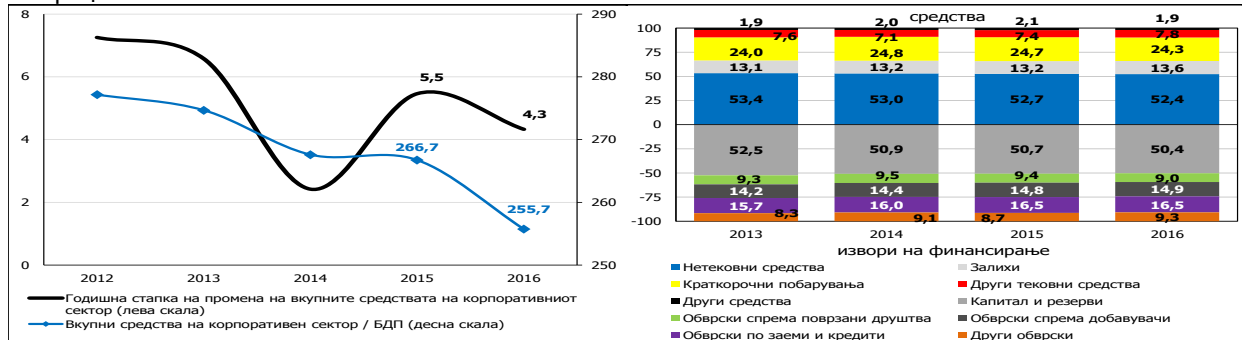
⁶¹ Како активни правни лица во годината се сметаат регистрираните правни лица коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Македонија. Законот за трговски друштва пропишува постапка за утврдување статус на неактивен субјект и можност за бришење на таквите субјекти од евиденцијата на Централниот регистар, вклучително и при неисполнување на обврската за доставување на годишната сметка.

⁶² Стапката на банкротирани правни лица е пресметана како сооднос меѓу бројот на правни лица над кои е отворена стечајна постапка во текот на годината (којшто како податок се добива од Централниот регистар на Република Македонија и просечниот годишен број активни правни лица, којшто што се пресметува како просек од бројот на активните правни лица (регистрирани субјекти коишто доставиле годишна сметка до Централниот регистар на Република Македонија) на крајот и почетокот на соодветната календарска година.



Графикон бр. 44

Релативно значење и промена на средствата на корпоративниот сектор (лево) и структура на средствата и изворите на финансирање на корпоративниот сектор по ставки (десно) во проценти

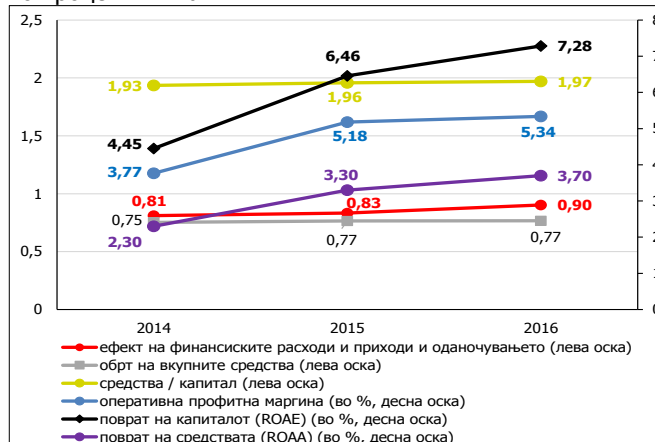


Извор: Централен регистар на Република Македонија

Растот на вкупните средства на корпоративниот сектор во 2016 година изнесуваше 4,3% и споредено со 2015 година бележи забавување, што предизвика намалување на нивното учество во бруто домашниот производ. Најголем број од субјектите што се вклучени во домашниот корпоративен сектор, според големината на трговците⁶³, се класифицирани како мали и микро субјекти. Учеството на овие две групи опфаќа околу 98% од вкупниот број субјекти од корпоративниот сектор кои доставиле завршни сметки во Централниот регистар во 2016 година. Со оглед на специфичните карактеристики на правните лица со ваква големина, нивните финансиски извештаи главно се составуваат заради исполнување различни законски обврски, вклучително и за даночни цели, што наметнува дилеми околу применетите сметководствените политики и квалитетот на финансиското известување кај ваквите правни лица.

Графикон бр. 45

Декомпозиција на показателите за повратот на капиталот и резервите (РОАЕ) и на средствата (РОАА) за корпоративниот сектор во проценти и пати



Извор: Централен регистар на Република Македонија.

Во 2016 година, во структурата на изворите на финансирање и на средствата на домашниот корпоративен сектор, немаше крупни промени. Повеќе од половина од сметководствената вредност на средствата на домашниот корпоративен сектор отпаѓа на

⁶³ Критериумите за класификацијата на субјектите на големи, средни, мали и микро правни лица се дадени во член 470 од Законот за трговските друштва. Распределбата на субјектите според дејностите, големината и остварениот финансиски резултат се презентирани во Анексите број 4, 5, 6, 7 и 8, заедно со соодветните показатели за работењето. Во анексите, показателите кои содржат позиции од билансот на успех и билансот на состојба, се утврдуваат со упросечување на категориите од билансот на состојба за тековната и претходната година.



нетековните средства⁶⁴, следени од краткорочните побарувања, додека кај изворите на финансирање, со речиси една половина учествуваат капиталните позиции. **Приходните и расходните ставки од агрегираниот биланс на успех на корпоративниот сектор забележаа речиси еднаков раст.** Така, вкупните приходи на корпоративниот сектор⁶⁵ остварија годишен раст од 6,7%, приходите од продажба и оперативните расходи од работењето за 6,6%. Ваквата динамика на приходните и расходните категории влијаеше за раст на нето-добивката на домашниот корпоративен сектор и добивката од редовно работење (добивка пред финансиските расходи и даноците, како апроксимација на оперативната добивка) од 15,5% и 8,8%, соодветно во 2016 година.

Независно од нестабилноста во домашното политичко опкружување, корпоративниот сектор во 2016 година успеа да забележи подобрување на профитабилноста, што се потврдува преку **позитивните промени на показателите за профитабилноста.** Така, повратот на просечните средства (т.н. РОАА) и повратот на просечниот капитал и резерви (т.н. РОАЕ) забележаа благо зголемување во 2016 година. Главен носител на подобрувањето на профитабилноста беше подобрувањето на нето профитната маргина на корпоративниот сектор од 4,3% во 2015 на 4,6% во 2016 година, додека ефектот на промените на обртот на средствата и во т.н. „финансиски левериџ“ на корпоративниот сектор беа поскромни. Подобрувањето на нето профитната маргина во 2016 година, главно беше предизвикано од позитивниот ефект на трошоците за финансирање и на ефективното оданочување⁶⁶. Скромен придонес имаа и промените во оперативните и деловните остварувања на домашниот корпоративен сектор, претставени преку промената на оперативната профитна маргина. Оттука, може да се констатира дека подобрувањето на профитабилноста на домашниот корпоративен сектор во 2016 година повеќе се должи на одложените ефекти од тековната ниска цена на финансиските ресурси и ниското ефективно оданочување на добивката, отколку на промените во оперативниот левериџ или на подобрувањето на избраните деловни модели на претпријатијата. Како карактеристика на показателите за профитабилноста на домашниот корпоративен сектор и во 2016 година останаа разликите во распределбата на профитот меѓу субјектите како од аспект на нивната големина, така и од аспект на претежната дејност⁶⁷. Во 2016 година 36,3% од вкупниот број субјекти во корпоративниот сектор прикажаа загуба (36,4% во 2015 година).

⁶⁴ Нетековните средства ги опфаќаат материјалните средства, нематеријалните средства, вложувањата во недвижности, долгорочните финансиски средства и долгорочните побарувања.

⁶⁵ Вкупните приходи на корпоративниот сектор ги опфаќаат приходите од продажба, капитализираните сопствени производи, останати приходи од редовно работење, финансиските приходи, уделот во добивката на поврзаните друштва, нето-добивката од прекинато работење (во случаите каде што се јавува) и одложените даночни приходи. Најголемо учество во структурата на вкупните приходи (од над 95%) имаат приходите од продажба.

⁶⁶ Ефектот на трошоците за финансирање и на оданочувањето се добива како сооднос помеѓу нето-добивката по оданочување и апроксимираната оперативна добивка, добиени врз основа на податоците доставени со годишните сметки до Централниот регистар на Република Македонија.

⁶⁷ Показателите за работењето на претпријатијата од корпоративниот сектор, според претежната дејност на субјектите, според нивната големина, резултатот од работењето и според тоа дали домашните банки имаат воспоставено кредитна изложеност кон нив, се презентирани во анексите од 4 до 9.

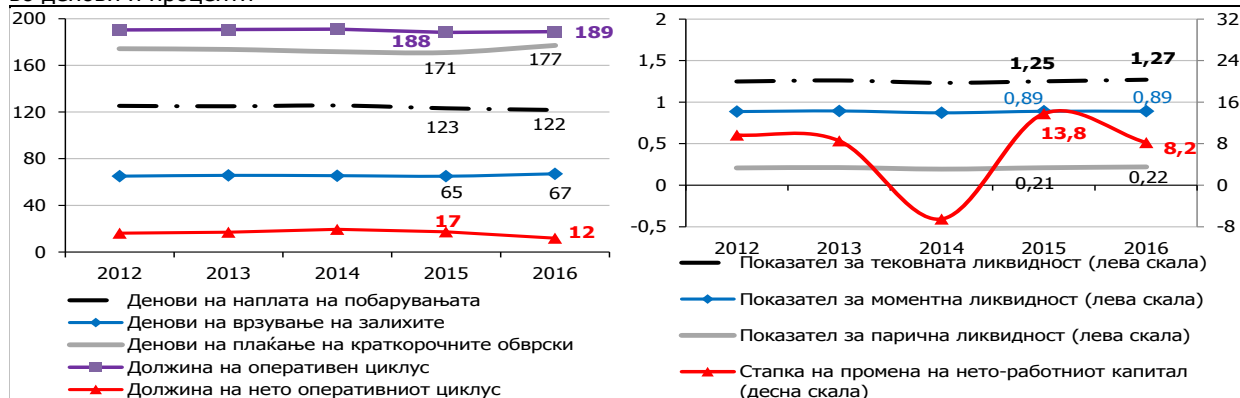


Во обртот на различните категории на средства во 2016 година не беа забележани големи промени, што влијаеше **показателите за ефикасноста во користењето на средствата да останат релативно стабилни. Сепак, овие показатели се релативно ниски**, што упатува на заклучокот дека во оперативното работење постојат определени слабости кај деловните субјекти, коишто треба да посветат поголемо внимание на подобрувања на процесот на управувањето со средствата. Во 2016 година се забележува скратување на нето-оперативниот циклус⁶⁸, но тоа произлегува првенствено од зголемувањето на деновите за исплата на краткорочните обврски. Со оглед на тоа дека речиси половина од краткорочните обврски на корпоративниот сектор претставуваат обврски кон добавувачите, намалувањето на нето оперативниот циклус преку продолжување на времето на исплата на добавувачите, сигнализира дека внатрешното секторско финансирање игра важна улога во работењето на домашните претпријатија. При анализата на показателите за ефикасноста во управувањето со одделните категории средства, како фактор на ризик што може да предизвика замаглување на вистинската слика на остварувањата на претпријатијата, важна улога имаат и избраните сметководствените политики на претпријатијата, посебно поврзано со тоа дали презентираниите сметководствени вредности вистински ја одразуваат објективната вредност на различните видови средства. Во овој контекст, посебна важна улога имаат политиките за признавање и вреднување на тековните средства, првенствено на залихите и на побарувањата, особено доколку постои застареност на залихите или ненаплатливоста на побарувањата, а коешто соодветно не се одразува во вредносните изразувања на овие средства.

Графикон бр. 46

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

во денови и проценти



Извор: Централен регистар на Република Македонија.

Показателите се пресметани со податоците на конкретниот датум, при што не се пресметуваат просечни вредности на категориите од билансот на состојба.

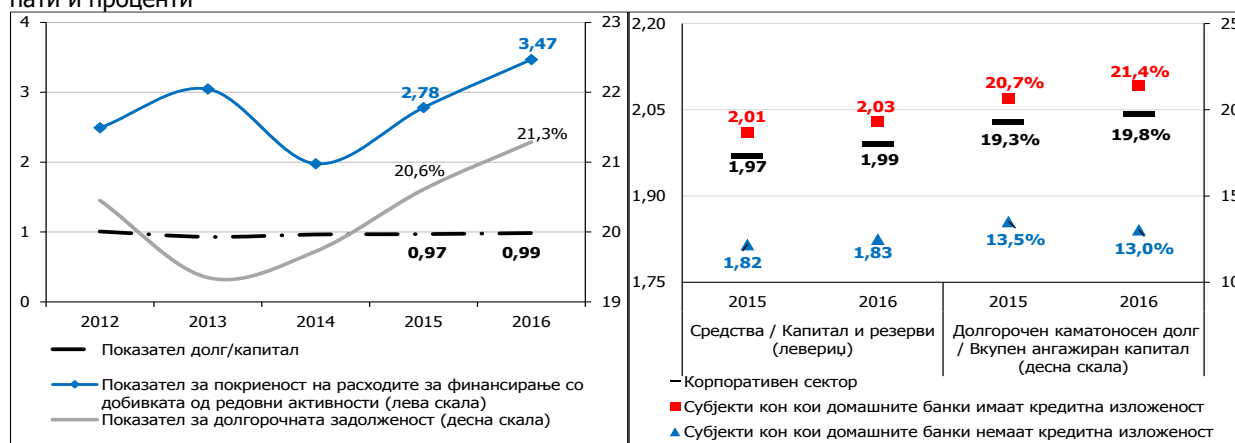
⁶⁸ Нето оперативниот циклус претставува процена на просечното време потребно да измине од плаќањето на добавувачите до наплатата на побарувањата од купувачите, вклучително и потребното време за трансформација на суровините во готови производи преку производствен процес.



Нето работниот капитал⁶⁹ на домашниот корпоративен сектор забележа зголемување во 2016 година за 8,2%. Најголем придонес за овој раст имаат различните форми на краткорочни побарувања на претпријатијата, следени од растот на залихите и од растот на паричните средства, додека краткорочните обврски придонесоа во насока на намалување на нето работниот капитал. Овие промени на различните категории на тековните средства и тековните обврски, овозможува **показателите за ликвидноста на домашниот корпоративен сектор да забележат мало подобрување. Сепак, показателите за ликвидноста сè уште се наоѓаат на релативно скромно ниво**⁷⁰, а постои и висок степен на нееднаквост при распределбата на ликвидноста меѓу одделните субјекти од корпоративниот сектор. Така, се забележува корелација меѓу показателите за ликвидноста и резултатот од работењето на субјектите, при што оние претпријатија што прикажале загуба од работењето располагаат со значително помала ликвидност. Од аспект на големината на претпријатијата најмали показатели за ликвидноста се присутни кај правните лица со микро големина, кои воедно се најбројната група.

Графикон бр. 47

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



Извор: Централен регистар на Република Македонија.

Показателите за задолженоста на корпоративниот сектор во 2016 година се задржаа на релативно стабилно ниво, што покажува дека промените на обврските на корпоративниот сектор, генерално ги следат промените кај неговата капитална позиција. Одредено подобрување се забележува кај показателите за покриеноста на расходите за финансирање со добивката од редовните активности⁷¹, што се должи како на подобрата профитабилност на корпоративниот сектор во 2016 година, така и на намалувањето на цената на оној дел од изворите на финансирање за коишто се плаќа камата. Анализирани по одделни дејности, показателите за задолженоста се највисоки кај „градежништвото“ и кај дејностите во

⁶⁹ Нето работниот капитал претставува разлика меѓу тековните средства и тековните (краткорочните) обврски на претпријатијата.

⁷⁰ Како напишано ниво (т.н. „rule of thumb“ англ.) кое се смета за задоволително, вообичаено се користи 1 за моментната ликвидност, односно 2 за тековната ликвидност.

⁷¹ Добивката од редовните активности е пресметана како разлика меѓу приходите и расходите од редовното работење на домашниот корпоративен сектор.



врска со недвижниот имот, стручните, научните, техничките, административните и помошните услужни дејности, што со оглед на зависноста на големината и динамиката на приходите на субјектите од овие дејности со движењата на пазарот за недвижен имот, упатува на изразено влијание на активностите на домашниот пазар на недвижен имот врз нивната кредитоспособност и следствено, врз динамиката на преземениот кредитен ризик од страна на нивните доверители, вклучително и домашните банки. Најмали показатели за задолженоста се забележуваат кај дејноста „земјоделство, шумарство и рибарство“. Изразено повисоки показатели за задолженоста имаат субјектите што прикажале загуба во работењето и микропретпријатијата.

Анализата на показателите за работењето на корпоративниот сектор, според тоа дали субјектите од корпоративниот сектор имаат обврски кон домашните банки, покажува дека најизразени разлики се присутни кај показателите за задолженоста⁷². Оние субјекти од корпоративниот сектор што се задолжени кај домашните банки имаат повисоки показатели за задолженоста споредено со оние лица што не се задолжени кај домашните банки. Покрај ова, субјектите со обврски кон домашните банки имаат и повисока профитабилност, што донекаде може да се објасни со ефектот на т.н. финансиски левериџ, што соодветствува на користењето на должничко финансирање. Разликите забележани во профитабилноста на субјектите во зависност од тоа дали домашните банки имаат изложеност кон нив, освен со присуството на долг во структурата на финансирањето, во еден дел можат да се објаснат и со разликите во поглед на ефикасноста на користењето на средствата. Имено, обртот на сите категории на средства е нешто повисок кај оние субјекти што имаат обврски кон домашните банки. Од друга страна, кај показателите за ликвидноста не се забележуваат поголеми разлики во зависност од тоа дали субјектите користат финансирање од домашните банки.

⁷² Повеќе детали за показателите за субјектите од корпоративниот сектор што имаат обврски кон домашните банки се презентирани во анексите бр. 9 и бр. 10.



Споредба на остварувањата на новите извозно ориентирани производствени капацитети во странска сопственост со вкупниот корпоративен сектор во Република Македонија

Во минатите неколку години, трендот на поволните остварувања на извозниот сектор и позитивниот придонес на извозот на стоки како за формирањето на бруто домашниот производ, така и за одржувањето на дефицитот во тековната сметка на умерено ниво, во голем дел произлегува од функционирањето на новоформираните производствени капацитети во странска сопственост, главно во технолошко-индустриските развојни зони. За илустрација, во минатите четири години, најголем придонес во годишниот раст на извозот од Република Македонија имаше извозот на машини и транспортни уреди, што во најголем дел се должи на работењето токму на овие нови производствени капацитети. За да се согледа значењето на овие нови извозно ориентирани производствени капацитети за остварувањата на севкупниот корпоративен сектор во Република Македонија, се направи компаративна анализа на нивните агрегирани остварување и остварувањата на остатокот од корпоративниот сектор. За таа цел се идентификуваа 19 субјекти што по своите карактеристики можат да се означат како новоформираните извозно ориентирани компании во странска сопственост.

Овие претпријатија имаат значајно учество во вкупниот корпоративен сектор и тоа како во остварените резултати од работењето, така и во различни билансни категории. За илустрација, иако станува збор за само 19 субјекти од 53.446 субјекти од корпоративниот сектор со доставени годишни сметки, учеството на овие претпријатија во вкупните средства на крајот од 2016 година изнесува 4,5%, во приходите од продажба е 9,7%, а во добивката по оданочување е 15,3%. Некои од овие субјекти се дел од меѓународно активни компании, што од своја страна најверојатно значи поголем квалитет во нивното управување, подобра организација во работењето и полесен пристап до пазари за продажба на производите, и следствено, помал оперативен ризик во нивното работење.

Новите извозно ориентирани капацитети забележаа подинамичен годишен раст во 2016 година во споредба со растот на домашниот корпоративен сектор во целина, но и со растот на остатокот од корпоративниот сектор без овие нови капацитети. Единствена ставка од билансите чијшто раст во 2016 година каде што немаше забележително изразени разлики споредено со останатите субјекти од домашниот корпоративен сектор, е каматоносниот долг на претпријатијата (главно, кредити). Можно е еден дел од разликите во растот, особено оние кои се однесуваат на конкретни видови средства, да се јавуваат и поради тоа што дел од овие нови претпријатија сèуште го немаат комплетирано планираниот инвестициски процес.

Табела бр. 2

Стапки на раст на избрани билансни категории за новите извозно ориентирани производствени капацитети и за остатокот од корпоративниот сектор, во %

Ставки	Нови извозно ориентирани производствени капацитети	Вкупен корпоративен сектор	Корпоративен сектор, без новите извозни капацитети
Добивка по оданочување	38,9	15,5	12,1
Приходи од продажба	18,6	6,6	5,5
Вкупни средства	26,3	8,2	7,4
Тековни средства	27,1	10,2	9,1
Нетековни средства	14,5	6,4	6,3
Тековни обврски	13,9	9,4	9,3
Каматонесен долг	9,9	8,7	8,7

Извор: Интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоци доставени од Централниот регистар



Споредбата на показателите за работењето на новите извозно ориентирани производствени капацитети со показателите на останатите субјекти од корпоративниот сектор покажува дека ваквите субјекти бележат подобри остварувања во секој аспект од нивното деловно работење⁷³. Новите извозно ориентирани производствени капацитети бележат значително повисока профитабилност, имаат побрз обрт на залихите и побарувањата, повисоки показатели за ликвидноста и прилично помала задолженост и оптовареност со каматни плаќања. Според ова, разликите во показателите за работењето на овие субјекти споредено со остатокот од македонскиот корпоративен сектор, на извесен начин ги објаснуваат разликите во успешноста поврзана со спроведувањето на деловните цели, функционалноста на избраниот деловен модел и квалитетот во управувачките процеси.

Овие нови извозно ориентирани субјекти имаат релативно мала задолженост кон домашните банки, која, на 31.12.2016 година изнесува 236 милиони денари и претставува само 0,8% од нивните вкупни обврски, односно 2,6% од нивниот вкупен каматоносен долг. И доколку се земе предвид вонбилансното финансирање коешто го користат овие претпријатија од домашните банки (гаранции, акредитиви и слично), кое изнесува 302 милиона денари на 31.12.2016 година, повторно, обврските (вкупни и потенцијални) на овие претпријатија кон домашниот банки остануваат мали. Оттука, разликите во задолженоста на овие нови субјекти и остатокот од корпоративниот сектор, веројатно се должат на фактот што овие ентитети се дел од меѓународни компании и преку нив имаат можност да пристапат до меѓународните финансиски пазари (вклучително и меѓукомпаниските заеми) и да обезбедат финансирање по вообичаено поповолни услови од расположливите опции за финансирање во Република Македонија.

Табела бр. 3

Избрани финансиски показатели за новите извозно ориентирани производствени капацитети и за остатокот од корпоративниот сектор

Ставки	Нови извозно ориентирани производствени капацитети	Вкупен корпоративен сектор	Корпоративен сектор, без новите извозни капацитети
Поврат на средствата (РОАА)	13,5%	3,7%	3,3%
Поврат на капиталот и резервите (РОАЕ)	24,3%	7,3%	6,5%
Нето профитна маржа	7,8%	4,8%	4,5%
Тековна ликвидност	2,1	1,3	1,2
Брза (моментна) ликвидност	1,5	0,9	0,9
Обрт на залихите (пати)	7,3	5,7	5,6
Обрт на побарувања (пати)	4,6	3,1	3,0
Денови на врзување на залихите	50	64	65
Денови на наплата на побарувања	79	116	120
Денови на исплата на краткорочните обврски	80	170	179
Показател средства/капитал (пати)	1,78	1,99	2,00
Показател долг/капитал (пати)	0,78	0,99	1,00
Показател за долгорочна задолженост	15,5%	21,3%	21,6%
Каматоносен долг/капитал (пати)	0,23	0,42	0,43
Показател за покриеност на каматните расходи со оперативна добивка (пати)	21,0	5,7	5,1

Извор: Интерни пресметки на НБРМ, врз основа на податоци доставени од Централниот регистар.

⁷³ Кај некои од овие субјекти, одреден ефект врз подобрите показатели во работењето имаат и различните форми на државна помош.

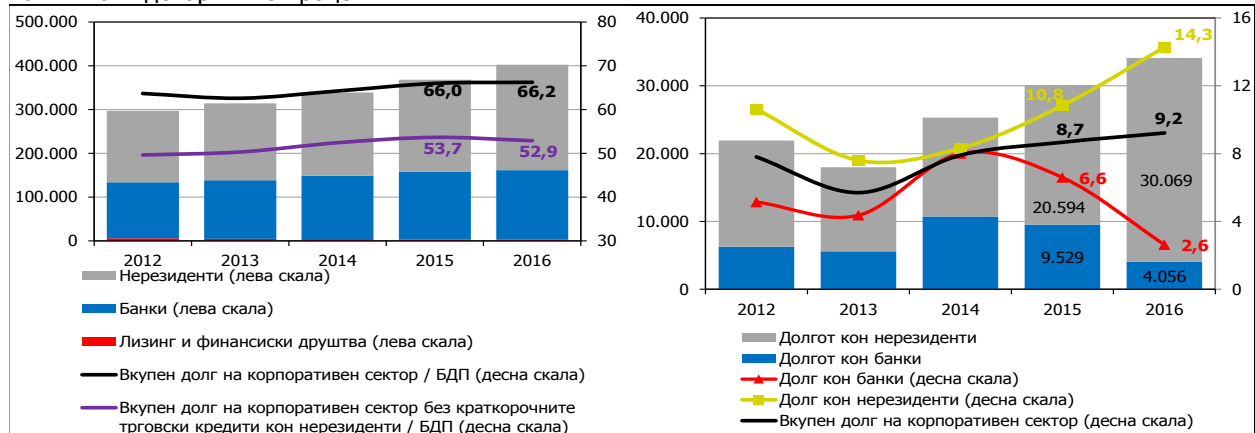


2.2 Задолженост на корпоративниот сектор

Во 2016 година, вкупниот долг⁷⁴ на домашниот корпоративен сектор забележа годишен раст од 9,2%, кој е највисок од 2008 година досега. Сепак, неговото учество во БДП на крајот од 2016 година остана на релативно слично ниво како и минатата година. Главен носител на растот на задолженоста на корпоративниот сектор, исто како и во минатите неколку години, беше надворешната компонента на долгот, која детерминираше над 88% од годишниот раст на вкупната задолженост. За разлика од забрзаниот раст на долгот кон нерезидентните доверители, задолженоста на корпоративниот сектор кон домашните банки растеше со доста побавна динамика во споредба со минатите неколку години. Забрзаниот раст на надворешната задолженост на домашниот корпоративен сектор ја зголемува неговата чувствителност на промените во условите и цената за финансирање на меѓународните финансиски пазари, но воедно, сигнализира дека домашните банки потешко ја задржуваат својата конкуретност за кредитирање на оние домашни претпријатија што можат да обезбедат надворешно финансирање. Другите сегменти од домашниот финансискиот систем имаат незначително значење во обезбедувањето финансии за домашниот корпоративен сектор.

Графикон бр. 48

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



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

*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор и за БДП за 2015 година се претходни податоци, а БДП за 2016 е проценет податок.

⁷⁴ За потребите на оваа анализа, вкупната задолженост на корпоративниот сектор ги опфаќа: обврските кон банките врз основа на кредити, камати и други побарувања на банките, обврските кон странство (нерезидентите), вредноста на активните договори за лизинг и обврските врз основа на активни договори со финансиските друштва.

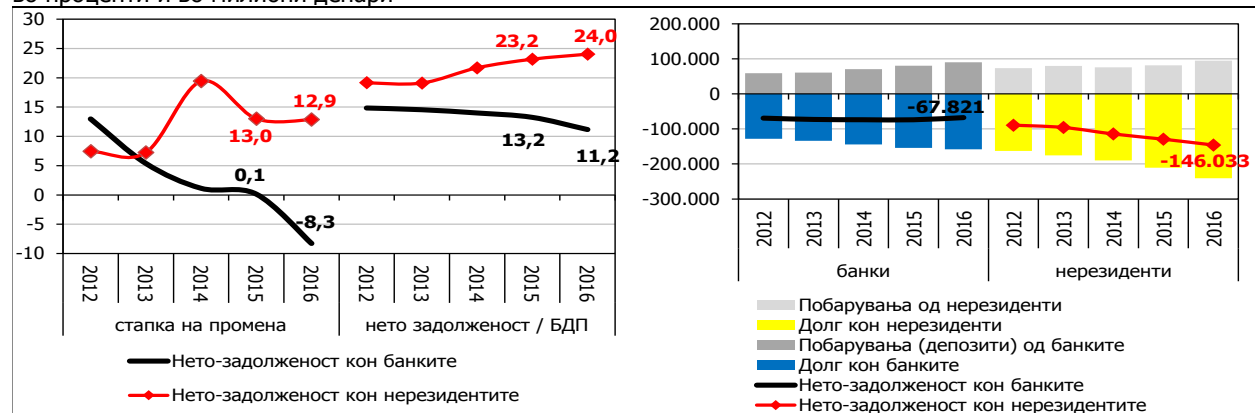


Нето-задолженоста⁷⁵ на корпоративниот сектор забележа помал годишен раст (5,2%), споредено со растот остварен во претходната година (8%), што главно се должи на падот на нето-задолженоста кон домашните банки. Следствено, дојде и до намалување на нејзиното учество во БДП за 1,2 процентни поена на годишна основа со што на крајот од 2016 година изнесува 35,2%. Намалувањето на нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки во еден дел произлегува од промените во динамиката на долгот на корпоративниот сектор кон домашните банки (забавување на растот за 4 процентни поени, од 6,6% во 2015 година, на 2,6% во 2016 година), но делумно произлегува и од тоа што во 2016 година, растот на вкупните депозити на претпријатијата во домашниот банкарски систем, остана на слично ниво како и во 2015 година (12,7% во 2016 година, наспроти 13,3% во 2015 година).

Графикон бр. 49

Нето-задолженост на корпоративниот сектор, компоненти (лево) и стапки на промена и однос со БДП (десно)

во проценти и во милиони денари



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

*Забелешка: Податоците за надворешниот долг на корпоративниот сектор и за БДП за 2015 година се претходни податоци, а БДП за 2016 е проценет податок. При пресметката на нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор кон домашните банки, изземен е ефектот од регулаторната обврска на банките за отпис на побарувањата, коишто се целосно резервирани подолго од две години.

Нето-задолженоста на корпоративниот сектор кон нерезидентите беше главниот носител на растот на вкупната нето-задолженост, забележувајќи слична стапка на раст како и во минатата година и зголемувајќи го своето учество во БДП за 0,8 процентни поени. Непроменетата стапка на раст на нето-задолженоста кон нерезидентите е детерминирана од сличната динамика на раст на долгот на домашниот корпоративен сектор кон странство (за 14,5%) и на побарувањата од нерезиденти (за 16,5%).

Структурата на побарувањата и обврските на корпоративниот сектор од и кон нерезидентите не забележа позначајни промени во 2016 година. Одобрените краткорочни трговски кредити имаат најголемо учество во побарувањата од нерезидентите, додека во структурата на обврските доминираат обврските врз основа на

⁷⁵ Нето-задолженоста на домашниот корпоративен сектор се добива како разлика меѓу побарувањата и долгот на корпоративниот сектор од и кон домашните банки и нерезидентите.

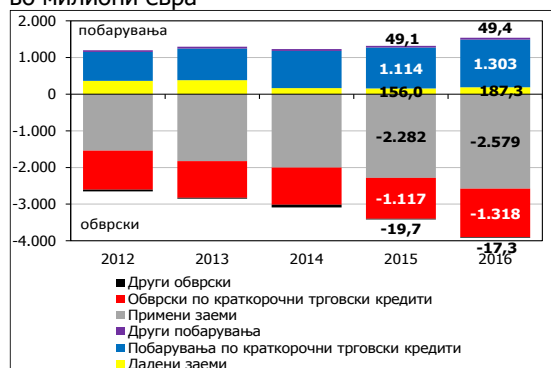


заеми⁷⁶, главно меѓукомпаниски, следени од обврските врз основа на краткорочни трговски кредити⁷⁷ коишто имаат речиси двојно помало учество. Годишниот раст на обврските на корпоративниот сектор кон нерезидентите во 2016 година, беше подеднакво детерминиран и од растот на обврските врз основа на примени заеми и од растот на обврските врз основа на краткорочните трговски кредити.

Промените во структурните карактеристики на долгот на домашниот корпоративен сектор во 2016 година, од една страна се должат на повисокиот раст на задолженоста кон нерезидентите доверители во споредба со скромниот раст на задолженоста кон домашните банки, но од друга страна, се предизвикани и од ефектите на задолжителните отписи од страна на домашните банки на изложеноста која повеќе од две години била целосно покриена со издвоена исправка на вредност или посебна резерва⁷⁸. Овие промени доведоа до намалување на учеството на достасаната и нефункционална задолженост од 7% во 2015 година на 4,3% на крајот од 2016 година. Од аспект на рочната структура, иако релативната стапка на пораст на краткорочниот и долгорочниот долг во 2016 година беше еднаква, сепак сè уште долгорочниот долг има речиси двојно поголемо учество во споредба со краткорочниот долг. Притоа, повеќе од 80% од вкупниот раст на долгорочниот долг на корпоративниот сектор се должи на

Графикон бр. 50

Структура на побарувањата и обврските на домашниот корпоративен сектор кон нерезидентите, според инструментот во милиони евра



Извор: Народната банка на Република Македонија,

*Забелешка: Податоците за 2015 година се претходни податоци, а за 2016 е проценет податок.

растот на долгот кон нерезидентите. Следствено на ова, во валутната структура на задолженоста во 2016 година, дојде до релативно висок раст на девизната задолженост. Но, со оглед на тоа дека продолжи трендот на намалување на долгот на домашните претпријатијата во денари со девизна клаузула, учеството на вкупната задолженост со валутна компонента (девизни и денарски со девизна клаузула) на крајот од 2016 година остана на слично ниво како и на крајот од 2015 година. Денарската задолженост, за разлика од минатите две години кога забележа брз раст, во текот на 2016 година стагнираше, бележејќи скроман раст од 0,5%.

⁷⁶ Под „заеми“ се подразбираат односите меѓу резиденти и нерезиденти (побарувања или обврски) коишто настануваат со директно позајмување финансиски средства (пари) врз основа на договор за кредит или заем, вклучувајќи ги и меѓукомпаниските заеми.

⁷⁷ Трговските (комерцијални) кредити се односи на резиденти со нерезиденти (побарувања или обврски) коишто произлегуваат од директно одобрување кредит од добавувачот (испорачателот) на купувачот (примачот) врз основа на промет со стоки и услуги, авансни плаќања за промет со стоки и услуги или за изведување работи.

⁷⁸ Согласно со Одлуката за изменување и дополнување на Одлуката за управување со кредитниот ризик („Службен весник на Република Македонија“ бр. 223/15), се вовеле обврска за банките, во периодот 1.1.2016 - 30.6.2016 година да започнат ги отпишуваат побарувањата коишто се целосно резервирани подолго од две години. Оваа обврска продолжува и понатаму за нефункционалните побарувања коишто ќе го исполнат наведениот критериум.



Табела бр. 4

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

Тип на задолженост		Структура (во %)			Апсолутна промена (во милиони денари)			Релативна промена (во %)		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
валута	Денарска задолженост	21,2	22,7	20,9	11.238	11.804	431	18,5	16,4	0,5
	Девизна задолженост	70,5	70,2	70,3	16.606	19.879	24.019	7,5	8,3	9,3
	Денарска задолженост со девизна клаузула	8,3	7,0	6,1	-2.820	-2.292	-1.294	-9,1	-8,1	-5,0
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	н.п.	н.п.	2,7	н.п.	н.п.	10.807	н.п.	н.п.	н.п.
рочност	Краткорочна задолженост	35,4	32,7	33,0	13.437	595	12.037	12,6	0,5	10,0
	Долгорочна задолженост	57,4	60,3	60,0	9.028	27.244	19.462	4,9	14,0	10,0
	Останата задолженост (достасана и нефункционална)	7,2	7,0	4,3	2.559	1.551	-8.344	11,8	6,4	-34,4
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	н.п.	н.п.	2,7	н.п.	н.п.	10.807	н.п.	н.п.	н.п.
тип на каматна стапка	Задолженост со фиксна каматна стапка	22,0	24,4	28,0	12.084	5.680	16.583	22,4	8,6	23,1
	Задолженост со променлива (варијабилна) каматна стапка	32,9	29,5	25,6	-956	7.053	-5.946	-1,2	8,8	-6,8
	Задолженост со прилагодлива каматна стапка	41,8	42,0	38,7	8.449	12.331	-1.072	8,2	11,1	-0,9
	Останато - бескаматен долг кон нерезиденти	3,3	4,0	4,4	1.773	2.087	2.101	22,2	21,4	17,7
	Отпишана задолженост од домашните банки согласно со регулаторната обврска	н.п.	н.п.	3,2	н.п.	н.п.	10.185	н.п.	н.п.	н.п.

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

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

Во структурата на долгот на корпоративниот сектор, од аспект на типот на каматната стапка што се пресметува, доминираат обврските со каматна стапка чијашто висина може да биде променета, било под влијание на пазарните движења на избрана референтна каматна стапка (кај променливата, т.е. варијабилната каматна стапка), било под влијание на едностран и индивидуални одлуки на домашните банки (кај прилагодливата каматна стапка). Оттука, важна улога за долгот на корпоративниот сектор има неговата изложеност на ризикот од неповолни движења на каматните стапки, којшто особено добива на значење со оглед на привршувањето на периодот на лабава монетарна политика на глобално ниво⁷⁹. Во 2016 година, најголем раст од 23,1% се забележува кај задолженоста со фиксна каматна стапка, којашто детерминира околу три четвртини од растот на вкупната задолженост и којашто во најголем дел (околу 86%) произлегува од должничките односи на домашните претпријатија со нерезидентни кредитори, додека бескаматниот долг (кој се должи на бескаматните кредити одобрени од странските матични лица), исто така забележа двоцифрена годишна стапка на раст во 2016 година и учествува со 4,4% во вкупната задолженост.

⁷⁹ Американскиот ФЕД уште од декември 2015 година почна со зголемување на каматните стапки, а на 16.3.2017 година, ја зголеми референтната каматна стапка по вторпат за три месеци, од 0,75% на 1%. Исто така, во текот на вториот квартал на 2017 година Европската централна банка ја отфрли можноста за понатамошно намалување на висината на каматните стапки во нејзина надлежност.

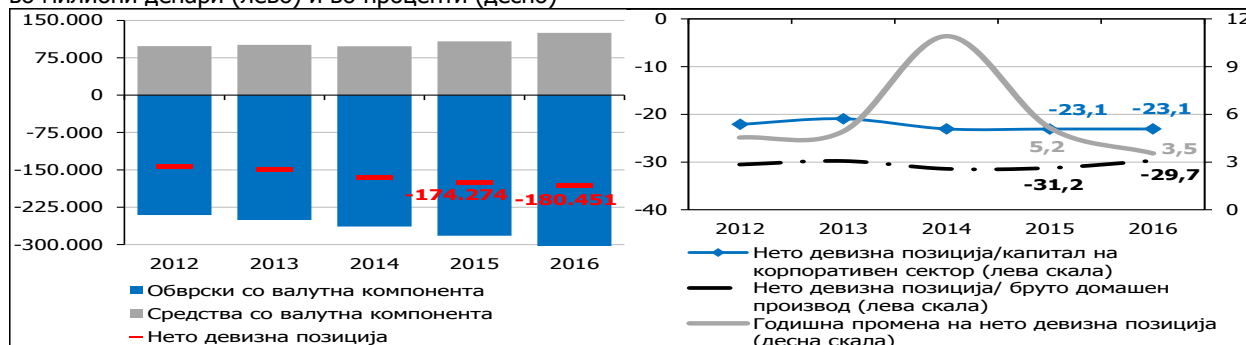


Чувствителноста на валутниот ризик се согледува и преку кратката (негативна) нето девизна позиција⁸⁰ на домашниот корпоративен сектор, што покажува дека корпоративниот сектор има поголем обем на обврски отколку средства со валутна компонента. На крајот од 2016 година, негативната девизна позиција се продлабочи за 3,5% на годишна основа. Од друга страна, учеството на негативната нето девизна позиција на корпоративниот сектор во бруто домашниот производ забележа мало намалување (за 1,5 процентни поени), но нејзиниот сооднос со капиталот и резервите на корпоративниот сектор е непроменет во однос на претходната година. Овие движења укажуваат дека изложеноста на корпоративниот сектор на валутен ризик и следствено, чувствителноста на неговите остварувања од движењата на меѓународниот девизен пазар, во 2016 година остана на слично ниво како и во минатите години. Спроведувањето на стратегијата на „де факто“ фиксен номинален девизен курс на денарот во однос на еврото придонесува за ограничување на ризиците за остварувањата на корпоративниот сектор и за нивото на неговата задолженост, што би произлегле од евентуални пазарни меѓувалутарни флукуации.

Графикон бр. 51

Динамика (лево) и релативно значење и промена (десно) на нето девизна позиција на корпоративниот сектор

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



Извор: Народната банка на Република Македонија и Државниот завод за статистика за бруто домашниот производ.

Резултатите од Анкетата за кредитната активност на банките спроведена од страна на Народната банка⁸¹, покажуваат дека во текот на 2016 година, според банките побарувачката на кредити од домашниот корпоративен сектор најчесто била непроменета. Исклучок претставува вториот квартал од 2016 година, кога банките оцениле извесно намалување на побарувачката на кредити од домашните претпријатија, што кореспондира со неизвесностите во домашното опкружување и

⁸⁰ Нето девизната позиција се пресметува како разлика меѓу средствата и обврските со валутна компонента на корпоративниот сектор, која е позитивна, односно долга, кога средствата се поголеми од обврските, а негативна, односно кратка, кога обврските со валутна компонента се поголеми од средствата. Како средства со валутна компонента се земени депозитите со валутна компонента, вкупните побарувања од нерезиденти вклучително и средствата на сметки во странство и вложувањата во странство. Обврските со валутна компонента ги сочинуваат: кредитите со валутна компонента од домашните банки и вкупните обврски кон нерезиденти. За состојбата на вложувањата во странство заклучно со 31.12.2016 година, земен е податок со состојба на 31.12.2015 година, поради тоа што податокот за 2016 година станува расположлив во втората половина од 2017 година.

⁸¹ Анкетите се спроведуваат на квартална основа, и помеѓу останатото, во нив банките дадат свои согледувања за кредитирањето на домашните претпријатија. За потребите на овој дел од Извештајот за финансиската стабилност, резултатите од овие анкети се анализираат како просечни резултати од четирите квартални анкети што се однесуваат на секоја календарска година. Подетални резултати од одделните анкети за кредитната активност се достапни на интернет страната на Народната банка.

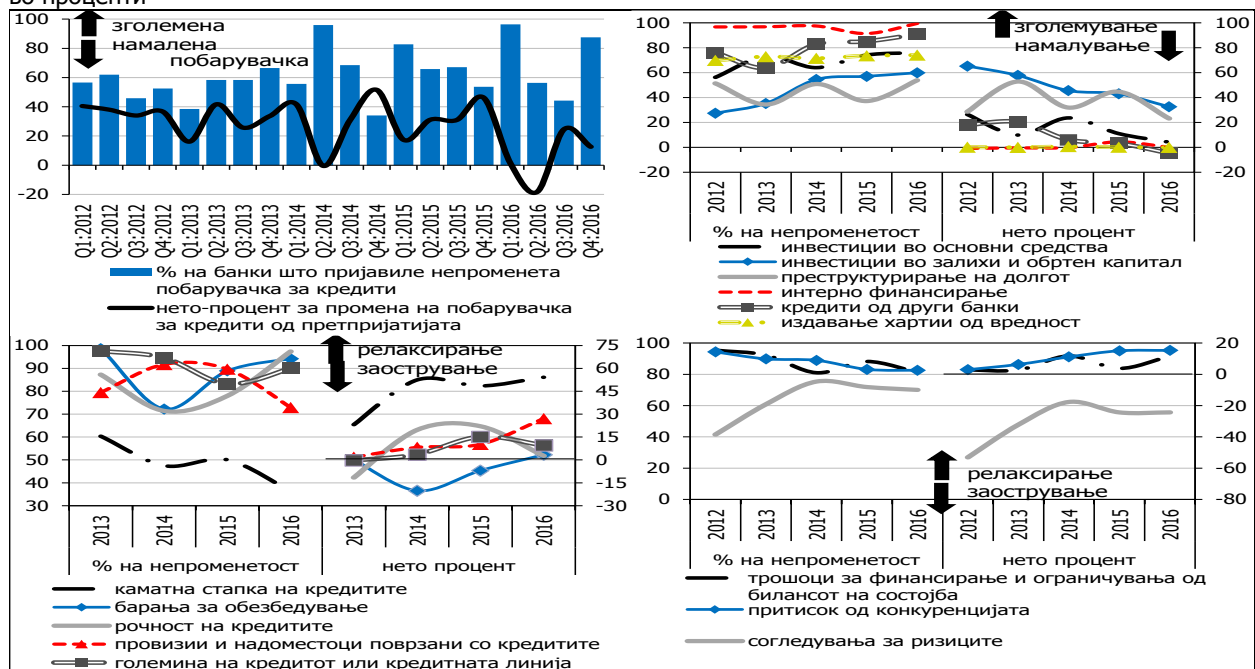


неповолните движења на домашниот депозитен пазар во овој период од годината. Според одделните фактори⁸² што влијаат врз побарувачката на кредити, банките оцениле дека во текот на 2016 година, најголемо влијание врз менување на побарувачката на кредити од корпоративниот сектор се бележи кај потребата од реструктурирање на долгот на корпоративниот сектор и кај потребата од инвестиции во залихи и во обртен капитал. Овие фактори имаат влијание во насока на раст на побарувачката на кредити, иако споредено со минатите неколку години продолжи трендот на намалување на нивното влијание. Другите поединечно оценети фактори, според банките, немаат поголеми ефекти врз побарувачката на кредити во 2016 година, односно претежно се оценети дека имаат непроменето влијание.

Графикон бр. 52

Резултати од анкетите за кредитна активност на банките: оцена на побарувачката на кредити од страна на претпријатијата (горе лево), оцена за факторите коишто влијаат врз побарувачката на кредити (горе десно), оцена на условите за кредитирање на претпријатијата (долу лево) и оцена на факторите коишто влијаат врз условите за кредитирање (долу десно)

во проценти



Извор: Народната банка, според податоците од Анкетите за кредитната активност на банките

*Забелешка: Процентот на банки е пондериран со учеството на секоја поединечна банка во вкупните кредити на претпријатијата на конкретните датуми. Оцената на факторите е претставена како просечен процент на банките коишто одговорале дека наведениот фактор влијае за непроменетост на побарувачката во сите анкети од соодветната година. Нето-процентот претставува разлика меѓу банките кои пријавиле зголемена побарувачка и намалена побарувачка на кредити од претпријатијата, односно меѓу банките кои пријавиле олабавување и заострување на условите за кредитирање на претпријатијата.

⁸² Како фактори, чиешто влијание врз побарувачката на кредитите од страна на корпоративниот сектор се оценува од страна на банките, се јавуваат: инвестициите во основни средства, инвестициите во залихи и обртен капитал, реструктурирање на долгот, интерното финансирање, кредитите од другите банки и издавањето хартии од вредност.

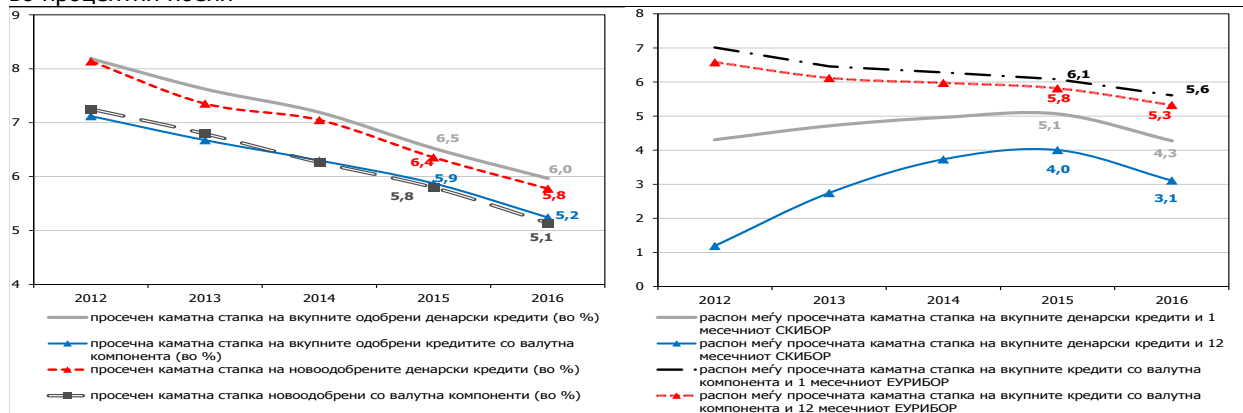


Во поглед на условите за кредитирање на корпоративниот сектор, во 2016 година банките главно ја истакнувале нивна непроменетост. Исклучок од ова е каматната стапка на кредитите, каде што банките веќе четири години по ред, во просек, се изјасниле во насока на олабавување на овој кредитен услов. Исто така, се зголемува делот од банките што се изјасниле во насока на олабавување на провизиите и надоместоците поврзани со кредитите споредено со минатата година, иако просечниот ефект од олабавувањето на овој услов е поскупо споредено со олабавувањето на каматните стапки на кредитите. Според одговорите на банките, како фактори што влијаат на промена на кредитните услови се наведуваат притисокот од конкуренцијата⁸³ и трошоците за финансирање и ограничувањата на нивните биланси на состојба⁸⁴, додека согледувањата на банките за ризиците поврзани со кредитокорисниците⁸⁵, иако во текот на 2016 година се за нијанса подобри споредено со 2015 година, сепак сè уште имаат ефект во насока на заострување на условите за кредитирање на корпоративниот сектор.

Амбиентот на ниски каматни стапки и лабавата монетарна политика, придонесоа за продолжување на трендот на намалување на каматните стапки што банките ги наплаќаат од кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор. Нестабилноста на домашниот депозитен пазар во првата половина на 2016 година, не влијаеше врз движењето на каматните стапки на кредитите на банките, бидејќи економските очекувања брзо се стабилизираа по реакцијата на монетарната политика и зголемувањето на каматната стапка на благajничките записи (од декември 2016 година, каматната стапка на благajничките записи започна постепено да се нормализира).

Графикон бр. 53

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



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

⁸³ Во оваа група се вклучени конкуренцијата од други банки, конкуренцијата од небанкарскиот сектор и конкуренцијата од пазарното финансирање.

⁸⁴ Во оваа група се вклучени капиталната позиција на банката, пристапот на банката до пазарното финансирање и ликвидносна позиција на банката.

⁸⁵ Во оваа група се вклучени очекувањата за вкупната економска активност, очекувањата за перспективите на одделните гранки и на поединечните претпријатија и ризикот поврзан со наплатата на обезбедувањето на кредитите.



Намалувањето на просечните каматни стапки на кредитите беше проследено и со **стеснување на распоните на каматните стапки на кредитите одобрени на домашниот корпоративен сектор во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки, што сигнализира намалување на премијата за кредитен ризик која банките ја вградуваат во своите каматни стапки.** Распонот, а со тоа и имплицитната премија за кредитен ризик, е на повисоко ниво кај кредитите со валутна компонента, споредено со денарските кредити, со што тие се релативно поатрактивни за банките од аспект на очекуваниот надомест за преземениот кредитен ризик, посебно во услови на користење клаузули за еднострано приспособување на висината на каматните стапки, кои практично им создаваат можност на банките за дополнително преоценување на преземениот ризик по првичната кредитна анализа при одобрувањето на кредитите. Намалувањето на просечните каматни стапки на одобрените кредити во 2016 година беше забележано кај сите дејности, и тоа независно од валутата, што придонесе за стеснување на распонот над меѓубанкарските каматни стапки и пад на имплицитните премии за кредитен ризик⁸⁶.

⁸⁶ Повеќе детали за просечните каматни стапки на кредитите одобрени од домашните банки на домашниот корпоративен сектор по одделни дејности, како и за нивниот распон во однос на основните меѓубанкарски каматни стапки се расположливи во анексот број 11.



III. ФИНАНСИСКИ СЕКТОР

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

Во 2016 година, вкупната актива на финансискиот сектор растеше со забавено, а нејзиниот раст најмногу произлегува од банкарскиот систем и задолжителните пензиски фондови. Банките зафаќаат најголем дел од финансискиот систем и се значаен фактор за стабилноста и на останатите институционални сегменти, коишто кај банките чуваат позначителен дел од својата актива во форма на депозити. За финансиската стабилност се значајни и пензиските фондови и друштвата за осигурување, коишто имаат голем потенцијал за понатамошен раст, иако во последните години работат во неповолни пазарни услови за инвестирање и оплодување на средствата на нивните клиенти, поради исклучително ниските приноси. Пензиските фондови се значајни од аспект на нивната улога како институционални инвеститори, но нивната стабилност е особено значајна за севкупната финансиска стабилност поради „пензиските заштеди“ на домаќинствата кај нив. Кај осигурителниот сектор се забележува постојан раст на активностите, особено во сегментот на осигурувањето живот, но и унапредување на регулативата и супервизијата, во согласност со меѓународните стандарди.

Инвестициските фондови полека се наметнуваат како значајна алтернатива за вложувањата, пред сè на помалите инвеститори, и во окружување на ниски каматни стапки тие се еден од најбрзорастечките сегменти од финансискиот систем. Во последните три години, бројот и активата на финансиските друштва, како „најмлад“ сегмент од финансискиот сектор е во постојан раст, но без позначителни промени во релативното значење за финансискиот систем. Забрзаниот влез на пазарот на финансиските друштва кои одобруваат кредити на мали износи, но со исклучително високи трошоци за корисниците на овие производи, во вид на камата или провизии и слични надоместоци, наметнува потреба за поголемо внимание на овие друштва од страна на надлежните институции и зајакнување на надзорот над нив.

Табела бр. 5

Структура на вкупните средства во финансискиот сектор на Република Македонија

Вид на финансиски институции	Вкупни средства (милиони денари)		Структура во %		Промена 31.12.2016/31.12.2015		Број на институции	
	2015	2016	2015	2016	Апсолутна промена	Во проценти	2015	2016
Депозитни финансиски институции	426.313	447.282	86,4	85,2	20.969	4,9	18	18
Банки	423.668	444.680	85,8	84,7	21.013	5,0	15	15
Штедилници	2.646	2.602	0,5	0,5	-44	-1,7	3	3
Недепозитни финансиски институции	67.278	77.438	13,6	14,8	10.161	15,1	108	112
Друштва за осигурување	17.562	18.480	3,6	3,5	918	5,2	15	15
Осигурителни брокерски друштва	689	842	0,1	0,2	153	22,2	32	32
Друштва за застапување во осигурувањето	89	116	0,0	0,2	27	30,3	13	14
Лизинг друштва	3.408	3.287	0,7	0,6	-121	-3,5	8	6
Пензиски фондови*	40.802	49.074	8,3	9,4	8.272	20,3	4	4
- Задолжителни пензиски фондови	40.065	48.076	8,1	9,2	8.011	20,0	2	2
- Доброволни пензиски фондови	737	998	0,1	0,2	261	35,4	2	2
Друштва за управување со пензиски фондови	773	834	0,2	0,2	61	7,9	2	2
Брокерски куќи	153	116	0,0	0,0	-37	-24,2	6	5
Инвестициски фондови*	2.882	3.624	0,6	0,7	742	25,7	13	13
Друштва за управување со инвестициски фондови	49	69	0,0	0,0	20	40,8	5	5
Друштва за управување со приватни фондови	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	871	996	0,2	0,2	125	14,4	10	15
Вкупно	493.591	524.720	100,0	100,0	31.129	6,3	126	130

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

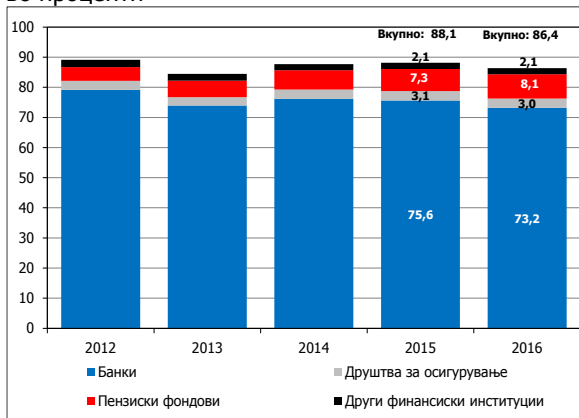
*Износите се однесуваат на вкупните средства на бруто-основа.

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



Графикон бр. 54

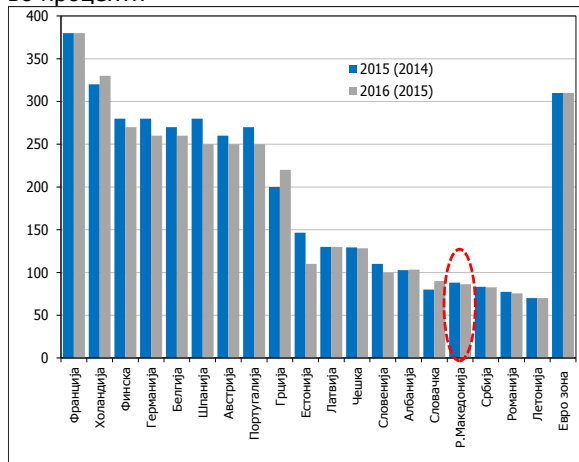
Учество на средствата на финансискиот сектор во БДП во проценти



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

Графикон бр. 55

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



Извор: Извештај за финансиската структура 2016 на ЕЦБ (ECB Report on Financial Structures 2016) и интернет-страниците на централните банки за одделните земји. Забелешка: Податоците за Македонија, Албанија, Естонија, Србија и Ирска се за декември 2016 година, а за останатите анализирани земји за декември 2015 година.

домашната економија. Вкупните средства на финансискиот систем зафаќаат 86,4% од бруто домашниот производ⁸⁹ и во споредба со анализираниите земји од регионот и од Европската Унија, степенот на финансиското посредување во домашниот финансиски сектор е меѓу пониските.

Обемот на активности на штедилниците, друштвата за лизинг и брокерските куќи бележи повеќегодишен пад (во 2016 година е намален и бројот на друштва за лизинг и на брокерските куќи).

Растот на активата на финансискиот сектор во Република Македонија забави во однос на претходната година⁸⁷, главно поради забавениот раст на средствата на банкарскиот систем⁸⁸, но и на задолжителните пензиски фондови и на друштвата за осигурување. Намалувањето на активата на штедилниците, друштвата за лизинг и брокерските куќи продолжи и во 2016 година. Од друга страна, активата на финансиските друштва растеше со забрзана динамика во однос на претходната година, главно како резултат на зголемувањето на нивниот број.

Банките ја задржаа доминантната позиција во финансискиот систем и нивната улога на најзначаен сегмент за одржување на финансиската стабилност, и покрај минималното намалување (за 1,1 процентен поен) на учеството во вкупната актива на финансискиот систем, за сметка на зголеменото учество на пензиските фондови.

Забавениот годишен раст на вкупните средства на финансискиот систем во 2016 година предизвика извесно намалување (за 1,7 процентни поени) на неговото значење за

⁸⁷ Растот на активата на финансискиот систем изнесуваше 7,1%, во 2015 година, наспроти 6,3% во 2016 година.

⁸⁸ Поимот „банкарски систем“ се однесува само на банките, додека терминот „депозитни институции“ ги опфаќа и штедилниците.

⁸⁹ Податоците за БДП за 2016 година се проценети податоци.

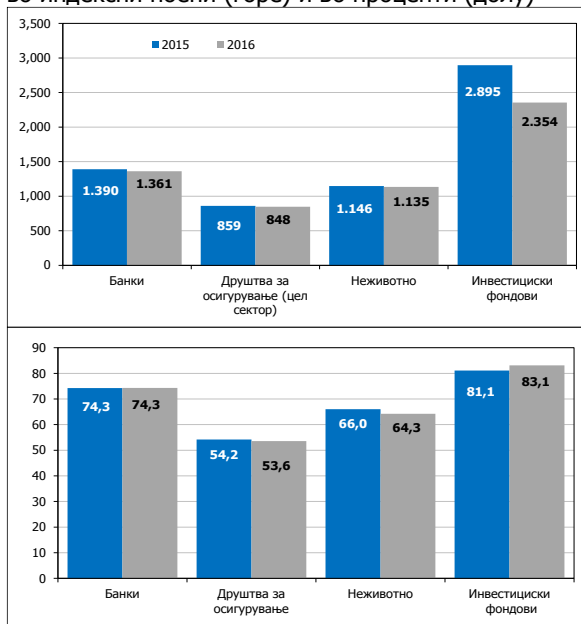
Концентрацијата во одделните сегменти од финансискиот систем, следена преку вредноста на Херфиндаловиот индекс е во прифатливи рамки и главно бележи намалување. Кај одделни сегменти од финансискиот систем има високо ниво на концентрација, што се должи на малиот број институции, кој, пак, се движи од две (друштва за управување со пензиските фондови) до шест⁹⁰ (друштва за лизинг).

Во сопственичката структура на банките, осигурителните друштва и друштвата за управување со пензиските и со инвестициските фондови преовладуваат странските акционери, додека штедилниците⁹¹ се единствениот сегмент од финансискиот сектор кој е во целосна сопственост на домашни субјекти.

Графикон бр. 56

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

во индексни поени (горе) и во проценти (долу)



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

⁹⁰ Во сегментот на финансиските друштва се присутни поголем број институции (15), осигурително-брокерските друштва (33) и друштвата за застапување во осигурувањето (14). Кај овие институции не се пресметуваат показателите за концентрација, поради немање расположлив податок за износот на вкупната актива по поединечно друштво.

⁹¹ Согласно со регулативата, сопственици на штедилници можат да бидат само државјани на Република Македонија.



Во 2016 година, во окружување на историски ниски каматни стапки и во услови на забавен економски раст и домашна политичка нестабилност, најголем дел од анализираните⁹² сегменти од финансискиот систем забележаа позитивен финансиски резултат и остварија солидни стапки на поврат на просечната актива и просечниот капитал и резерви. Според одделни сегменти, во 2016 година најзабележително е подобрувањето на профитабилноста⁹³ и јакнењето на оперативната ефикасност кај банките, во услови на повисок раст на нето каматните приходи во однос на растот на оперативните трошоци, пред сè трошоците за вработените). Но, банките се соочуваат со предизвик во однос на натамошното одржување на нивото на профитабилноста, во услови на се помалку простор за „управување“ со профитабилноста поради историски многу ниските каматни стапки и поради интенцијата за постепено напуштање на примената на прилагодливите каматни стапки, што на среден рок ќе наметне потреба од промени во нивниот настап на кредитниот и депозитниот пазар и во доменот на управувањето со ризиците. Подобрување на показателите за профитабилноста и оперативната ефикасност во однос на 2015 година се забележува и кај друштвата за управување со пензиските фондови⁹⁴.

Табела бр. 6

Сопственичка структура на одделните финансиски институции во проценти

Сопственици	Банки	Штедилници	Друштва за осигурување	Брокерски куќи	Друштва за лизинг	Друштва за управување со пензиските фондови	Друштва за управување со инвестициските фондови	Финансиски друштва
Домашни сопственици	24,6	100,0	7,8	86,7	79,8	49,0	28,5	69,6
Нефинансиски правни лица	8,9	90,3	0,8	52,4	1,3	0,0	0,0	32,3
Банки	0,2	0,0	0,0	0,0	0,7	49,0	20,3	0,0
Друштва за осигурување	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Други финансиски институции	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0
Физички лица	9,2	9,7	6,6	34,3	77,7	0,0	3,8	37,3
Јавен сектор	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Странски сопственици	75,0	0,0	92,2	13,3	20,2	51,0	71,5	30,4
Физички лица	2,4	0,0	0,1	8,2	0,0	0,0	0,3	4,0
Нефинансиски правни лица	14,2	0,0	0,0	0,0	7,2	0,0	9,9	0,0
Банки	51,7	0,0	0,0	2,6	12,4	0,0	0,0	0,0
Финансиски институции	6,8	0,0	92,1	2,5	0,6	51,0	61,3	26,4
Недефиниран статус	0,3	0,0	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	100,0

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

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

⁹² За кои има податоци.

⁹³ Добивката на банкарскиот систем на крајот од 2016 година достигна 6,3 милијарди денари, што претставува зголемување на 36,3% споредено со крајот на минатата година.

⁹⁴ Согласно со деловниот модел, најголемо учество во вкупните приходи од редовното работење на друштвата имаат приходите од надоместоците за управување со фондовите, коишто во однос на 2015 година забележаа раст за речиси 15%. Во структурата на оперативните расходи преовладуваат трошоците за вработени и трошоците за уплатени придонеси на Агенцијата за супервизија на капиталното финансирано пензиско осигурување (МАПАС). Друштвата се обврзани да плаќаат надомест на „МАПАС“ од 0,8% од вкупните уплатени придонеси во месецот во фондовите коишто се управувани од страна на друштвата.



Намалувањето на стапките на поврат кај друштвата за осигурување во 2016 година, речиси целосно се должи на намалувањето на остварената добивка на друштвата за осигурување на неживот. И покрај ова, оперативната ефикасност на друштвата за осигурување забележа подобрување во однос на минатата година. Коефициентот на трошоци забележа намалување во споредба со 2015 година, како резултат на поголемиот раст на нето заработената премија (7,4%) во однос на растот на трошоците⁹⁵ за спроведување на осигурувањето (4%). Подобрената оперативна ефикасност на друштвата за осигурување се согледува и преку намалувањето на коефициентот на штети⁹⁶, како резултат на поголемиот раст на премиите во однос на растот на штетите. Од друга страна, коефициентот на задолженост⁹⁷ на друштвата за осигурување забележа раст од 0,4 процентни поени.

Табела бр. 7

Показатели за профитабилноста на одделните финансиски институции во проценти

Вид на финансиски институции	Стапка на поврат на просечната актива (РОАА)		Стапка на поврат на просечниот капитал (РОАЕ)		Оперативни трошоци / Вкупни редовни приходи	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Банки	0,8%	1,5%	7,4%	13,6%	55,5%	49,8%
Штедилници	1,9%	1,6%	4,5%	3,5%	80,6%	83,3%
Друштва за управување со пензиски фондови	13,9%	19,1%	19,4%	20,1%	64,1%	65,9%
Друштва за управување со инвестициски фондови	27,2%	30,6%	30,3%	32,0%	66,4%	63,8%
Друштва за осигурување*	3,0%	2,6%	9,1%	7,9%	55,8%	54,5%
Лизинг друштва	-1,3%	1,7%	-8,0%	9,9%	105,5%	83,5%
Брокерски куќи	35,1%	-32,5%	86,9%	-36,4%	н.п.	н.п.
Финансиски друштва	1,2%	-0,2%	2,7%	-0,4%	90,7%	94,8%

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

*Показателот оперативни трошоци/вкупни редовни приходи за друштвата за осигурување претставува коефициент на трошоците, кој се пресметува како однос помеѓу нето-трошоците за спроведување на осигурувањето и нето заработената премија.

Стратегискиот ризик е прилично значаен за друштвата за лизинг, штедилниците и брокерските куќи, коишто веќе неколку последователни години ги намалуваат своите активности. Во услови на понатамошно намалување на обемот на активности на штедилниците, нивната профитабилност во 2016 година се намали, како резултат на намалувањето на нето каматните приходи, врз кои речиси во целост е засновано профитабилното работење на овие институции. Оперативната ефикасност на штедилниците, исто така, бележи постојано влошување во изминатиот период, што главно се должи на намалувањето на редовните приходи од работењето (за 8,4%) во споредба со намалувањето на оперативните трошоци (4,6%). Слабата оперативна ефикасност на штедилниците пред сè е последица на ограничениот обем на

⁹⁵ Во трошоци за спроведување на осигурувањето влегуваат: трошоци за вработените, административни трошоци, платени провизии и останати трошоци за спроведување на осигурувањето.

⁹⁶ Коефициентот на штети се пресметува како сооднос помеѓу нето-штетите во годината и нето полисираната премија.

⁹⁷ Коефициентот на задолженост се пресметува како сооднос помеѓу вкупните обврски и вкупните средства на друштвата за осигурување.



активности, кој истовремено го ограничува и износот на остварени нето каматни приходи.

Остварената добивка на друштвата за лизинг во 2016 година (наспроти загубата за 2015 година) директно влијаеше на подобрување на показателите за профитабилноста и ефикасноста на овој сегмент од финансискиот систем. Подобрување се забележува и кај показателите за оперативната ефикасност. Подобрената профитабилност кај овие друштва е последица на намалувањето на оперативните трошоци⁹⁸ во однос на 2015 година.

Во 2016 година, брокерските куќи и финансиските друштва остварија негативен финансиски резултат. Високата загуба кај брокерските куќи речиси во целост е концентрирана кај една од петте брокерски куќи, додека непрофитабилното работење на финансиските друштва во целост беше резултат на позначителниот раст на трошоците за исправка на вредноста на нематеријалните и материјалните средства, како и исправката на вредност на активните билансни побарувања, што упатува на зголемување на нивото на ризичност на кредитното портфолио на овие институции. Влошената оперативна ефикасност се должи на позначителниот раст на трошоците за вработени (33,6%), што се поврзува со отпочнувањето со работа на повеќе нови финансиски друштва во текот на 2016 година.

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

Финансискиот систем се карактеризира со релативно едноставна структура и мала меѓусебна зависност и поврзаност на активностите на одделните сегменти. Со исклучок на зголемениот интерес за комбинирање на осигурителните и банкарските производи и услуги (т.н. банкоосигурување), чишто обем, и натаму, е сè уште мал, нема позначајно збогатување на асортиманот на инструменти и услуги коишто би ја зголемиле меѓусебната поврзаност на институционалните сегменти. Оттука, можноста за прелевање на ризиците од еден во друг институционален сегмент е минимална, а со тоа се ограничуваат и ризиците за нарушување на финансиската стабилност во земјата.

Банките се главната алка на поврзаност со останатите финансиски сегменти и имаат значително влијание врз движењата во финансискиот систем. Депозитите на останатите финансиски институции се речиси незначајни за депозитната база на банкарскиот систем, но се особено значајни за некои од финансиските институции бидејќи се една од поголемите инвестициски алтернативи на тие институции. Од друга страна, кај некои од помалите банки, депозитите од останатите финансиски институции претставуваат значаен извор на финансирање на нивните активности. Ако се има предвид дека во банкарскиот систем се концентрирани и заштедите на нефинансискиот сектор, како и средствата коишто се чуваат за

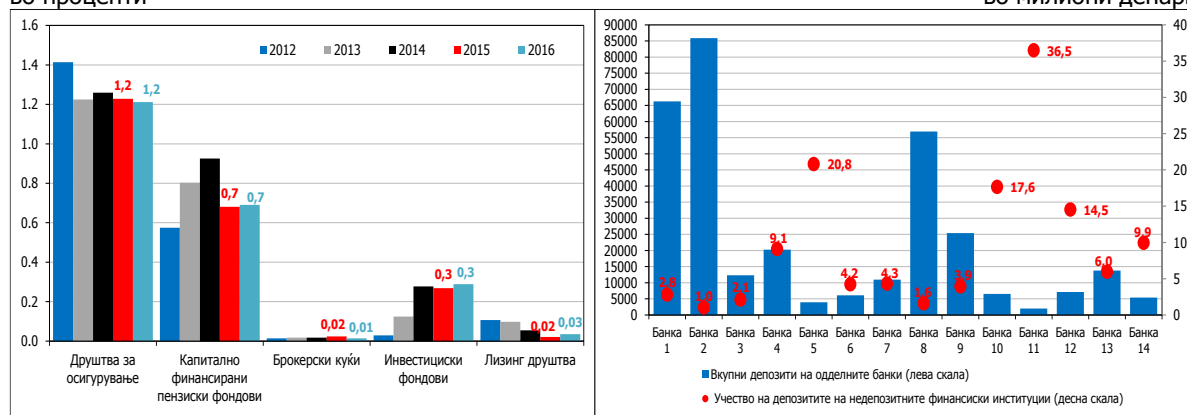
⁹⁸ Позначителното намалување на оперативните трошоци во 2016 година произлегува од намалувањето на расходите од други активности (за 93%) на друштвата за лизинг.



трансакциски цели, се потврдува значењето на стабилноста на банките за одржувањето на севкупната финансиска стабилност во земјата.

Графикон бр. 57

Учество на депозитите на недепозитни финансиски институции во активата на банкарскиот систем (лево) и депозити според одделна банка (десно) во проценти

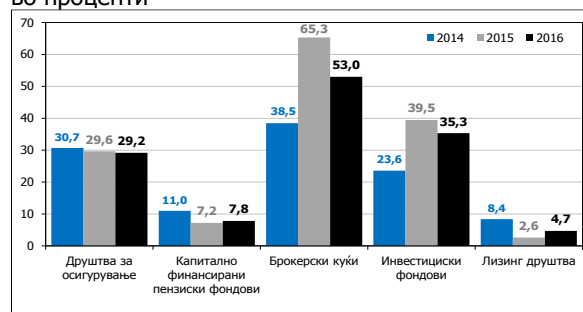


Извор: НБРМ, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Вложените депозити⁹⁹ на недепозитните финансиски институции во банките забележаа годишно зголемување од 14%, со што на крајот од 2016 година изнесуваа 12.583 милиони денари. Нивното учество во вкупната депозитна база и во вкупната актива на банкарскиот систем изнесува само 3,9% и 2,8%, соодветно. Евентуалното повлекување на депозитите од недепозитните финансиски институции не би влијаела врз ликвидноста и стабилноста на вкупниот банкарски систем. Сепак, учеството на вложените депозити на недепозитните финансиски институции во вкупните

Графикон бр. 58

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



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

Забелешка: Нема расположливи податоци за износот на депозитите на финансиските друштва вложени кај банките за 2014 и за 2015 година.

депозити по одделни банки се движи во интервал од 1,0% до 36,5%, што упатува на фактот дека ненадејните одливи на депозитите на останатите финансиските институции може да доведе до извесна ликвидносна нестабилност кај некои од банките (пред сè помалите банки).

Соодветно на природата на активностите на одделните сегменти од финансискиот систем, но и на регулаторните можности/лимита, па дури и капацитетите за инвестирање на меѓународните пазари, депозитите вложени кај банките имаат значително учество во активата на некои од финансиските институции (брокерските друштва, инвестициските фондови и друштвата за осигурување). Ова е и

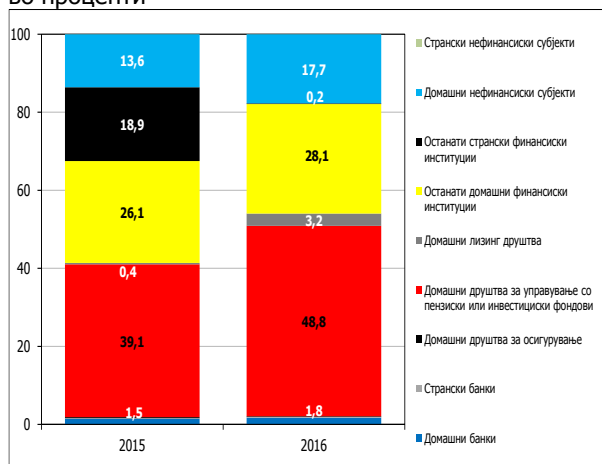
⁹⁹ Како депозити се сметаат и трансакциските сметки на останатите институционални сегменти кај банките.



најзначајниот канал за **прелевање на ризиците меѓу банките и небанкарските финансиски институции**. Од друга страна, кредитите коишто им ги одобруваат банките на небанкарските финансиски институции имаат минимално учество од 0,1% во вкупните кредити на банките (по поединечна банка ова учество е мало и се движи од 0,1% до 2%). Поврзаноста на банките преку кредитите коишто меѓусебно ги одобруваат исто така е мала, бидејќи овие кредити учествуваат со 3% во вкупната актива на банкарскиот систем (по поединечна банка, ова учество се движи, од 0% до 85,2%, односно од 0% до 1,3%, доколку од анализата се из земе МБПР АД Скопје). Доколку се земат предвид обврските помеѓу банките (врз основа на одобрени кредити и примени депозити), нивното учество во вкупната пасива на банкарскиот систем изнесува 8,1% (по поединечна банка, ова учество се движи од 0% до 83%, односно од 0% до 19,6% доколку од анализата се из земе МБПР АД Скопје). Практично, највисока изложеност на ризикот од зараза (од другите банки) е присутна кај „Македонска банка за поддршка на развојот“ АД Скопје, чијашто основна активност е пласирање на добиените кредити од меѓународните финансиски институции преку домашните банки.

Табела бр. 59

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



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

значајна и поради фактот што две банки се и чувари на имотот на пензиските фондови во земјата, но пред сè од аспект на нивото на репутациониот ризик, имајќи предвид дека согласно со законска регулатива, имотот на пензиските фондови е независен од активата на банките чувари на имотот на фондовите. Оваа поврзаност помеѓу двата најголеми сегмента од финансискиот систем е од исклучителна важност за финансиската сигурност на населението и за целокупната финансиска стабилност.

Во 2016 година само три банки го применувале банкоосигурувањето, така што соработката меѓу банките и друштвата за осигурување врз основа на договор за застапување во осигурувањето е мала. Бруто полисираните премии наплатени преку банките во 2016 година претставуваат само 1,4% од вкупните премии

Опасноста од прелевање на ризиците поради капиталната поврзаност на одделните сегменти од финансискиот систем е мала.

Вложувањата на банките во сопственички инструменти, во подружници и во придружени друштва, изнесуваат само 0,3% од вкупната актива на банкарскиот систем. Најголем дел (82%) од овие вложувања се во домашни финансиски субјекти, од кои како најзначајни се издвојуваат капиталните вложувања во друштвата за управување со пензиските и инвестициските фондови и вложувањата во другите домашни финансиски институции (како што се Македонска берза, ЦДХВ, КИБС, „Касис“). Сепак, две банки имаат значајно учество во капиталот на друштвата за управување со пензиските фондови. Поврзаноста помеѓу овие два сегмента на финансискиот сектор е



на осигурителните друштва. За банките, изложеноста обезбедена со полиса за осигурување на животот е сè уште во незначителен износ (1,3% од вкупната кредитна изложеност или 5,7% од изложеноста кон физички лица, не земајќи ја предвид изложеноста врз основа на кредитни картички и тековни сметки). Исто така, само 1,8% од кредитите што им ги одобриле банките¹⁰⁰ на нефинансиски субјекти се осигурани кај некоја осигурителна компанија (од остварување на кредитниот ризик). Уште еден потенцијален канал за поврзаност помеѓу осигурителниот и банкарскиот сектор е евентуалната штета на обезбедувањето на кредитите, заштитено со полиса за имотно осигурување (на 31.12.2016 година, 27,3% од кредитната изложеност на банките кон домаќинствата има обезбедување, коешто е дополнително заштитено со полиса за имотно осигурување).

3. Депозитни институции

3.1 Банки¹⁰¹

Во 2016 година, особено во првата половина од годината, активностите на домашниот банкарски систем беа под силно влијание на нестабилната политичка состојба во земјата, придружена со шпекулации за стабилноста на курсот на денарот, на домашните банки и на депозитите кај нив. Ова доведе до разликување на довербата на јавноста (особено кај домаќинствата) и повлекувања на депозити и зголемена побарувачка на девизи во април и мај 2016 година. Неповолните движења на девизниот и депозитниот пазар наметнаа потреба од интервенции на Народната банка за смирување на состојбите на девизниот пазар, како и зголемување на каматната стапка на благајничките записи и на стапката на задолжителна резерва за обврските на банките во денари со девизна клаузула. Исто така, се реактивираа аукциите на девизни депозити кај НБРМ, и тоа по поповолни договорни услови (каматна стапка), така што за банките стана поисплатливо да ги чуваат девизните ликвидни средства во земјата отколку со странство. Мерките што ги презеде Народната банка, како и соодветното управување на банките со ликвидноста, коишто без застој ги извршуваа сите барања за исплата на депозитите, ги дадоа очекуваните позитивни преносни ефекти во второто полугодие од годината. Така, дојде до постепено стабилизирање на очекувањата на економските субјекти и до постепено смирување на девизниот и депозитниот пазар. Ова од своја страна создаде услови банкарскиот систем да ја заврши годината со раст на вкупните средства од 5%, што е за неполн процентен поен помалку во споредба со зголемувањето на активата остварено во 2015 година (5,8%). Позабележителни се последиците кај динамиката на депозитите на домаќинствата, чиј раст во 2016 година (кој изнесуваше 2,6%) значително забави (4,3% во 2015 година).

Повлекувањето депозити од банкарскиот систем во второто тримесечје од 2016 година преставуваше вистински стрес-тест за соодветноста на обемот

¹⁰⁰ Шест банки.

¹⁰¹ На редовна квартална основа, Народната банка изработува извештаи за ризиците во банкарскиот систем на Република Македонија, каде може да се најдат повеќе детали за состојбата, активностите и изложеноста на банкарскиот систем на одделни ризици. Извештаите се објавуваат на интернет-страницата, во делот „Публикации“ или делот „Банкарска супервизија и регулатива“.



на ликвидните средства на банките, коишто само за еден квартал се намалија за повеќе од 10%. Сепак, релативно високиот износ на акумулирани ликвидни средства на банките, како и инструментите на Народната банка за креирање ликвидност, придонесоа за успешно надминување на оваа кризна епизода во домашниот банкарски систем. До крајот на 2016 година, постепеното закрепнување на депозитната активност, во комбинација со споменатите мерки на Народната банка, придонесоа ликвидните средства и показателите за ликвидноста на банкарскиот систем да достигнат нивоа слични на оние од крајот на 2015 година, а показателите за девизната ликвидност на банкарскиот систем дури забележаа и извесно подобрување. Токму априлските случувања го ставија кредитниот ризик, кој вообичаено е најзначајниот ризик во работењето на банките, во втор план, и го истакнаа значењето на ликвидносниот и репутацискиот ризик за стабилноста на банкарскиот систем. Овие настани го истакнаа и значењето на политичката стабилност за одржувањето на финансиската стабилност во земјата.

Движењата на кредитите во 2016 година, во голема мера беа условени од пропишаното задолжително чистење на кредитните портфолија на банките од старите и целосно резервирани нефункционални побарувања (отпис, односно пренос на вонбилансна евиденција), кошто требаше да започне на 1 јануари, но не подоцна од 30 јуни 2016 година. Ова ги подобри показателите за остварување на кредитниот ризик во кредитното портфолио на банките, но би требало да поттикне и поголема фокусираност кон управувањето со поновите и помалку резервирани нефункционални кредити, коишто би можеле да донесат загуби во иднина. Доколку се изземат ефектите од оваа мерка, учеството на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиските субјекти е непроменето, во услови на влошување на ова учество во корпоративното кредитно портфолио (пред сè, заради намалената кредитна активност на банките кон овие клиенти) и истовремено намалување на учеството на нефункционалните во вкупните кредити на домаќинствата (заради зголемената кредитна активност кон овој сектор и покрај забрзаниот годишен раст на нефункционалните кредити на домаќинствата). Ова, поттикнато и од зголемените неизвесности во реалниот сектор поради домашната нестабилност, предизвика банките сè повеќе да ги насочуваат своите кредитни цели кон секторот „домаќинства“.

Солвентноста на банкарскиот систем, изразена преку стапката на адекватност на капиталот, на крајот од 2016 година е висока (изнесува 15,2%, наспроти 15,5%, на 31.12.2015 година) и овозможува доволен простор за апсорбирање на евентуалните неочекувани загуби за банките. Измените на Законот за банките, донесени во октомври 2016 година, кои започнаа да се применуваат од март 2017 година, значат битно осовременување на регулативната рамка, преку воведување на новите правила на Базелскиот комитет и Европската регулатива за т.н. заштитни слоеви на капиталот, чиешто исполнување дополнително ќе ја зајакне солвентноста на банките. Во оваа насока се и измените на регулативата за адекватноста на капиталот од декември 2016 година, со кои се зголеми значењето, но и се зајакна

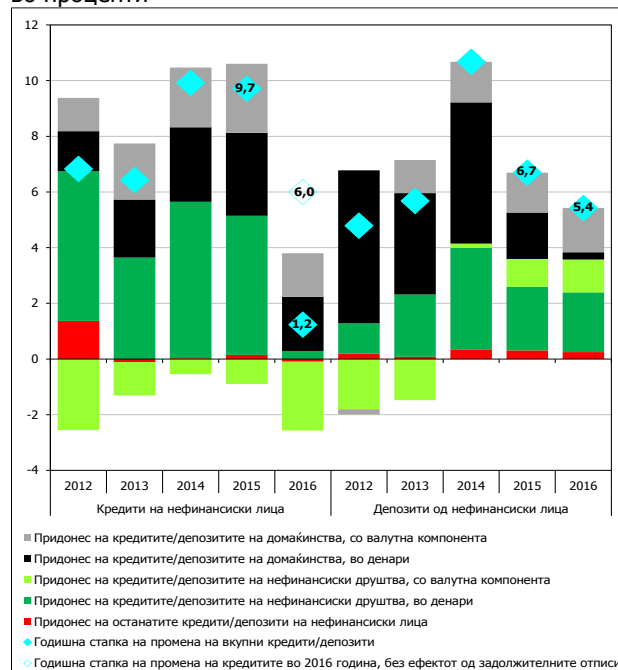


квалитетот на најзначајната компонента на сопствените средства - основниот капитал.

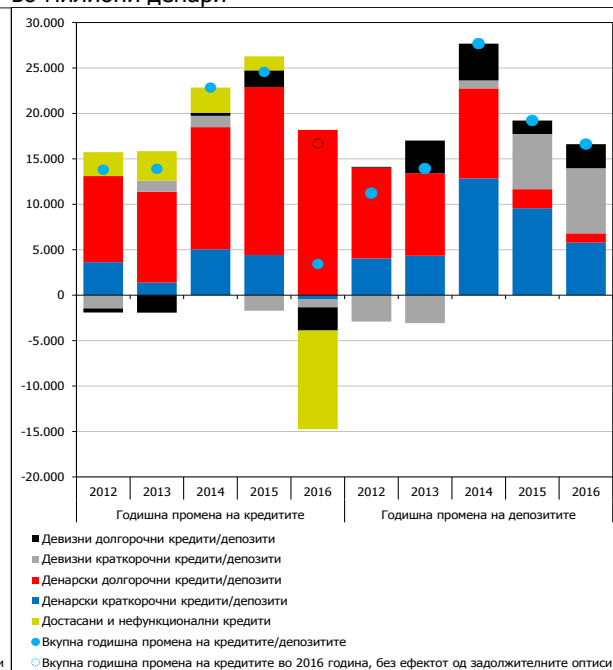
Графикон бр. 60

Придонес на одделните компоненти во годишниот раст на вкупните кредити и депозити на нефинансиски лица (лево) и рочна и валутна трансформација на депозитите во процесот на финансиско посредување (десно)*

во проценти



во милиони денари



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

*Во десниот графикон, денарските депозити и кредити ги вклучуваат и оние со девизна клаузула. Краткорочните депозити ги вклучуваат и депозитите по видување и трансакциските сметки.

Повлекувањата на депозити од банките во април и мај 2016 година беше проследено и со нивна засилена рочна и валутна трансформација, што, вообичаено, го усложнува управувањето со ликвидносниот ризик. Постепено стабилизирање на движењата на девизниот пазар и на депозитите, како и на состојбите и согледувањата на економските субјекти се забележа во третиот квартал од 2016 година. Ваквите позитивни раздвижувања во втората половина од 2016 година во голема мера беа поттикнати од мерките на Народната банка, но и од соодветното управување на банките со ликвидноста, коишто без застој ги извршуваа сите барања за исплата на депозитите. По падот во првата половина од 2016 година, во второто полугодие депозитите од нефинансиските субјекти започнаа да се движат по нагорна линија и на годишна основа забележаа солиден раст (од 5,4%), иако нешто побавен во споредба со 2015 година (6,7%). Депозитите на домаќинствата ја задржаа улогата на поединечно најголем извор на финансирање на активностите на банкарскиот систем (со учество од 49,7% во вкупната пасива), но во услови на нестабилно политичко опкружување тие не беа двигател на растот на депозитната база на банките. Депозитите од нефинансиските друштва имаа двојно повисок придонес во годишниот раст на депозитите во споредба со домаќинствата. **Разликите во пасивните каматни стапки,**



од аспект на валутата и рочноста на депозитите, не беа доволени мотиви за депонентите да ги задржат вложените средства во банките, во домашна валута и на подолг рок. Континуируваниот процес на денаризација на депозитите на банките, карактеристичен за изминатите неколку години, запре во 2016 година, бидејќи нестабилното домашно опкружување умерено ја зголеми склоноста на домаќинствата за поседување странска валута (во готовина или како депозит). Зголемената неизвесност, покрај ниските камати, предизвика натамошно намалување на рочноста на депозитите, при што најголем придонес во годишниот раст на депозитите имаа депозитите по видување¹⁰², при истовремен пад на вкупните орочени депозити, за што, повторно, домаќинствата имаа најголем придонес. Значаен придонес кон целосно враќање на депозитите на домаќинствата во домашните банки ќе даде смирувањето на политичките процеси во земјата. Брзата валутна и рочна трансформација на депозитите во услови на задоволителна ликвидност, овозможи позитивни ефекти во билансот на успех на банките (помали каматни расходи, поголеми приходи врз основа на курсни разлики), но сепак го усложни управувањето со ликвидносниот ризик и ја потврди потребата од поголема внимателност, односно чување поголеми износи ликвидни средства, коишто пак се помалку приносни.

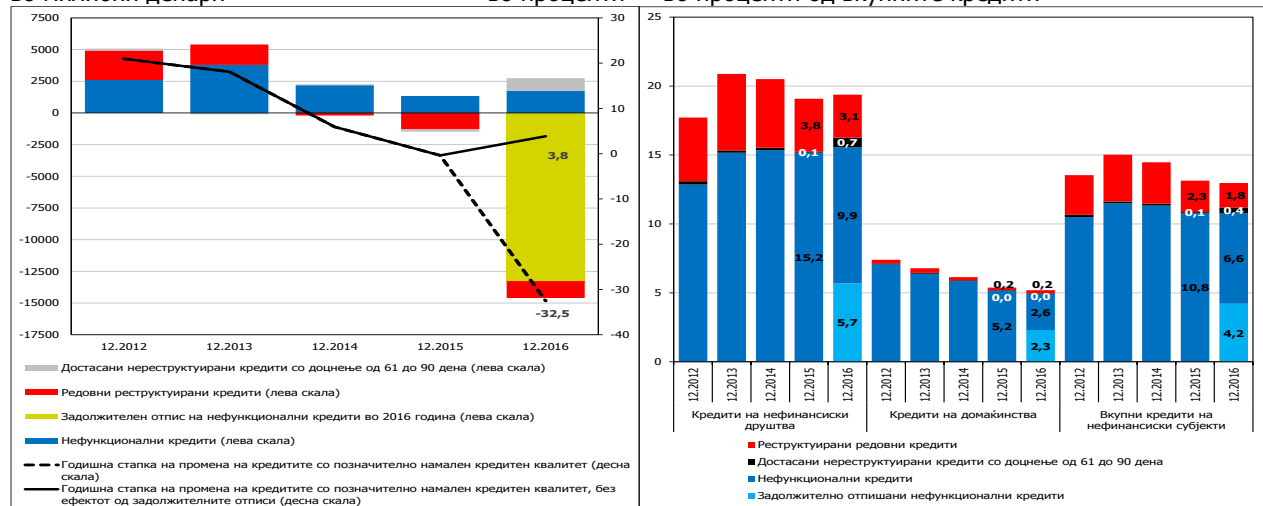
Нестабилноста во домашниот амбиент и турбуленциите на депозитниот пазар имаа постепени преносни ефекти и врз кредитната активност на банките. Движењата на кредитите, во голема мера беа условени од измената во постојната регулатива од страна на Народната банка, според која банките имаа обврска да ги пренесат на вонбилансна евиденција сите побарувања коишто се целосно резервирани подолго од две години. Имајќи предвид дека банките беа должни да ги извршат „првите отписи“ најдоцна до 30 јуни 2016 година, најсилните ефекти од овие измени во регулативата се почувствуваа во вториот квартал од година, а до крајот на годината се забележува постепено исцрпување на ефектите од регулаторната промена. Врз оваа основа, во 2016 година беа отпишани кредити во износ од 13.262 милиона денари или 4,8% од кредитното портфолио на почетокот од годината. Во 2016 година, кредитите на нефинансиските субјекти забележаа годишен раст од само 1,2%, што е значително послабо остварување во споредба со претходната година (9,7%).

Доколку се изземат ефектите од мерката за задолжителен „отпис“ на целосно резервираните нефункционални кредити, на крајот на 2016 година годишната стапка на раст на кредитната активност на банките е 6%, која е сепак значително пониска во споредба со минатата година. Вниманието на банките остана фокусирано кон кредитирањето на домаќинствата за набавка и реновирање на станбениот простор или за финансирање на потрошувачката на овој сектор. Наспроти тоа, кредитната поддршка за корпоративниот сектор се намали во 2016 година, а доколку се изземат ефектите од регулаторните промени за задолжителен „отпис“ на дел од нефункционалните кредити, тогаш кредитите на нефинансиски друштва бележат позитивна (2,6%), но речиси трипати помала годишна стапка на раст во однос на претходната година (7,1%).

¹⁰² Во депозитите по видување се опфатени и трансакциските сметки кај банките.

Графикон бр. 61

Кредити на нефинансиски субјекти со позначително влошен кредитен квалитет*, годишна промена (лево) и учество во вкупните кредити на нефинансиски субјекти (десно) во милиони денари во проценти во проценти од вкупните кредити



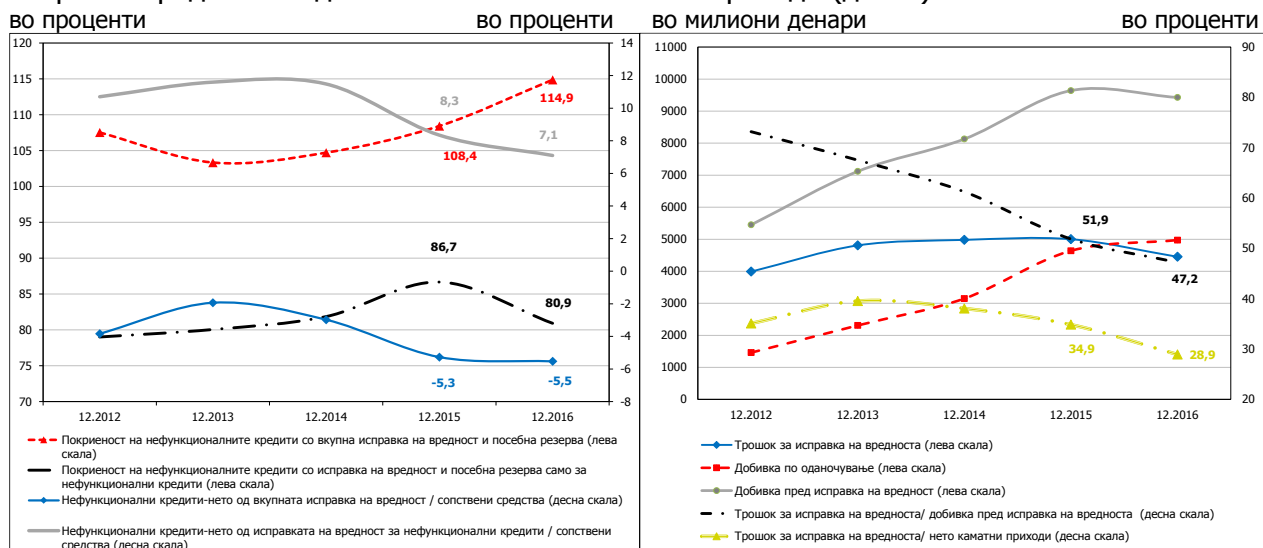
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

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

Задолжителното „чистење“ на кредитните порфолија од старите и целосно расходуваните нефункционални кредити ги подобри показателите за остварувањето на кредитниот ризик во кредитното портфолио на банките. Учеството на нефункционалните во вкупните кредити се спушти до нивото од 6,6% на 31.12.2016 година, што е значително пониско во споредба со крајот на претходната година (10,8%). Доколку се изземат ефектите од оваа мерка, учеството на

Графикон бр. 62

Покриеност на нефункционалните кредити и учество на нето нефункционалните кредити во сопствените средства на банките (лево) и показатели за соодносот меѓу трошоците за исправка вредноста и добивката и нето каматните приходи (десно)



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



нефункционалните во вкупните кредити останува непроменето (10,8%). Наспроти тоа, годишниот раст на нефункционалните кредити на нефинансиски субјекти (без да се земе ефектот од задолжителниот „отпис“ на нефункционалните кредити) бележи забрзување, од 4,7%, на 31.12.2015 година, на 5,8% на крајот на 2016 година, што е најмногу условено од забрзаниот годишен раст на нефункционалните кредити на домаќинствата.

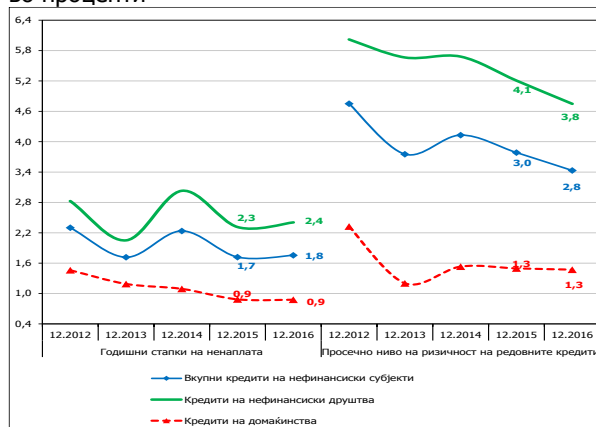
Имајќи ја предвид високата покриеност на нефункционалните кредити со исправката на вредност (80,9%), постои ограничена опасност за капиталот на банките од евентуална целосна ненаплата на овие кредити. На тој начин, нерезервиралиот дел од нефункционалните кредити апсорбира само околу 7% од вкупните сопствени средства на банкарскиот систем, од кои би се покриле неочекуваните загуби при хипотетички екстреман случај на целосна ненаплатливост на овие кредити. Воедно, во 2016 година, банките беа поангажирани во разрешувањето на „лошото“ кредитно портфолио, што се согледува преку значително поголемиот износ (за 22,8%¹⁰³) на отпишани кредити (не земајќи ги предвид задолжителните отписи на целосно резервираните нефункционални кредити) и позначителниот годишен пад (од 31,2% или за 838 милиони денари) на преземениот имот врз основа на ненаплатени побарувања (заради продажба на дел од овој имот¹⁰⁴, но и поради помалку преземања заради наплата на кредитите со продажба на имотот без преземање).

Тековно, процентот на исправка на вредност на редовните кредити (или просечното ниво на ризичност на редовните кредити) е повисок во споредба со (историската) годишна стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус. Сепак, загубите поради остварување на кредитниот ризик може да ги надминат очекувањата на банките, особено при неповолни

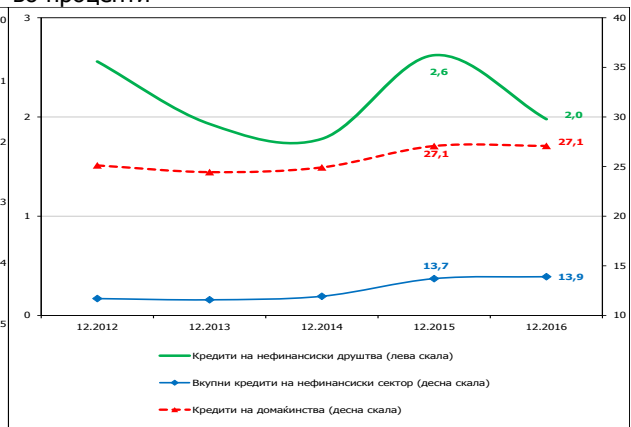
Графикон бр. 63

Годишни стапки на ненаплата* на кредитната изложеност и просечно ниво на ризичност на редовните кредити (лево) и учество на редовните кредити за кои не е воспоставено обезбедување во вкупните редовни кредити (десно)

во проценти



во проценти



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

*Забелешка: Годишната стапка на ненаплата се пресметува како процент од кредитната изложеност со редовен статус, којашто за период од една година преминува во изложеност со нефункционален статус.

¹⁰³ Поконкретно, во 2016 година, банките отпишаа кредити на нефинансиски субјекти во износ од 2.268 милиони денари (во 2015 година, овој податок изнесуваше 1.847 милиони денари).

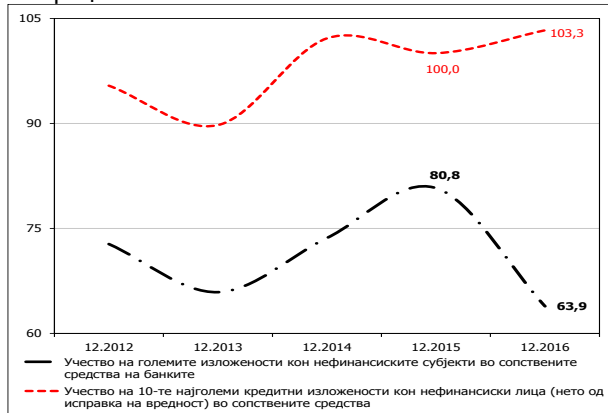
¹⁰⁴ Дел од продадениот имот, претходно преземен врз основа на ненаплатени побарувања, беше продаден преку одобрување кредит на купувачот, што подразбира воспоставување нова кредитна изложеност за банката.



деловни услови, меѓу другото, заради позначителната концентрација во кредитните портфолија на банките, како и високите трошоци или неможноста за наплата на воспоставеното обезбедување за кредитите (по поволна цена).

Графикон бр. 64

Показатели за нивото на концентрација на кредитната изложеност кон нефинансискиот сектор во проценти



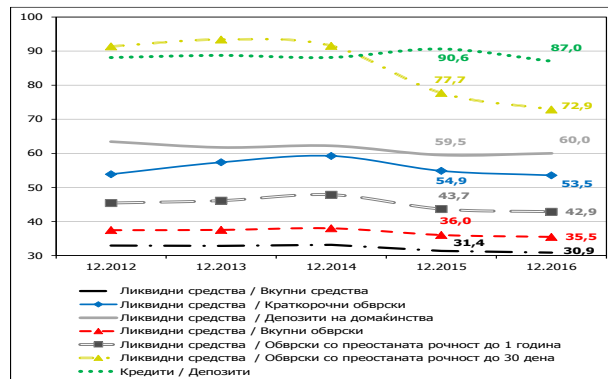
Извор: Народната банка, врз основа на податоците доставени од страна на банките.

Во 2016 година, годишната стапка на ненаплата на кредитната изложеност со редовен статус¹⁰⁵ изнесува 1,8% и е нешто пониска во споредба со просечното ниво на ризичност на редовните кредити одобрени на нефинансиски лица, утврдено од банките (2,8%). Исто така, на 31.12.2016 година, кај 86,1% од редовните кредити кон нефинансискиот сектор е воспоставено одредено обезбедување, што го „ублажува“ нивото на кредитен ризик преземен од страна на банките и последователно ја намалува стапката на очекувани загуби од кредитната изложеност со редовен статус. Сепак, релативно високата концентрација присутна во кредитните портфолија на одделните банки, како по поединечни

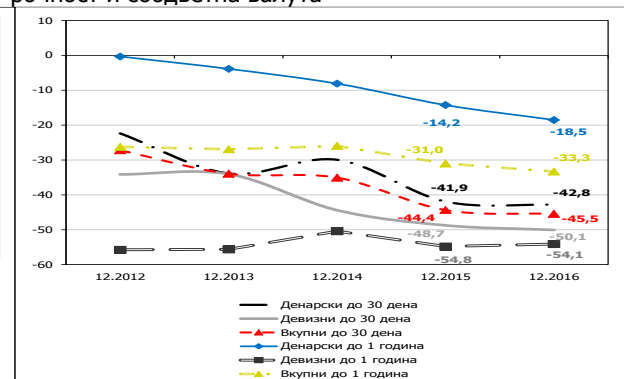
клиенти, така и според некои други карактеристики на клиентите (на пример, припадноста кон одделни дејности), упатува на високо ниво на корелација помеѓу „остварувањата“ на одделните кредитни партии, што при неповолни деловни услови може да ги зголеми загубите поради повисокото ниво на остварување на кредитниот ризик од очекувањата на банките. Конечно, и покрај релативно високото учество на редовните кредити за коишто е воспоставена одредена форма на обезбедување во Графикон бр. 65

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

во проценти



во проценти од обврските со соодветна преостаната рочност и соодветна валута



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

¹⁰⁵ Годишната стапка на ненаплата се пресметува како процент од кредитната изложеност со редовен статус, којашто за период од една година преминува во изложеност со нефункционален статус.



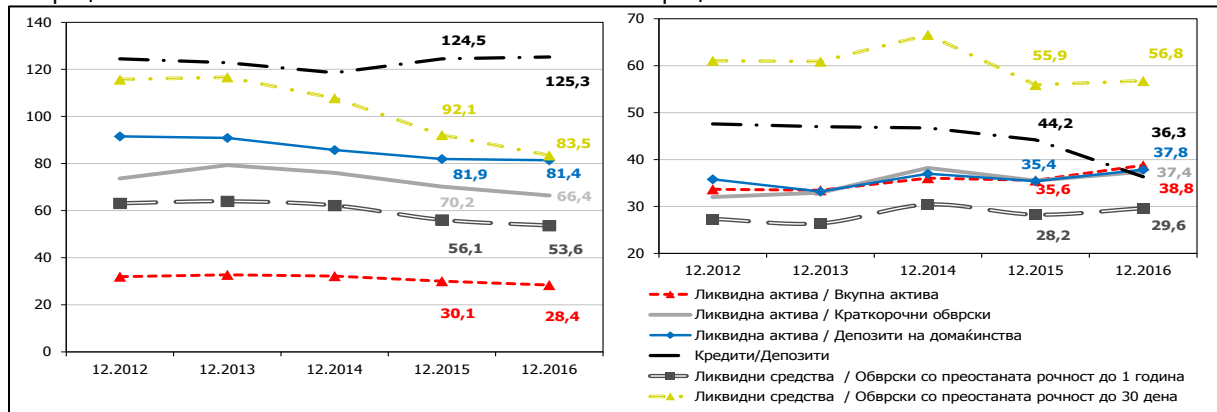
вкупните редовни кредити, сепак, останува ризикот од неможност за продажба на имотот (по поволна цена) кој евентуално би се презел заради наплата на ненаплатените побарувања.

Во вториот квартал од 2016 година, ликвидните средства на банките беа под директен удар (се намалија за повеќе од 10%) на повлекувањето на депозити од банкарскиот систем. Повисокиот износ на претходно акумулирани ликвидни средства, како и инструментите на Народната банка за креирање ликвидност успешно ја амортизираа оваа кризна епизода во домашниот банкарски систем и дури се овозможи остварување позитивни стапки на кредитен раст, како главен извор на приходи за банкарскиот систем. До крајот на 2016 година, постепеното закрепнување на депозитната активност, во комбинација со дадената можност за пласирање на девизните депозити на банките кај Народната банка по умерено повисоки каматни стапки, споредено со стапките што се добиваат од странските банки, влијаеа за зголемување на склоноста на банките за вложување во ликвидни финансиски инструменти. Така, во 2016 година, ликвидните средства на банкарскиот систем се зголемија за 3,5%, наспроти остварениот мал пад во 2015 година, што придонесе за одржување на показателите за ликвидност на нивоа слични на оние од крајот на 2015 година, а показателите за девизната ликвидност на банкарскиот систем дури забележаа и извесно подобрување.

Графикон бр. 66

Показатели за ликвидноста на банкарскиот систем по валута – денари (лево) и девизи (десно)

во проценти



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

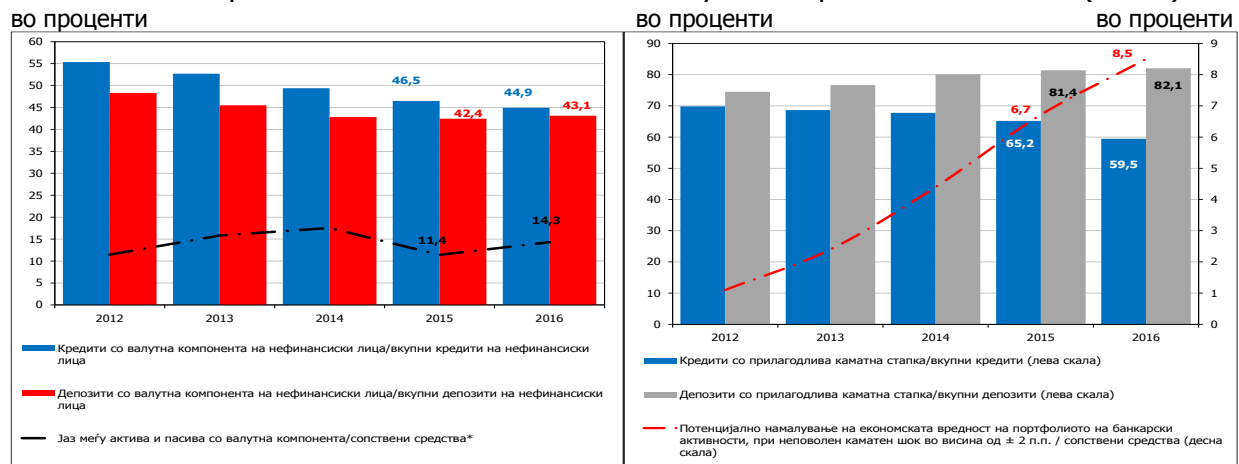
Рочната неусогласеност меѓу средствата и обврските на банките е висока, а во 2016 година забележа и дополнително продлабочување (со исклучок на јазот меѓу девизните средства и обврски со рочност до една година). Имено, речиси 46% од обврските на банките коишто достасуваат во наредните 30 дена не се покриени со средства коишто имаат иста преостаната договорна рочност (до 30 дена), а јазот во рочниот сегмент до една година, иако е помал, сепак е значаен бидејќи една третина од обврските со преостаната договорна рочност до една година не се покриени со средства од истиот рочен сегмент.



Директната изложеност на банкарскиот систем на движењата на пазарните финансиски варијабли има засега мало значење, со оглед на ниската веројатност за остварување на валутниот ризик и сè уште малата директна изложеност на ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности. Но, индиректната изложеност на овие ризици, којашто произлегува од присуството на кредити со валутна компонента и кредити со прилагодливи каматни стапки во портфолијата на банките, е висока, иако бележи намалување. Посилниот годишен раст на

Графикон бр. 67

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



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

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

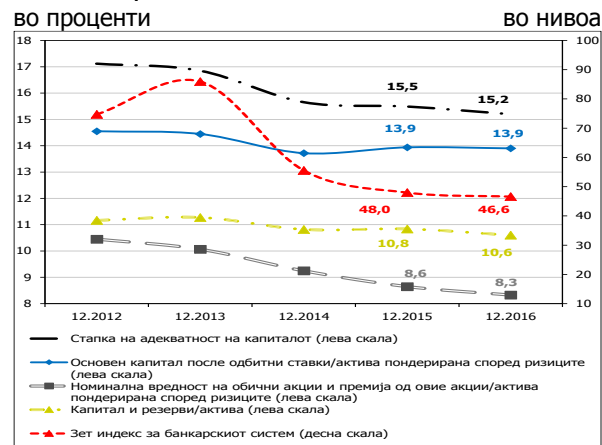
девизните депозити во споредба со зголемувањето на денарските депозити го запре процесот на денаризација на депозитите, кој беше присутен во изминатите години, додека денаризацијата на страната на кредитите сè уште е присутна. Соодносот на јазот меѓу активата и пасивата со валутна компонента и вкупните сопствени средства се искачи до ниво од 14,3% (11,4% на 31.12.2015 година). Сепак, директната изложеност на банките на валутниот ризик е на прифатливо ниво, а соодносот меѓу агрегатната девизна позиција и сопствените средства кај секоја банка одделно е во рамки на пропишаниот регулаторен лимит (30% од сопствените средства на банките). Зголеменото кредитирање и пласманите во орочени депозити со фиксни каматни стапки предизвикаа зголемување на потенцијалната загуба на економската вредност на портфолиото на банкарски активности при претпоставен неповолен каматен шок од ±2 процентни поена. На крајот од 2016 година, соодносот меѓу потенцијалната загуба при стандарден каматен шок од ±2 процентни поена и сопствените средства достигна 8,5% и е релативно низок. Примената на клаузулите за приспособливост на каматните стапки во договорите за кредити ги изложуваат банките на индиректен кредитен ризик, кој би се остварил во случај на позначително нагорно придвижување на каматните стапки. Намерата за постепено напуштање на примената на прилагодливите каматни стапки и поврзување на промената на каматните стапки со пазарни фактори, пообјективно ќе го



одмери ризикот од промена на каматните стапки во портфолиото на банкарски активности и ќе ги намали правниот и репутацискиот ризик, но банките ќе мора да ги унапредат своите капацитети за управување со ризикот од промена на каматните стапки.

Графикон бр. 68

Показатели за солвентноста и стабилноста на банкарскиот систем во проценти



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

Забелешка: * Зет индексот се пресметува на следниов начин: $Z = \frac{ROAA + E/A}{\sigma(ROAA)}$, каде $ROAA$ претставува стапка на поврат на просечната актива, E се капиталот и резервите, A ја претставува активата, а $\sigma(ROAA)$ претставува стандардна девијација од стапката на поврат на просечната актива, пресметана за последните три години.

Показателите за солвентноста и капитализираноста на банкарскиот систем забележаа извесно намалување, коешто најмногу произлегува од побрзиот раст на активата пондерирана според ризиците поради растот на кредитирањето, но и поради воведеното повисоко капитално барање за одделни кредитни производи наменети за финансирање на потрошувачката на домаќинствата (кредитните картички, дозволените пречекорувања, како и потрошувачките кредити со рочност еднаква или подолга од осум години), со примена од 1.1.2016 година. Стапката на адекватност на капиталот се намали за 0,3 процентни поени и изнесува 15,2%. И покрај новата емисија на акции во 2016 година, за првпат во последните три години, банките и натаму се претежно ориентирани кон интерно создавање капитал (преку задржување на остварената добивка во капиталните фондови).

Значаен предизвик за банките во наредниот период претставува воведувањето на капиталните барања од меѓународната спогодба Базел 3 во домашната регулатива, коишто ќе започнат да се применуваат од 2017 година (во 2017 година банките се обврзани да одржуваат заштитен слој на капиталот за зачувување на капиталот, а посебен заштитен слој на капиталот ќе мора да издвојуваат и системски значајните банки).



Преглед на показателите за работењето на странските банки коишто имаат подружници во Република Македонија и на нивните подружници во другите земји од околниот регион

Табела бр. 8

Избрани показатели за странските банки коишто имаат подружници во Македонија, на 31.12.2016 година

во проценти, освен кредитниот рејтинг

Банка	% на учество на активата на подружницата во Македонија во вкупната актива на групацијата	Кредитен рејтинг (последно објавени, според Fitch)	Капитал и резерви/актива	ROAE	Кредити/депозити	Просечно ниво на ризичност на кредитите
NBG S.A. Athens	1,8	RD; RD (restricted default)	8,9	0,1	131,5	22,3
NLB d.d. Ljubljana	9,7	BBB/stable; B	14,4	5,1	82,1	9,3
Steiermärkische Bank und Sparkassen AG Graz	2,2	-	7,1	0,6	107,4*	3,0*
SocGen S.A. Paris	0,04	A/stable; F1	3,0	12,2	75,6	1,5
ЦКБ АД Софија	5,4	-	8,4	6,7	50,5	4,0
Halkbank A.S. Ankara	0,9	BBB-/stable; F3	9,2	12,6	108,0	2,4

Извор: Интернетстраниците на банките.

Забелешка: Податоците означени со ѕвезда () се пресметани за банкарската група. Сите останати се пресметани за матичната банка.

Податокот за ЦКБ АД Софија, од првата колона се однесува на процентуалното учество на активата на подружницата во Македонија во вкупната актива на странската банка, а не во активата на групацијата.

банката, која е посебен и независен правен субјект основан во Република Македонија, со свој посебен капитал, сопствени органи на управување и политики за преземање и управување со ризиците.

Банкарските групации присутни во Република Македонија имаат подружници и во други земји, вклучително и во земјите од околниот регион, а некои од нив со свои подружници и филијали се присутни во различни делови од светот. Во продолжение следи преглед на некои од поважните показатели за работењето на одделните банки од земјите од околниот регион, коишто им припаѓаат на исти банкарски групации како и подружниците на странските банки присутни во македонскиот банкарски систем. За целите на оваа анализа се одбраа четири банкарски групации присутни со подружници во Република Македонија, коишто во својот состав имаат барем три подружници-банки со седиште во различни земји (поточно, банкарските групации на „Национална банка на Грција“, „Нова љубљанска банка“, „Штаермаркише банк унд Шпаркасен“ и „Сосиете женерал“).

Позицијата на македонските банки во анализираните банкарски групации е различна, според одделните показатели за работењето. Споредено со банките од околниот регион, по две македонски банки имаат најдобри показатели за ефикасноста (мерена преку показателот за соодносот меѓу оперативните трошоци и вкупните приходи) и ликвидноста (мерена како сооднос меѓу ликвидните средства и депозитите и краткорочните извори на финансирање) во рамки на банкарските групации на коишто припаѓаат. Исто така, по една македонска банка има најдобри показатели за капитализираноста (учество на капиталот и резервите во вкупна актива), профитабилноста (стапка на поврат на просечната актива) и изворите на финансирање на кредитната активност (сооднос меѓу кредитите и депозитите). Сепак, анализирано според речиси истите показатели, некои од македонските банки имаат најслаби индикатори во рамки на банкарските групации на кои им припаѓаат, споредено со банките од околниот регион коишто се дел од истите групации.



4. Осигурителен сектор

Вкупните активности на осигурителниот сектор во 2016 година се зголемија како резултат на растот на бруто полисираната премија, со што овој сектор ја задржа третата позиција во вкупниот финансиски систем. Осигурителниот сектор и понатаму има висока покриеност на техничките резерви, го одржа профитабилно работење, иако во намален обем во однос на претходната година и ја зацврсти високата солвентна позиција. Опасноста за создавање и прелевање ризици врз финансискиот систем на Република Македонија е мала, пред сè поради слабата поврзаност на осигурителниот сектор со останатите сегменти од системот, но и поради отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги во понудата на овој сектор и воопшто на домашниот финансиски пазар. Сè уште нискиот степен на развиеност на овој сектор, остава простор за негов натамошен раст преку постојано збогатување на понудата на производи, за што соодветно влијание треба да имаат и заздравувањето на економијата и растот на расположливиот доход на домаќинствата.

4.1 Карактеристики и ризици на осигурителниот сектор

Вкупните средства на македонскиот осигурителен сектор зафаќаат 3,0% од БДП, што е многу ниско ниво во споредба со просекот на ЕУ (околу 60%). На 31.12.2016 година, друштвата за осигурување располагаа со средства во износ од 18.480 милиони денари (годишен раст од 5,2%) со што се задржаа на третото место во структурата на финансискиот систем. Неживотното осигурување опфаќа речиси две третини од вкупните средства на осигурителниот сектор, а останатиот дел отпаѓа на осигурувањето живот, што е спротивно од структурата на осигурителниот сектор кај земјите од ЕУ. Ваквите карактеристики го вклучуваат осигурителниот сектор во Република Македонија во редот на мали осигурителни сектори, што дава доволно простор за негов натамошен раст и развој. Од друга страна, неговата големина го намалува ризикот за потенцијални негативни ефекти врз вкупната финансиска стабилност. Исто така, поврзаноста на осигурителниот сектор со останатите сегменти на финансискиот систем сè уште е ниска, што ја минимизира опасноста за прелевање на ризиците кон останатите сегменти на македонскиот финансиски систем. Најголема е поврзаноста со банкарскиот систем, бидејќи друштвата за осигурување чуваат речиси една третина од својата актива кај банките во форма на депозити. Оттука, стабилноста на банкарскиот систем и понатаму има најголемо значење за стабилноста на осигурителниот сектор.

Клучен аспект на осигурувањето е поставувањето ефикасна стапка на премија, односно премија којашто од една страна ќе ги привлече субјектите да вложуваат во овој финансиски инструмент, а од друга страна, ќе гарантира можност за исполнување на обврските на друштвата за осигурување и нивно профитабилно работење. Притоа, друштвата за осигурување треба да бидат во можност во секое време да ги исплатат побарувањата за штети, дури и ако трошокот за тоа е повисок од очекувањата. Од овој аспект, најзначајните ризици за друштвата за осигурување се *ризикут од висината на премиите* и *ризикут од недоволно издвоени технички резерви*. Нивото на ризикот од висината на премиите, односно ризикот дека премиите што ги наплатуваат друштвата за осигурување нема да можат ги покријат идните трошоци, мерен преку коефициентот на



штети (сооднос помеѓу нето-штетите во годината и нето полисираната премија) се намали во 2016 година за 1,2 процентни поена¹⁰⁶. Исто така, зголемена е покриеноста на техничките резерви. Имено, на крајот на 2016 година, **средства на друштвата за осигурување коишто ги покриваат техничките резерви се 106,2% од вкупните технички резерви (во 2015 година, 105,4%)**¹⁰⁷.

Графикон бр. 69

Структура на активата (лево) и пасивата (десно) на друштвата за осигурување



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

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

¹⁰⁶ Коефициентот на штети покажува дали бруто полисираните премии на друштвото се доволни да ги покријат наплатените штети. Доколку премиите не ги покриваат во целост побарувањата за наплата на штети или пак овој индикатор постојано се зголемува, тоа покажува дека друштвото се соочува со финансиски проблеми.

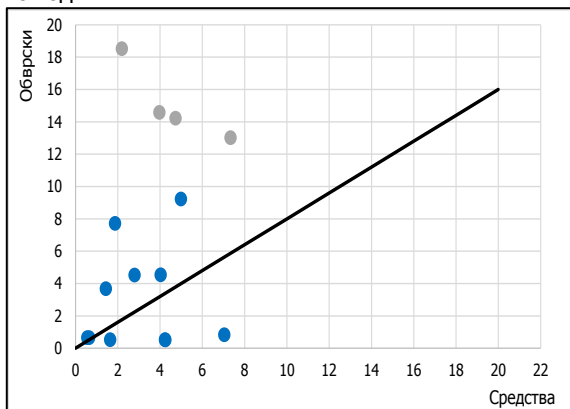
Коефициентот на штети варира во зависност од класата на осигурување. Овој коефициент е повисок кај осигурувањето на живот отколку кај класите на неживотно осигурување. За македонскиот осигурителен сектор, овој коефициент изнесува 46,3% кај неживотното и 77,3% кај осигурувањето на живот (51,5% на ниво на осигурителниот сектор).

¹⁰⁷ Според Законот за супервизија на осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 27/02, 84/02, 98/02, 33/04, 79/07, 8/08, 88/08, 56/09, 67/10, 44/11, 112/11, 7/12, 30/12, 45/12, 60/12, 64/12, 23/13, 188/13, 112/14, 153/15, 192/15 и 23/16), член 86, друштвата за осигурување се должни да вложуваат средства во висина барем еднаква на вредноста на техничките резерви, односно соодносот средства кои ги покриваат техничките резерви и вкупните технички резерви треба да е минимум 100%.



Графикон бр. 70

Јаз меѓу активните и пасивните позиции, според резидуалната рочност, по друштво за осигурување во години

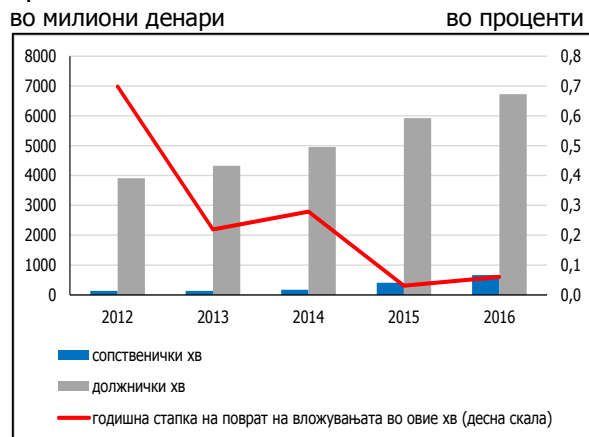


*сивите точки се друштвата за осигурување на живот, сините – друштвата за неживотно осигурување

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

Графикон бр. 71

Вложувања на друштвата за осигурување во должнички и сопственички хартии од вредност



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

Најголем дел од средствата се финансиските средства и тоа вложувањата во должничките хартии од вредност, паричните средства и депозитите во банките, коишто заземаат 65,0% од вкупните средства на осигурителниот сектор.

Графикон бр. 72

Бруто-премии и профит на друштвата за осигурување во милиони денари



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

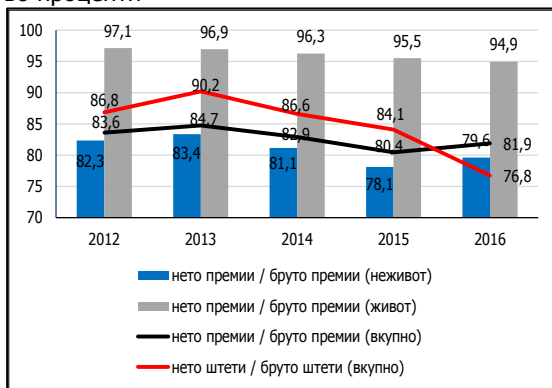
Ваквата структура на билансот на состојба покажува дека друштвата за осигурување имаат тенденција да чуваат високи износи на високоликвидна актива. И покрај постојаниот раст кај вложувањата на македонските друштва за осигурување во должнички и сопственички хартии од вредност во изминатите пет години, ниските каматни стапки, надополнети со законските ограничувања¹⁰⁸ на инвестициските алтернативи на друштвата за осигурување, придонесоа за надолен тренд на стапката на поврат на вложувањата од овие хартии од вредност.

¹⁰⁸ Според Законот за супервизија на осигурувањето („Службен весник на РМ“ бр. 27/02, 84/02, 98/02, 33/04, 79/07, 8/08, 88/08, 56/09, 67/10, 44/11, 112/11, 7/12, 30/12, 45/12, 60/12, 64/12, 23/13, 188/13, 112/14, 153/15, 192/15 и 23/16), член 88 и член 89, постои ограничување на вложувањата според видови инструменти, како и на нивното учество во вкупните средства кои ги покриваат техничките резерви.



Во однос на изложеноста на ликвидносен ризик, обврските на друштвата за осигурување имаат подолга просечна резидуална рочност (6,2 години), наспроти времетраењето на средствата (3,4 години). Овој јаз на резидуалната рочност помеѓу средствата и обврските е поизразен кај друштвата за осигурување на живот поради долгорочната природа на склучените договори за осигурување.

Графикон бр. 73
Пренесен ризик на реосигурители
во проценти



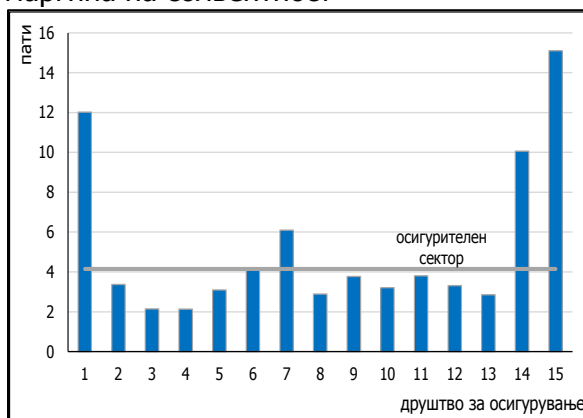
Извор: Агенција за супервизија на осигурувањето на РМ и интерни пресметки на НБРМ.

*нето-премии – бруто полисирана премија намалена за премијата предадена во соосигурување и реосигурување.

*нето-штети – бруто исплатени штети намалени за делот од соосигурување и реосигурување.

Во 2016 година друштва за осигурување остварија позитивен финансиски резултат, којшто годишно се намали за 7,47%. Тоа се должи на високиот износ на ликвидирани штети коишто во 2016 година пораснаа за 13,3%. И покрај повисокиот раст на бруто исплатените штети кај осигурувањето на живот (62,6% или 80 милиони денари повеќе во однос на 2015 година), врз растот на ликвидираните штети, а со тоа и врз намалувањето на позитивниот финансиски резултат, поголемо влијание имаат бруто исплатените штети кај неживотното осигурување, коишто се зголемија за 11,2% или за 342 милиони денари. Главните приходи на осигурителниот сектор произлегуваат од бруто полисираните премии коишто кај осигурувањето на живот годишно пораснаа за 17,3%, додека кај неживотното осигурување за 3,5%.

Графикон бр. 74
Сооднос на капиталот на друштвата за осигурување и потребното ниво на маргина на солвентност



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

Со цел контрола на изложеноста на ризици, друштвата за осигурување, согласно со својата стратегија, редовно реосигуруваат дел од склучените договори за осигурување. Сепак, друштвата за осигурување во Македонија забележаа пад на премиите за реосигурување во изминатата година, и тоа за 2,3% или 36 милиони денари. Во услови на раст на вкупните бруто полисирани премии (5,4% или 444 милиони денари), се намалува учеството на нето-премиите во бруто-премиите на 76,8%, а се намали и учеството на нето-штетите на друштвата за осигурување во бруто-штетите на 79,6%.



Солвентноста на осигурителниот сектор и натаму е висока, што се должи на високиот капитал на секторот, којшто ја покрива маргината на солвентност (потребниот капитал) за 4,1 пати. Капиталот на осигурителниот сектор на 31.12.2016 година се зголеми за околу 1% во однос на минатата година и достигна 5.554 милион денари.

5. Капитално финансирано пензиско осигурување

Со големо заостанување зад банкарскиот сектор, капитално финансираното пензиско осигурување претставува втор најголем сегмент во финансискиот систем на Република Македонија и зафаќа околу 8% од БДП. Ова е еден од побрзо растечките сегменти во финансискиот систем на Македонија, иако растот на средствата на приватните пензиски фондови забави во 2016 година. Најголемиот дел од средствата на пензиските фондови сè уште се пласирани во домашни државни хартии од вредност, но во последните години се забележува раст и на вложувањата во странски сопственички инструменти, коишто се приближуваат кон законски пропишаниот лимит. Пензиските фондови се изложени на повеќе видови ризици, и тоа ризикот од концентрација, валутниот ризик, каматниот ризик, кредитниот ризик и ризикот од промена на цените на сопственичките инструменти. Друштвата коишто управуваат со овие фондови применуваат стратегија на инвестирање во традиционални средства (акции, обврзници и парични еквиваленти), што е претежно условено и од законската регулатива. Во 2016 година, приватните пензиски фондови забележаа незначително пониски стапки на принос. Номиналните и реалните стапки на принос конвергираат како резултат на малите промени во ценовното ниво.

5.1 Задолжителни капитално финансирани пензиски фондови

Во 2016 година, нето-средствата¹⁰⁹ на задолжителните пензиски фондови (ЗПФ) продолжија да се зголемуваат, но со забавена стапка на раст, како резултат на понискиот раст на уплатените придонеси на членовите на фондовите во однос на претходната година (поради побавниот раст на бројот на членови во фондовите). Традиционално, уплатените придонеси имаат најзначајна улога во создавањето на додадената вредност на нето-средствата, со константно учество од околу 70% во изминатите пет години, додека пак преостанатиот раст на нето-средствата, се должи на добивката од управувањето и вложувањето на средствата на фондовите. Споредено со минатата, 2015 година, придонесите бележат забавен раст кој изнесува 12,9%¹¹⁰ или 638 милиони денари, но значајно забрзува растот (за 27,6% или 557 милиони денари¹¹¹) на вкупната добивка од вложувањето и управувањето со фондовите. Забрзаниот раст на вкупната добивка од вложувањето и управувањето со фондовите произлегува од дуплирањето на нереализираната нето капитална добивка

¹⁰⁹ Нето-средствата на пензискиот фонд се утврдуваат како разлика меѓу вредноста на средствата и на обврските на пензискиот фонд.

¹¹⁰ Растот во 2015 година изнесуваше 618 милиони денари, или 14,3%.

¹¹¹ Растот во 2015 година изнесуваше 56 милиони денари или 2,8%.

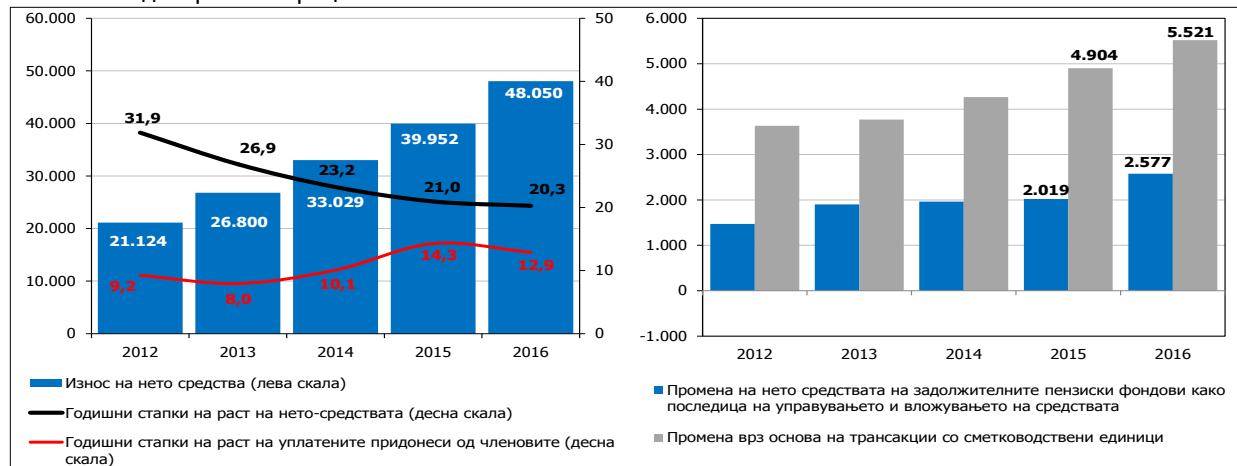


(којашто е повисока за 612 милиони денари во однос на 2015 година¹¹²). Најголем придонес во растот на нереализираната нето капитална добивка имаа вложувањата во удели на странски инвестициски фондови (неостварената капитална добивка од овие вложувања е зголемена за високи 138,8%, односно за 560 милиони денари). Од друга страна, во 2016 година, остварената нето капитална загуба¹¹³ на ЗПФ имаше негативен придонес во растот на нето-средствата и придонесе за намалена нето-добивка од вложувања во хартии од вредност¹¹⁴ и **воедно беше главната причина за падот на нивните годишни и тригодишни (номинални и реални) стапки на принос.**

Графикон бр. 75

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

во милиони денари и во проценти



Извор: Ревидирани финансиски извештаи на задолжителните пензиските фондови.

Забелешка: Во трансакциите со сметководствени единици се вклучени: паричните приливи врз основа на уплатени придонеси, парични приливи (одливи) на средства од (во) други пензиски фондови од промена на членство и парични одливи врз основа на исплатени пензии/пензиски надоместоци.

Годишната стапка на принос¹¹⁵ на ЗПФ во првата половина од 2016 година бележи надолно движење со повторно враќање на позитивниот тренд во втората половина на годината, кога бележи извесни промени по нагорна линија. Позитивниот тренд е уште поизразен во првиот квартал од 2017 година. Падот на вредноста на сметководствената единица, а оттука и надолното движење на стапката на принос, во првиот квартал од 2016 година се должи на падот на цените на светските берзи, а пред сè на падот на цените на акциите на европските берзи. Понатаму, значаен удел во падот на стапките на принос во првите три месеци од 2016 година имаше и депрецијацијата на американскиот долар во однос на македонскиот денар. Меѓутоа,

¹¹² Во овие капитални добивки се вклучени и нето курсните разлики.

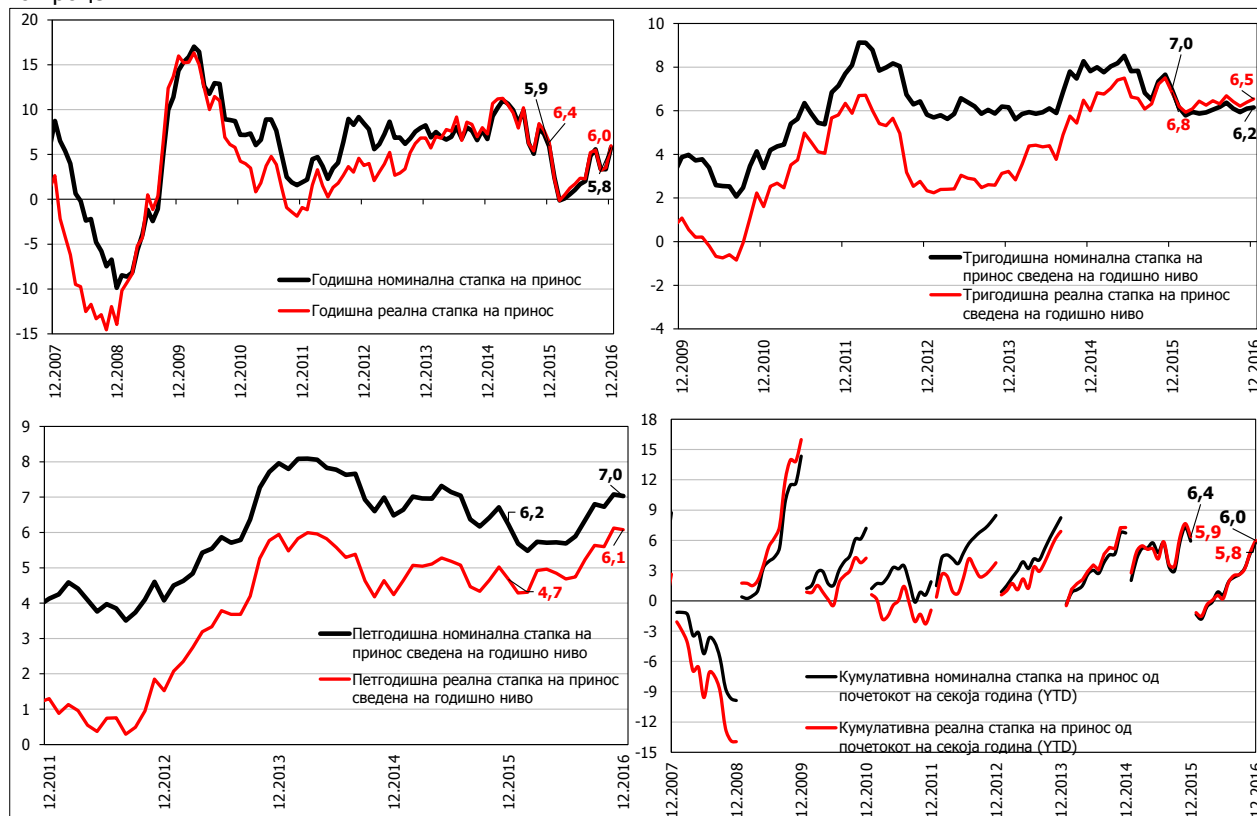
¹¹³ Во 2016 година, задолжителните пензиски фондови регистрираа вкупна загуба од 66 милиони денари и вкупна добивка од 60 милиони денари, така што нето остварената загуба изнесуваше шест милиони денари. Спротивно на ова, претходната година, фондовите остварија нето-добивка од 170 милиони денари. Нето остварените загуби произлегуваат од уделите во странски отворени инвестициски фондови кои остварија загуба од 50 милиони денари, додека од странски акции фондовите остварија добивка од 40 милиони денари.

¹¹⁴ На 31.12.2016 година, нето-добивката од вложување во хартии од вредност изнесува 1.389 милиони денари и во однос на претходната година е помала за 35 милиони денари. Позитивно влијание на нето-добивката од вложување во хартии од вредност имаа зголемените приходи од камати (за 117 милиони денари), што и понатаму претставуваат најзначајна компонента во структурата на приходите на ЗПФ со учество од над 75% (анекс бр. 26).

¹¹⁵ Приносот на ЗПФ претставува процентуална промена помеѓу вредноста на сметководствената единица на последниот ден во месецот и вредноста на единицата на последниот ден во месецот којшто му претходи на 12, 36 или 60-месечен период, во зависност од конкретниот случај.



Графикон бр. 76
Стапки на принос на задолжителните пензиски фондови
во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

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

следеше период на стабилизација и до крајот на годината, како резултат на солидниот раст на финансиските пазари и повторната апрецијација на доларот, стапките на принос се зголемија, но не успеаја да го достигнат минатогодишното ниво (со исклучок на петгодишната стапка на принос). Тригодишната стапка на принос остана стабилна во текот на цела 2016 година, останувајќи на истото ниво од третиот квартал во 2015 година. Од друга страна, петгодишната стапка на принос постојано растеше и достигна повисоко ниво во однос на претходната година. Номиналните и реалните стапки на принос, и едногодишните и тригодишните, конвергираат како резултат на ниските стапки на промена во нивото на цените.

Повисоките стапки на поврат на вложените средства на ЗПФ во најголема мера произлегуваат од зголемената нето неостварена добивка. Најголем раст кај стапките на поврат се забележува кај обврзниците од странски издавачи, но учеството на овие инструменти во средствата на ЗПФ е маргинално, и оттука, високиот поврат на обврзниците од странски издавачи немаше позначително влијание врз целокупната добивка.



Табела бр. 9

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

во проценти

Вид на инструмент	2013			2014			2015			2016		
	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка	нето реализирана добивка	нето нереализирана добивка	вкупна добивка
Акции од странски издавачи	0.6	8.9	9.5	0.4	10.1	10.5	0.5	8.8	9.3	1.7	9.1	10.8
Обврзници од странски издавачи								-0.3	-0.3	2.8	5.5	8.3
Удели во инвестициски фондови од странски издавачи	0.1	8.3	8.4	0.2	9.7	9.9	1.9	5.0	6.9	-0.5	9.8	9.3
Акции од домашни издавачи	0.3	-2.0	-1.7	-1.3	7.3	6.0	-0.3	0.6	0.2	0.0	4.6	4.6
Депозити			6.9			5.3			4.2			3.2
Обврзници од домашни издавачи	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1

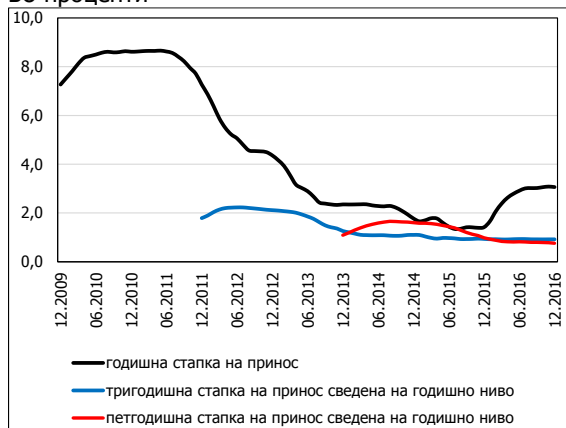
Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови за 2015 година, МАПАС и интерни пресметки на НБРМ

Солидно зголемување на стапката на поврат регистрираа и акциите од домашни издавачи, што произлегува од континуирираниот раст на МБИ 10 во текот на 2016 година. Конечно, позначителниот раст на стапките на поврат кај уделите во инвестициски фондови и акциите од странски издавачи произлегува од повољните движења на светските пазари. Наспроти тоа, трендот на намалување на повратот од депозитите продолжува и во текот на 2016 година, што соодветствува со намалувањето на пасивните каматни стапки во домашната економија, додека малата негативна стапка на поврат на вложувањата во обврзници од домашни издавачи се должи на неповолните курсни разлики.

Графикон бр. 77

Стандардна девијација на номиналната стапка на принос

во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

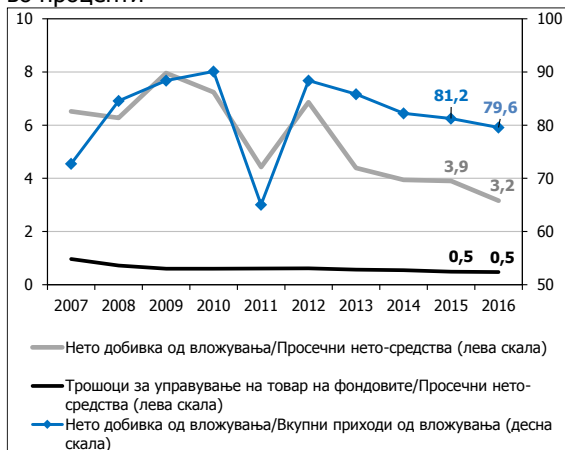
Стандарданата девијација на стапките на принос е пресметана од серија податоци за соодветните стапки на принос со месечна фреквенција за период од 36 месеци наназад.

Со исклучок на показателот за трошоците за управување на товар на фондовите¹¹⁶, кој остана непроменет, учеството на нето-добивката во просечните нето-средства и во вкупните приходи на фондовите се намали во споредба со претходната година. Ова се должи пред сè на помалата нето-добивка во 2016 година, но и на побрзиот раст на просечните нето-средства од растот на нето-добивката од вложувањата.

¹¹⁶ Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување ја уредува распределбата на трошоците за управување помеѓу пензиските фондови и друштвата коишто управуваат со нив.



Графикон бр. 78
Показатели за резултатите од вложувања на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: Ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови.

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

Друштвата коишто управуваат со ЗПФ продолжија со практикување на политика на инвестирање во традиционални средства, што е генерално условено од регулативата за ЗПФ¹¹⁷. Така, нивната инвестициска политика главно е насочена кон вложувања во должнички хартии од вредност, така што учеството на овие инструменти во нето-средствата на ЗПФ сè уште е повисоко од 60%. Од нив, 99,2% отпаѓаат на домашни државни хартии од вредност, а во изминатиот неколкугодишен период главно поради нискиот принос, само скромни 0,8% отпаѓаат на државни обврзници од странски издавачи. Меѓутоа, ваквата инвестициска стратегија, каде што најголем дел од средствата се вложени во домашни обврзници коишто генерално се сметаат како помалку ризични инструменти, ги изложува ЗПФ на ризик од концентрација (анекс бр. 24). Имајќи ја предвид значителната изложеност на ЗПФ кон државните хартии од вредност, состојбата на јавните финансии и одржливоста на јавниот долг се битен фактор за стабилноста на ЗПФ.

Вложувањата во акции од домашни издавачи регистрираа пад од 12,9%, и покрај зголемените стапки на поврат во 2016 година, со што нивното, и онака, скромно учество во средствата на ЗПФ во 2016 година, се спушти до 2,9%, што е далеку под пропишаниот законски лимит од 30%. Наспроти тоа, и покрај падот на пасивните домашни каматни стапки во текот на 2016 година, пласманите на ЗПФ во депозити остварија висок раст од 30,3%¹¹⁸ и го зголемија своето учество во средствата за 0,6 процентни поени (до ниво од 7,7%). Ваквата инвестициска политика на ЗПФ укажува на склоност за нискоризични вложувања, но и на

¹¹⁷ Според Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, најмногу 30% од средствата на фондовите можат да се вложат во хартии од вредност издадени од недржавни странски компании, банки или инвестициски фондови.

¹¹⁸ Најмногу присутно кај еден од ЗПФ.

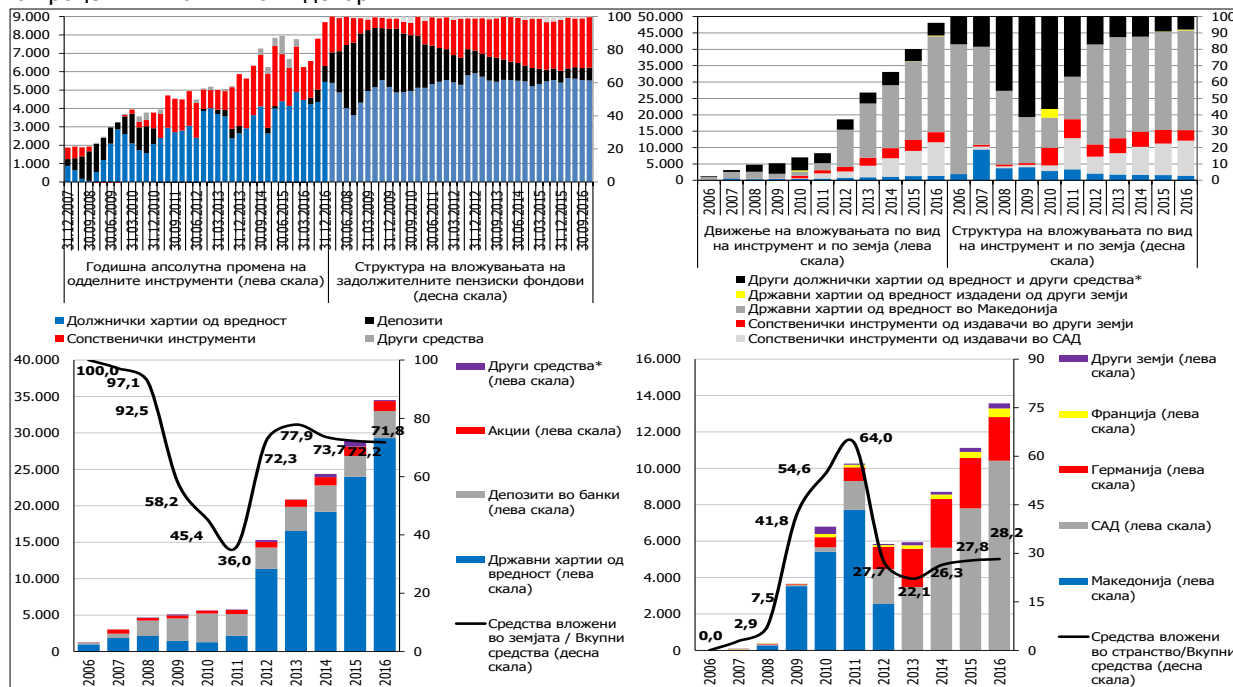


недостаток на инструменти за инвестирање и на потребата за развој на домашните финансиски пазари.

Графикон бр. 79

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

во проценти и во милиони денари



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

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

Во изминатите неколку години, почнувајќи од 2010 година, за сметка на генералниот пад на учеството на депозитите во нето-средствата на ЗПФ (со исклучок на 2016 година), доаѓа до континуирано и значајно зголемување на учеството на странските сопственички инструменти, коишто на крајот од 2016 година учествуваат со 27,8% во нето-средствата¹¹⁹. Вложувањата во удели на инвестициски фондови претставуваат доминантен дел од странските сопственички инструменти¹²⁰, односно 22,2% од нето-средствата на фондовите. За одбележување е дека вкупните пласмани во удели на инвестициски фондови се

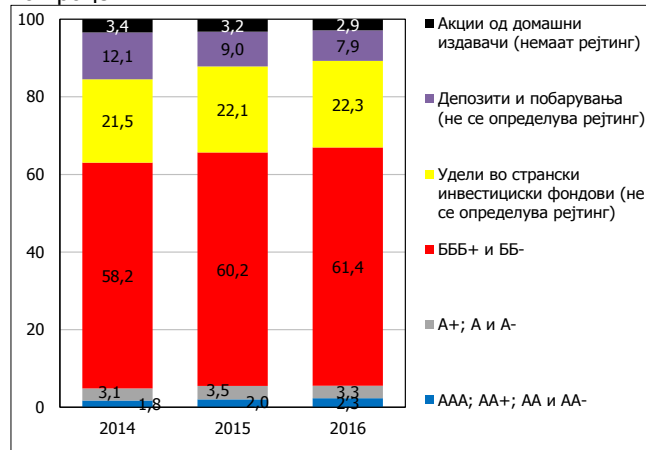
¹¹⁹ На крајот од 2016, еден од ЗПФ минимално го надмина законски поставениот лимит од 30% од нето средствата на фондовите за вложување во странски сопственички инструменти и изнесуваше 30,11%. Ваквото пречекорување на законската регулатива е резултат на пасивно (ненамерно) делување, односно резултат од промена на цените на странските сопственички инструменти. Согласно со законските одредби и рокови овие инвестиции беа усогласени и на крајот на првиот квартал од 2017 година, се сведоа во рамки на пропишаниот лимит.

¹²⁰ Еден од ЗПФ целокупното вложување во странски сопственички инструменти го темели врз инвестиции во удели на инвестициони фондови, што укажува на пасивна стратегија на вложување во овој тип на инструменти. Од друга страна, другиот ЗПФ практикува полуактивна инвестициска стратегија, со директно вложување на дел од средствата во акции од странски издавачи.



Графикон бр. 80

Структура според кредитниот рејтинг на издавачот на инструментите во кои се вложени средствата на задолжителните пензиски фондови во проценти



Извор: МАПАС, ревидираните финансиски извештаи на задолжителните пензиски фондови и „Блумберг“.

Забелешка: Финансиските инструменти за кои не се определува кредитен рејтинг се однесуваат на вложувањата во удели во странски инвестициски фондови, депозитите во домашните банки и побарувањата на задолжителните пензиски фондови.

направени во т.н. берзански тргувани фондови (Exchange traded funds, ETF). Атрактивноста на овие инструменти се поврзува со фактот што нивниот принос, вообичаено, го следи движењето на одреден индекс (на акции, обврзници, стоки, кошница на средства), а истовремено со нив се тргува на берза како со акции. Исто така, споредено со државните обврзници и акциите (само 5,5% од нето средствата на ЗПФ се вложени во акции од странски компании со соодветен кредитен рејтинг)¹²¹, овие инструменти нудат пооптимална врска меѓу ризикот и приносот. Доминацијата на вложувањата во инвестициски фондови во вкупните пласмани на ЗПФ во сопственички инструменти упатува на примена на претежно пасивна инвестициска стратегија.

Во структурата на пласманите во странски финансиски инструменти доминираат вложувањата во хартии од вредност издадени од издавачи со седиште во САД, на коишто отпаѓаат 76,8% од овие финансиски инструменти¹²². Во вложувањата во американски хартии од вредност, доминантно учество, од 84,5%, имаат уделите во берзански тргуваните фондови, а 14,0% се акции и само 1,6% се американски државни обврзници. Преку вложувањата во берзански тргуваните фондови се обезбедува трансформација на географската изложеност, бидејќи нивните средства понатаму се (ре)инвестираат во разни пазарни сектори и во инструменти кои се тргуваат на глобалните пазари, што значи дека нивната пазарна вредност не мора да зависи директно од движењата на финансиските пазари во САД. Вложувањата во акции и обврзници издадени во САД учествуваат со 15,5% во вкупните вложувања во финансиски инструменти издадени во САД, чиишто ценовни движења се директно зависни од настаните во американската економија и движењата на финансиските пазари во САД.

Изложеноста на ЗПФ на кредитен ризик се согледува преку високото учество на вложувањата во финансиски инструменти со оцени за кредитниот рејтинг од БББ+ (оцена за понизок среден инвестициски рејтинг) и од ББ- (оцена за неинвестициски, шпекулативен кредитен рејтинг), додека многу мал

¹²¹ Со вложувањата во берзански тргуваните фондови, инвестициските фондови постигнуваат повисок степен на диверзификација, споредено со вложување во единечна акција на одредена компанија, поради што и ризикот во овие вложувања, вообичаено е помал.

¹²² На 31.12.2015 година, 70,2% од вкупните финансиски инструменти издадени во странство, беа финансиски инструменти издадени од издавачи со седиште во САД.



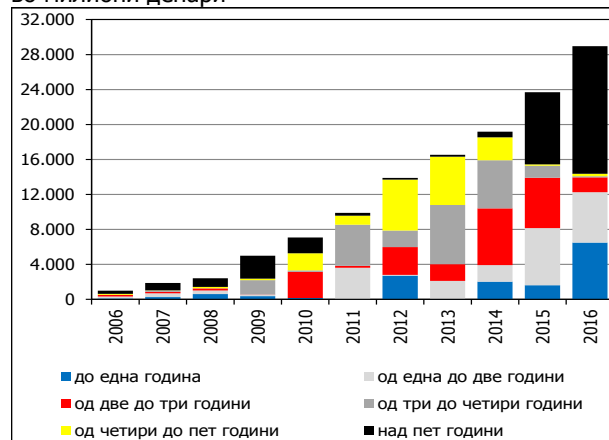
дел од средствата на овие фондови се вложени во финансиски инструменти со највисоки оцени за кредитниот рејтинг (од AAA до AA-), како и во финансиски инструменти со оцена за повисок среден инвестициски рејтинг (од A+ до A-). Во 2016 година, кредитниот рејтинг на речиси сите странски издавачи остана непроменет, со исклучок на четири компании¹²³ чии кредитни рејтинзи се намалија за едно до две нивоа. Инвестициите во овие четири компании зафаќаат 12,2% од вкупните странски акции, односно 2,4% од вкупните средства вложени во странство.

Според преостанатата рочност на средствата на ЗПФ, најголемо учество имаат средствата со преостаната рочност над пет години, што е очекувано имајќи предвид дека домашните државни обврзници се најзастапени во нивните портфолија. Овие средства бележат значителен раст во последните две години¹²⁴, со што се нагласува постоењето на каматен ризик, но и ризикот од реинвестирање на овие

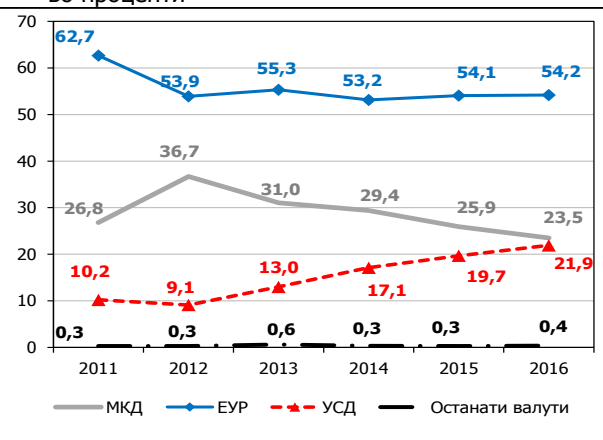
Графикон бр. 81

Структура на должничките хартии од вредност во кои вложиле задолжителните пензиски фондови, според преостанатиот рок до достасување (лево) и валутна структура на средствата на задолжителните пензиски фондови (десно)

во милиони денари



во проценти



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

средства. **Слично зголемување бележат и вложувањата во должнички хартии од вредност со рок на достасување до една година,** но тоа се должи на намалувањето на рокот до достасување на обврзниците кои во претходната година имале подолга рочност до достасување¹²⁵.

Во валутната структура на вкупните средства на задолжителните пензиски фондови, најзастапена валута е еврото (вклучително и позициите во денари со евро клаузула), при што доминантниот дел или 87,6% од средствата во евра отпаѓаат на домашните обврзници во денари со евро клаузула. Во последните години, доларот бележи тренд на пораст на учеството во валутната структура на

¹²³ Три компании се со седиште во САД, додека една е со седиште во Франција.

¹²⁴ На 31.12.2016 година, обврзниците со рок на достасување поголем од пет години бележат раст од 6.359 милиони денари, или за 77,0% споредено со 31.12.2015 година.

¹²⁵ На 31.12.2016 година, обврзниците со рок на достасување до една година се зголемија за 4.885 милиони денари што претставува значајно зголемување од 301,8%, додека обврзниците од две до три години се намалија за 4.048 милиони денари или за 70,5%, анализирано во однос на крајот од 2015 година.



вкупните средства, кој главно се должи на постојаниот раст на вложувањата во удели во инвестициски фондови, коишто опфаќаат 83,5% од вкупните инвестиции во оваа валута. Свој придонес во овој раст имаше и апрецијацијата на доларот во однос на еврото, и следствено, во однос на денарот. Иако, во текот на првите три квартали од 2016 година, вредноста на доларот бележеше флукуирачки, но релативно стабилен тренд на движење, кон крајот од 2016 година, вредноста на оваа валута почна да се зголемува. Растот на вредноста на доларот е резултат на очекувањата за зголемување на каматните стапки на ФЕД, коишто беа зголемени во декември 2016 година, а и во првата половина од 2017 година.

5.2 Доброволни капитално финансирани пензиски фондови

Нето-средствата на доброволните пензиски фондови (ДПФ) регистрираа забавен раст во однос на претходната година и на крајот од 2016 година нивното учество во БДП¹²⁶ незначително се зголеми. Но и понатаму улогата на овие фондови во домашниот финансиски систем е маргинална. Најголем придонес за растот на нето-средствата на ДПФ имаат паричните приливи од уплатени придонеси и покрај речиси трипати намалената стапка на раст споредено со 2015 година поради забавениот раст на нови осигуреници¹²⁷. Речиси преполовена стапка на раст бележи и добивката од вложувањето и управувањето со фондовите¹²⁸ којашто има значајно понизок придонес во промената на нето-средствата, наспроти придонесот на оваа добивка кај ЗПФ. Свој придонес во забавувањето на растот на нето-средства има и зголемувањето на трошоците за исплата на пензиски надоместок¹²⁹.

Слично како и кај ЗПФ, во текот на 2016 година, годишната (номинална и реална) стапка на принос на ДПФ бележи изразен надолан тренд во првото полугодие, но на крајот од годината, овој принос забележа раст, го надмина минатогодишното ниво на принос и продолжи во насока на зголемување и во првото тримесечие од 2017 година. Тригодишните и петгодишните (номинални и реални) стапки на принос имаа одредени осцилации во 2016 година и на крајот од годината првите забележаа пад, а вторите незначителен раст во однос на декември 2015 година. По иста аналогија како и кај стапките на принос на ЗПФ, така и кај ДПФ се забележува приближување на номиналните со реалните стапки на принос. Притисокот од дефлација се манифестира во поголеми реални од номинални стапки кај едногодишниот и тригодишниот принос.

¹²⁶ На 31.12.2016 година ДПФ учествуваат со скромни 0,2% во БДП (0,1% на 31.12.2015 година).

¹²⁷ Паричните приливи од уплатените придонеси изнесуваат 213 милиони и 238 милиони денари на крајот од 2015 и 2016 година, соодветно. Стапката на раст на уплатените придонеси изнесуваше 32,9% на крајот на 2015 година, а на 31.12.2016 година, таа изнесува 12%.

¹²⁸ На 31.12.2016 година, добивката од вложувањето и управувањето со фондовите е поголема за 3 милиони денари или за 15,4% во однос на 31.12.2015 година, додека на крајот на 2015 година оваа добивка беше поголема за 4 милиони денари или за 27,7% во однос на 31.12.2014 година.

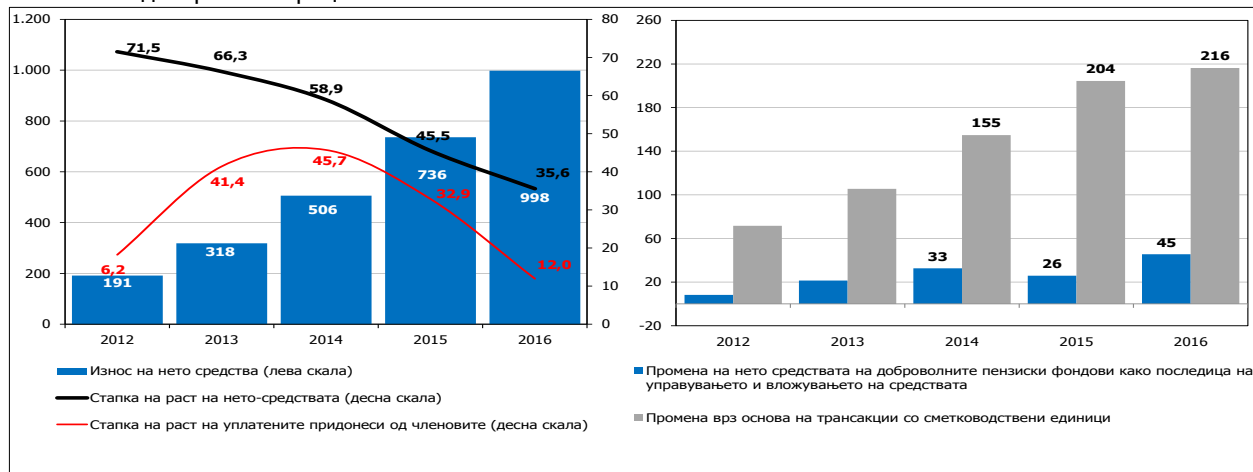
¹²⁹ Во 2016 година, паричните одливи врз основа на исплатен пензиски надоместок изнесуваа 22 милиона, што е повеќе од двојно од исплатениот пензиски надоместок во 2015 година.



Графикон бр. 82

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

во милиони денари и во проценти



Извор: Ревидирани финансиски извештаи на задолжителните пензиските фондови.

Забелешка: Во трансакции со сметководствени единици се вклучени: парични приливи врз основа на уплатени придонеси, парични приливи (одливи) на средства од (во) други пензиски фондови од промена на членство и парични одливи врз основа на исплатени пензии/пензиски надоместок.

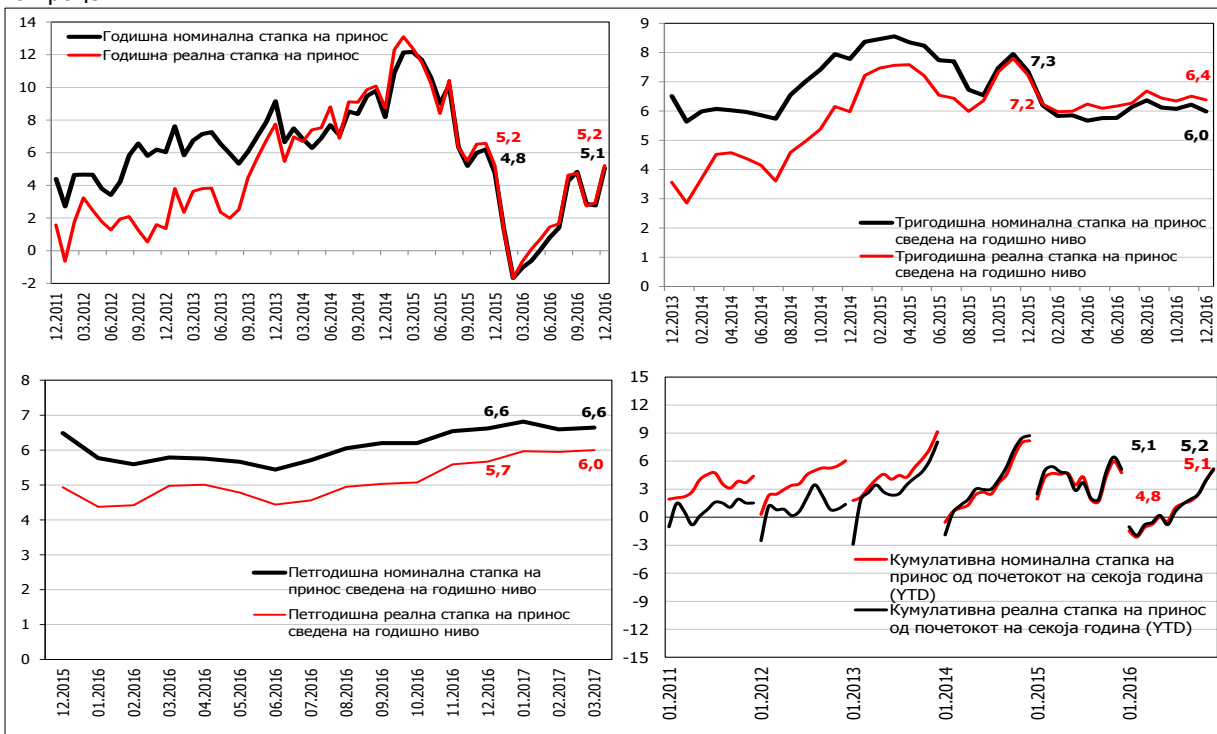
Инвестициските стратегии на ДПФ наликуваат на политиката на инвестирање кај ЗПФ, при што најголемиот дел од вложувањата на доброволните пензиски фондови се во домашни должнички инструменти (48,6%)¹³⁰ што ја потенцира изложеноста на ДПФ на ризик од концентрација на значаен дел од вложувањата кон еден издавач. Вложувањата во должнички хартии од вредност од странски издавачи во целост произлегуваат од вложувањето на еден од ДПФ во десетгодишна американска државна обврзница и единаесетгодишна француска обврзница. Меѓутоа, за одбележување е поголемото учество на сопственички инструменти во портфолиото на ДПФ, за сметка на пониското учество на домашни државни обврзници, споредено со ЗПФ, што може да доведе до поголеми приноси на овие фондови, но воедно носи и поголем ризик. Имено, за разлика од ЗПФ, овие фондови имаат повисоки пласмани во акции од домашни издавачи¹³¹.

¹³⁰ Во 2016 година, за прв пат, доброволните пензиски фондови вложиле во странски обврзници, кои имаат учество од 1,3% во вкупните вложувања во должнички хартии од вредност.

¹³¹ Целокупното вложување во домашни акции е извршено од страна на еден од ДПФ.



Графикон бр. 83
Стапки на принос на доброволните пензиски фондови
во проценти



Извор: МАПАС, НБРМ.

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

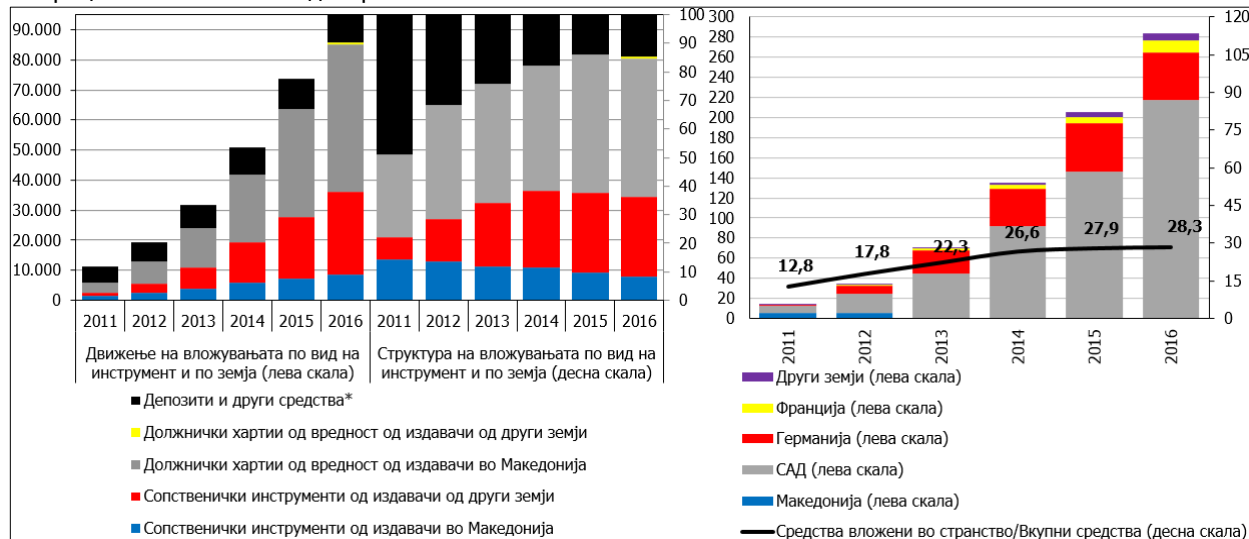
Инвестициите во удели на инвестициски фондови доминираат меѓу странските сопственички инструменти и зафаќаат 21,8% од вкупните средства на доброволните фондови. Над 80% од вложувањата во удели се во фондови со седиште во САД и на крајот на 2016 година, овие инвестиции бележат зголемување¹³². Во структурата на вкупните средства на ДПФ вложени во странство, најзастапени се пласманите во САД (83,6% удели во инвестициски фондови, 14,6% акции и 1,8% државни обврзници). Споредено со минатата година, вложувањата во инструменти издадени во Франција се двојно поголеми (нивното учество во вкупните нето средства на ДПФ изнесува 1,2%, на 31.12.2016 година) како резултат на зголемените вложувања во акции на компании од оваа земја и во државна обврзница издадена од француските централни власти. Вложувањата во други земји останаа речиси непроменети. Конечно, овие фондови имаат пласирано еден дел од средствата во депозити, чие процентуално учество (13,1%) е нешто поголемо во споредба со она кај ЗПФ.

¹³² На 31.12.2016 година, вложувањата во удели во инвестициони фондови со седиште во САД пораснаа за 44,7% во однос на 2015 година.



Графикон бр. 84

Движење и структура по одделни инструменти и по земја (лево) и движење на вложувањата во странство, според земјата на потекло (долу десно) во проценти и во милиони денари



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

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



6. Останати финансиски институции (штедилници, друштва за лизинг и финансиски друштва)

Штедилниците, друштвата за лизинг и финансиските друштва се многу мал сегмент од финансискиот систем, што се согледува преку нивното незначително учество во вкупната актива на финансискиот систем и во БДП.

Иако се соочени со отежнато одржување на конкурентноста при доминација на банките на пазарот на кој тие ги даваат своите производи и услуги, сепак штедилниците имаат еден свој сегмент од кредитниот и депозитниот пазар што го опслужуваат. И покрај малиот обем, штедилниците се значајни за вкупната финансиска стабилност поради фактот што тие прибираат депозити од домаќинствата. Обемот на активности и на друштвата за лизинг бележи повеќегодишен пад, што води кон влошени перспективи за нивниот опстанок и развој, особено во услови на отежнато одржување на конкурентноста во однос на останатите сегменти од финансискиот систем, пред сè банките, па и штедилниците. Бројот и активата на финансиските друштва, како „најмлад“ сегмент од финансискиот сектор, е во постојан раст во последните три години, но без позначителни промени во нивното релативно значење за финансискиот систем.

Солвентноста и ликвидноста на штедилниците, друштвата за лизинг и финансиските друштва се на задоволително ниво. Показателите за степенот на остварување на кредитниот ризик кај штедилниците се во прифатливи рамки, кај лизингот има извесни индикации за намалено остварување на кредитниот ризик, додека кај финансиските друштва се забележува зголемена ризичност на кредитното портфолио.

6.1 Основни движења во 2016 година

Во 2016 година, бројот на штедилниците остана непроменет во однос на претходната година, а нивната актива забележа годишен пад од 1,7% што најмногу се должи на една од трите штедилници, поради намалувањето на депозитите на домаќинствата заради нивниот пренос во домашна банка во рамки на процесот на нејзината трансформација во финансиско друштво. Исто така, се забележува и намалување на достасаните кредитни обврски¹³³. Следствено на промените во изворите на финансирањето, на страната на активата се забележува намалување на кредитирањето на домаќинствата (за 7,0%), но се намалуваат и вложувањата на штедилниците во државни хартии од вредност, и тоа за 9,3% (анекс бр. 16). **Намалените активности го продолжија процесот на финансиска дисинтермедијација** во овој сектор, при што вкупната актива претставува 0,4% од БДП, односно 0,6% од вкупните средства на депозитните финансиски институции. Капиталот и резервите се значителен извор на средства за штедилниците (учествуваат со 44,6% во вкупната пасива), што упатува на **висока солвентност на овој сегмент**, чија стапка на адекватност на капиталот, на агрегирано ниво, надминува 40% (анекс бр. 18). **Ликвидноста на штедилниците е на задоволително ниво**, со учество на

¹³³ Обврските врз основа на кредитите се намалени за 1,9%.



ликвидните средства од околу 18% во вкупната актива, што обезбедува целосна (и дури неколкукратна) покриеност на краткорочните обврски, односно покриеност на депозитите од домаќинства од преку 55% (анекс бр. 18). **Кредитниот ризик е најзначајниот ризик на кој се изложени штедилниците**, а во 2016 година, показателите за изложеноста на кредитниот ризик бележат подобрување (анекс бр. 18). Нефункционалните кредити забележаа позначително намалување (за 57,7%), кое речиси целосно се должи на преносот на нефункционалните кредити коишто се целосно резервирани најмалку во последните две години (како резултат на споменатата регулаторна обврска, којашто се однесува и за банките и за штедилниците) на вонбилансната евиденција. Така, учеството на нефункционалните во вкупните кредити речиси се преполови и се сведе на 4,4% на 31.12.2016 година. Доколку се из земе ефектот од овие отписи, учеството на нефункционалните кредити во вкупните кредити би изнесувало 11%. Покриеноста на нефункционалните кредити со издвоена исправка на вредноста е пониска во споредба со банките (изнесува 65,4%), но во услови на висока капитализираност, сепак упатува на задоволителен капацитет на штедилниците за апсорпција на потенцијалните кредитни загуби.

Во 2016 година, бројот на друштвата за лизинг се намали за две друштва во споредба со претходната година. Исто така, во текот на 2016 година, една странска финансиска институција се повлече од домашниот пазар за лизинг и го продаде најголемото друштво за лизинг во Македонија (според износот на основна главница) на две домашни физички лица¹³⁴. Како резултат на малиот асортиман на услуги коишто ги нудат друштвата за лизинг и слабата конкурентност во споредба со финансиските посредници со слични деловни модели, како и оптовареноста на нивното работење поради даночната регулатива¹³⁵, постои ризик од постепено природно згаснување на овој сектор од финансискиот пазар. Вкупните средства на друштвата за лизинг, во 2016 година, се намалија за 3,5%¹³⁶. Најголем придонес во намалувањето на активата на друштвата за лизинг имаа краткорочните побарувања врз основа на финансиски лизинг, коишто на годишна основа се намалени за 31,3%. На страната на пасивата, најголем е падот на обврските врз основа на резервирања, чијшто износ е преполовен (анекс бр. 16). Ваквите движења условија **натамошно намалување на учество на овој сектор во активата на вкупниот финансиски систем¹³⁷ коешто на крајот на 2016 година изнесува 0,6%, додека учеството во БДП¹³⁸ се сведе на 0,5%. **Капитализираноста на секторот за лизинг, иако намалена во 2016 година, и натаму е солидна**, со учество на капиталот и резервите во вкупната актива од 17,3% (18%, на 31.12.2015 година). На 31.12.2016 година, паричните средства и паричните еквиваленти на друштвата за лизинг учествуваат со околу 4% во вкупната актива и во целост ги покриваат краткорочните обврски, коишто се за седум пати помали во споредба со краткорочните средства, **што пак упатува на задоволителна ликвидност на овој сектор**. Во отсуство на соодветни податоци за нивото на**

¹³⁴ Извор: Министерство за финансии.

¹³⁵ Според регулативата, данокот на промет кај склучените договори за лизинг на недвижни предмети се плаќа двапати: од страна на друштвото за лизинг при купувањето на предметот на лизингот, потоа и од страна на корисникот на лизингот по завршување на договорот за лизинг и при префрлањето на сопственоста на имотот.

¹³⁶ Во 2015 година вкупните средства се намалија за 20,9%.

¹³⁷ Во 2015 година, учеството на средствата на лизинг друштвата во активата на недепозитните финансиски институции изнесуваше 5,1% , додека учеството во вкупната актива на финансискиот систем изнесуваше 0,7%.

¹³⁸ Податоците за БДП за 2015 година се претходни, а за 2016 година се проценети податоци.



изложеноста на кредитен ризик, движењата во агрегантниот биланс на успех на овој сектор за 2016 година укажуваат на неколкукратно намалување на трошоците за исправка на вредноста. Исто така, намален е и износот и бројот на раскинатите договори за лизинг, што, покај на намалениот обем на активностите може да се должи и на помалата остварување на кредитниот ризик (анекс бр. 16 и 17).

Во 2016 година, бројот на финансиски друштва прилично се зголеми (од 10 на 15 друштва), а позначителен раст, од 14,4%, бележи и износот на активата. И покрај очигледниот налет на овој тип посредници на кредитниот пазар, тие и натаму имаат незначително учество во вкупната актива на финансискиот систем и во БДП (по 0,2%). Брзото одобрување кредити (но по многу висока цена) и очигледно полабавите кредитни стандарди се главните адути на овие финансиски институции, со кои **се обидуваат да се наметнат како позначителен конкурент на домашниот кредитен пазар.** Растот на активата на финансиските друштва во 2016 година, произлегува најмногу од зголемените краткорочни побарувања врз основа на одобрените кредити, факторингот и издадените кредитни картички (коишто бележат годишен раст од 19,5%), додека на страната на пасивата, позначителен е растот на краткорочните обврски врз основа на заеми и кредити (42,3%) (Анекс бр. 16). **Стапката на капитализираност на финансиските друштва е висока и изнесува 37,1% (44,3% во 2015 година).** Краткорочните обврски во целост се покриени со краткорочни средства (околу 150%), каде што паричните средства и паричните еквиваленти учествуваат со околу 18%, што укажува на **солидна ликвидност** на овие друштва. Слично како и за секторот за лизинг, и кај финансиските друштва нема доволно расположливи податоци за изложеноста на кредитниот ризик¹³⁹, но **позначителниот годишен раст на трошоците за исправка на вредност на активните билансни побарувања упатува на зголемување на нивото на ризичност** на кредитното портфолио кај овие институции (во 2016 година, трошоците за исправка на вредност на активните билансни побарувања кај финансиските друштва се зголемени за седум пати, наспроти годишниот раст на активата на овие друштва од 14,4%) (анекс бр. 17).

¹³⁹ Министерството за финансии е надлежен регулаторен и супервизорски орган на финансиските друштва во Република Македонија.



7. Инвестициски фондови

Значењето на инвестициските фондови¹⁴⁰ за македонскиот финансиски систем во 2016 година е скромно. И покрај трендот на зголемување на нивното учество во вкупните средства на финансискиот систем, тоа е мало и изнесува само 0,7%. Инвестициските фондови овозможуваат позитивен принос (пондерирана стапка на принос) во текот на целата година, и тоа главно се темели врз должничките и на сопственичките (акциски) фондови. Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) се зголемува и во текот на 2016 година.

Инвестициските фондови¹⁴¹ се најмалиот сегмент помеѓу институционалните инвеститори. Сепак, нивното учество во вкупниот имот на небанкарските институционални инвеститори бележи континуиран раст, приближувајќи се кон учеството на друштвата за животна осигурување.

Графикон бр. 85

Структура на растот на нето-средствата на инвестициските фондови во проценти



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Во 2016 година, имотот на отворените инвестициски фондови продолжи да расте, но со побавно темпо во однос на претходната година. Нето-приливите од продажба и повлекувањето документи за удели на инвестициските фондови во текот на годината беа носители на растот на имотот на отворените инвестициски фондови, со учество од 80,7%. Многу помал дел од растот на имотот на отворените инвестициски фондови произлегуваше од вложувањата и управувањето со имотот на фондовите. Притоа, во услови на непроменет број на инвестициски фондови¹⁴³, стапката на раст на имотот на фондовите беше речиси преполовена (од 47,8% на 31.12.2015 година, на 25,7% на 31.12.2016 година). Причина за тоа се помалите нето-приливи од продажба на документи за удели¹⁴⁴, како резултат на помалата подготвеност на домашните инвеститори за преземање ризици, како главни

¹⁴⁰ Анализата во овој дел од Извештајот не ги опфаќа приватните инвестициски фондови, како и друштвата за управување со приватните фондови, бидејќи согласно со Законот за инвестициски фондови („Службен весник на Република Македонија“ број 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013, 145/2015 и 23/2016), во Република Македонија не е предвидена супервизија на работата на приватните фондови, односно на овластените друштва за управување со приватните фондови, ниту е предвидена обврска за доставување редовни извештаи до соодветен надлежен орган.

¹⁴¹ Со оглед на отсуството на затворени инвестициски фондови во Република Македонија, целата анализа во овој дел од извештајот се однесува на отворените инвестициски фондови и на друштвата коишто управуваат со нив.

¹⁴² На 31.12.2016 година, имотот на инвестициските фондови изнесуваше 3.624 милиони денари, што е повеќе за 742 милиона денари, во споредба со претходната година.

¹⁴³ Во текот на 2016 годината во Република Македонија функционираа тринаесет отворени инвестициски фондови. Во јануари и април 2017 година, Комисијата за хартии од вредност издаде одобренија за основање на уште два отворени инвестициски фонда.

¹⁴⁴ Нето-приливите од продажба на документи за удели во 2016 година се помали за 247 милиони денари или за 29,2%, во однос на претходната година.



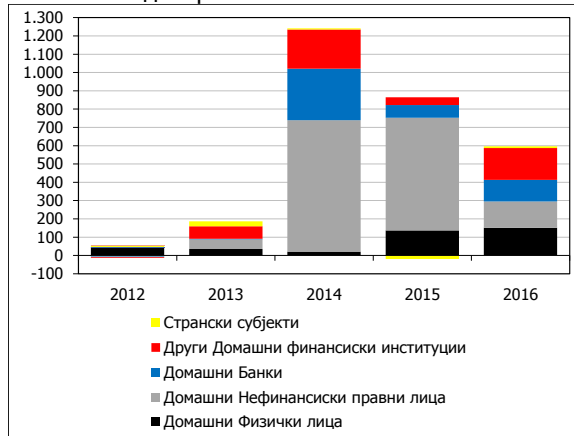
вложувачи во фондовите. Исто така и нето-имотот¹⁴⁵ на овие фондови забележа помала стапка на раст (25,8% во 2016 година, споредено со 48,6% во 2015 година), за што покрај помалите нето-приливи, придонес имаа и обврските на фондовите¹⁴⁶, коишто на годишна основа пораснаа за 18,7%. Паричните фондови¹⁴⁷ и натаму зафаќаат најголем дел од вкупната вредност на имотот на инвестициските фондови, со учество од 73,4%¹⁴⁸.

И во 2016 година инвестициските фондови покажаа претпазливост при вложувањето на средствата, особено паричните фондови. Имено, најголемиот дел од средствата фондовите ги вложија во депозити во домашни банки¹⁴⁹, коишто на годишна основа се поголеми за 248 милиони денари, или за 14,9%. Освен тоа, значителен раст бележат и акциите издадени од странски акционерски друштва (за 134 милиони денари,

или за 40,1%), а меѓу сопственичките финансиски инструменти за првпат се јавија и удели и акции од домашните инвестициски фондови (93,8% од нив отпаѓаат на паричните фондови).

Графикон бр. 86

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



Извор: Комисија за хартии од вредност (КХВ).

Најголем промет со уделите во инвестициските фондови¹⁵⁰ и понатаму бележат документите коишто се во сопственост на домашните субјекти, и покрај нивното намалување во 2016 година.

Намалениот промет со документите за уделите во инвестициските фондови, влијаеше во насока на намалување на нето-приливите од трансакциите со документите за удели, за 29,2%, во споредба со претходната година. Притоа, нето-приливите од продажба на документи

за удел во 2016 година, произлегуваат речиси подеднакво од домашните физички лица, домашните нефинансиски правни лица, домашните банки и другите домашни финансиски институции.

¹⁴⁵ Нето-имотот на инвестициските фондови се добива кога вредноста на имотот на фондот ќе се намали за вредноста на неговите обврски.

¹⁴⁶ Фондовите имаат обврски кон друштвата за управување со фондовите, кон депозитарните банки, обврски врз основа на дозволени трошоци на фондовите и други трошоци. Овие обврски го исклучуваат нето-имотот кој им припаѓа на имателите на откупливите удели.

¹⁴⁷ Паричните фондови се отворени инвестициски фондови коишто ги вложуваат средствата во инструменти коишто брзо и лесно можат да се претворат во готовина, главно депозити, а во помал обем и државни хартии од вредност. Инвестициската стратегија на овие фондови опфаќа вложување на краток рок без однапред дефиниран период на инвестирање. Сопственици на удели во овие фондови можат да бидат домашни и странски институционални и индивидуални инвеститори на кои им е дозволено да вложуваат согласно со регулативата.

¹⁴⁸ Повеќе детали за имот на отворените инвестициски фондови и структурата на имотот на одделните категории на отворените инвестициски фондови според нивната инвестициска стратегија и според типот на финансиските инструменти во кои вложуваат, можат да се видат во анексот број 37 кон овој извештај.

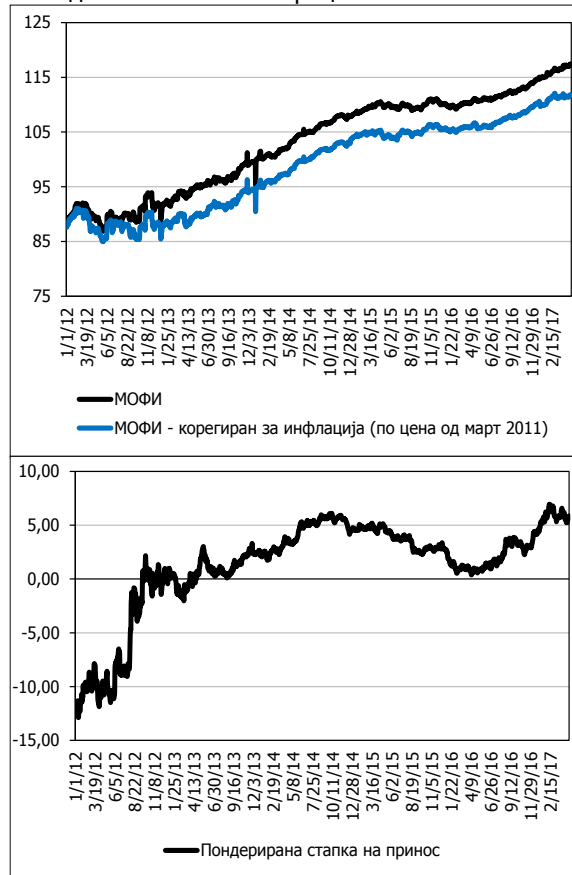
¹⁴⁹ Над 93% од орочените парични средства со рок до една година на инвестициските фондови кај домашни банки, се на паричните фондови, а остатокот од 7% се на акциските и сопственичките фондови.

¹⁵⁰ Прометот со уделите во инвестициските фондови ги опфаќа приливите на средствата (уплатите на сопствениците на уделите) и одливите (исплатите на сопствениците на уделите) во/од отворените инвестициски фондови.

Графикон бр. 87

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

во индексни поени и во проценти



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

Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворени инвестициски фондови (МОФИ)¹⁵¹ се зголемуваше и во текот на 2016 година, така што во споредба со последниот ден од 2015 година, неговата вредност на крајот од 2016 година беше поголема за 4,1%. Пондерираната номинална годишна стапка на принос на отворените инвестициски фондови¹⁵², во најголемиот дел од годината се движеше по нагорна линија и во текот на целата година беше позитивна. Така, на 31.12.2016 година, пондерираната годишна стапка на принос изнесуваше 4,4%. Највисоки годишни пондерирани стапки на номинален принос во 2016 година остварија должничките инвестициски фондови во висина од 11,7% на крајот од годината (за споредба, 5,4% на крајот од 2015 година)¹⁵³. Од друга страна, значителен пораст забележаа и приносите остварени од сопственичките (акциските) фондови, чијашто номинална годишна стапка на принос порасна од 1,2% на крајот на 2015 година, на 9,1% на крајот на 2016 година. Годишната пондерирана стапка на номинален принос на паричните фондови за готовина остана речиси непроменета, споредено со крајот на претходната година.

Информациската стапка (т.н. information ratio - IR англ.) на поодделните фондови, почнувајќи од 2014 година бележи пораст кај сите анализирани

¹⁵¹ Индексот за движењето на цените на документите за удели во отворените инвестициски фондови (МОФИ) е изготвен од страна на Народната банка, како ценовен индекс пондериран со вредноста на нето-имотот на одделните фондови. МОФИ е конструиран како пондериран просек од вредноста на поединечните индекси за движењето на цените на документите за удели во секој од инвестициските фондови. Вака пресметаната вредност на МОФИ се коригира со т.н. корективен фактор којшто се утврдува при секоја промена во бројот на фондовите, со што се обезбедува временска споредливост на индексот. За база на МОФИ, со вредност 100 се зема 25.3.2011 година, од кога се расположливи потребните податоци за негова пресметка.

¹⁵² Се пресметува како пондер на номиналните годишни стапки на принос на одделните видови инвестициски фондови (парични, сопственички и должнички). Номиналната годишна стапка на принос се пресметува врз основа на пондерираниот просек на дневната продажна цена на уделите на секој од инвестициските фондови, групирани според нивниот вид. Како пондер се користи учеството на секој фонд во нето-средствата на инвестициските фондови.

¹⁵³ Поседувањето удели во должничките инвестициони фондови носи сигурни и поредовни приходи, поради тоа што овие фондови се помалку подложни на промените кои секојдневно настануваат на пазарот на капитал.



фондови¹⁵⁴. Оваа стапка им служи на инвеститорите како алатка при изборот на средствата во коишто вложуваат. Зголемувањето на информациската стапка упатува на тоа дека се подобрува изборот на сопственичките инструменти во кои се вложувало во 2016 година (а истото продолжува и во првите неколку месеци од 2017 година).

Табела бр. 10

Информациска стапка (анг. information ratio - IR)

во проценти

	Фонд 1	Фонд 2	Фонд 3	Фонд 4	Фонд 5	Фонд 6
2014 година	-175,2	-150,1	-166,3	-82,5	-126,9	-87,8
2015 година	-37,6	-81,9	-85,8	-14,2	-63,0	-36,7
2016 година	25,6	-19,8	-13,0	105,9	-28,4	11,6

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

Забелешка: Информациската стапка за секој одделен инвестициски фонд за секоја година е пресметана како сооднос помеѓу тригодишниот просечен активен принос на фондот и стандардната девијација на активниот принос од последните три години. Активниот принос на фондовите се добива како разлика помеѓу номиналниот годишен принос, по фондови (пресметан врз основа на продажната цена на уделот) и годишната промена на избраниот индекс за споредба (анг. benchmark index, во случајот [MSCI World Index](#)). Фондовите за коишто е направена пресметката претставуваат сопственички (акциски) фондови, односно фондови коишто согласно со своите инвестициски стратегии и политики можат да вложуваат и активно да управуваат со портфолија на сопственички финансиски инструменти.

¹⁵⁴ Поради расположливост на податоците потребни за пресметка, информациската стапка (анг. information ratio - IR) е пресметана само за отворените инвестициски фондови кои во Република Македонија функционираат повеќе од пет години. Сите шест фондови за кои е пресметана стапката на процена се сопственички (акциски) фондови.



8. Домашни финансиски пазари

Во 2016 година, значењето на домашните финансиски пазари за финансиските текови во земјата и за начинот и условите под кои се финансира реалниот сектор остана на релативно скромно ниво, и покрај тоа што банките имаа значително повисока активност на пазарите на пари, што во голем дел се објаснува со намалената ликвидност во првата половина од годината. Меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити традиционално е сегмент со највисок промет од финансиските пазари. Притоа, и покрај растот на прометот и фреквентноста на тргувањето на пазарот на необезбедени депозити, овој пазарен сегмент генерално беше насочен кон задоволување на ликвидносните потреби на пократок рок, што го нагласува значењето на ризикот од рефинансирање. На пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот) во 2016 година продолжија да се намалуваат склучените трансакции и обемот на тргување. Позитивните придвижувања на секундарното тргување со хартии од вредност (пазари преку шалтер), генерално беа последица на зголеменото тргување со благајничките записи, а во нешто помал обем и на тргувањето со државните записи. Во 2016 година, на примарниот пазар на капитал вредноста на новите емисии на долгорочни хартии од вредност се намали, главно поради намаленото издавање државни обврзници, додека секундарното тргување беше поголемо во однос на претходната година.

Девизниот пазар и улогата на Народната банка во поглед на одржувањето стабилен курс на денарот во однос на еврото имаат клучно значење не само во поглед на прометот на одделните сегменти на финансискиот пазар во земјата туку и за одржувањето на економската рамнотежа и стабилноста во финансискиот систем. Прометот остварен на девизниот пазар во 2016 година беше на забележително повисоко ниво (77% од БДП), во споредба со другите сегменти од финансискиот пазар, што особено беше присутно во вториот квартал од 2016 година, кога значително се зголемија преференциите на јавноста за поседување девизи наместо денари.

8.1 Пазар на необезбедени депозити

Во 2016 година, значењето на меѓубанкарскиот пазар на необезбедени депозити, кој е основа за функционалноста на сите останати сегменти на финансиските пазари, дополнително се зголеми. Вкупниот остварен промет со необезбедени депозити достигна 51.447 милиони денари, што е речиси двојно повеќе во споредба со прометот остварен во 2015 година. Зголемените активности на банките за тргување на овој пазар особено беа евидентни во второто тримесечје од 2016 година, поради зголемените ликвидносни потреби при повлекување на депозитите од страна на населението под влијание на нестабилната политичка состојба во земјата. Зголемениот промет на пазарот на необезбедени депозити придонесе за зголемување и на неговиот удел во бруто домашниот производ од 5,4% во 2015 година, на 8,5% во 2016 година¹⁵⁵.

¹⁵⁵ Податокот за бруто домашниот производ е од соопштението на Државниот завод за статистика на Република Македонија од 9.3.2017 година, кој за 2015 година е претходен податок, а за 2016 година е проценет податок.



Графикон бр. 88

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

во милиони денари и во проценти



Извор: НБРМ.

И покрај зголемениот промет на пазарот на необезбедени меѓубанкарски депозити, и натаму станува збор за плиток пазар, со релативно мали износи на тргувани депозити, и тоа претежно на краток рок (преку ноќ). Ова од своја страна овозможува скромен системски ризик за домашните банки, односно мала изложеност на банките на ризик од зараза, односно од прелевање на евентуалните ликвидносни проблеми од една во друга банка.

Во 2016 година, движењата на каматните стапки на пазарот на необезбедени депозити во Република Македонија беа под влијание на промените во висината на каматната стапка на основниот монетарен инструмент -

благајничките записи. Имено, под влијание на априлските случувања, а заради одржување на стабилноста на девизниот курс, во мај 2016 година каматната стапка на полагајничките записи беше зголемена за 0,75 п.п. (од 3,25% на 4,0%), при што банките умерено ги зголемија и индикативната каматна стапка за меѓубанкарското тргување со депозити (СКИБОР¹⁵⁶) и меѓубанкарската каматна стапка за остварени трансакции преку ноќ (МКДОНИА¹⁵⁷). Со стабилизирањето на очекувањата на економските субјекти и значителното подобрување на денарската ликвидност на банките, се создадоа услови и за постепено нормализирање на монетарната политика. Така, во декември 2016 година основната каматна стапка на полагајничките записи беше намалена (од 4,0% на 3,75%), што услови постепено и умерено намалување и на меѓубанкарската каматна стапка - СКИБОР, додека меѓубанкарската каматна стапка за остварени трансакции преку ноќ - МКДОНИА се врати на нивото од 1,0%. Во 2016 година, извесни промени беа забележани и кај основните каматни стапки на меѓународните меѓубанкарски пазари. По одлуката на ФЕД за зголемување на основната каматна стапка во декември 2015 година и очекувањата за нејзино повторно зголемување (што се случи во декември 2016 и во март 2017 година), меѓубанкарската каматна стапка ЛИБОР¹⁵⁸ за американски долари забележа раст во текот на 2016 година. Наспроти тоа, каматните стапки на европскиот финансиски меѓубанкарски пазар – ЕУРИБОР¹⁵⁹ и ЕОНИА¹⁶⁰, останаа во зоната на

¹⁵⁶ СКИБОР (Skopje Interbank Offer Rate) - меѓубанкарска каматна стапка за продавање на необезбедените денарски депозити, пресметана како просек на котациите на референтните банки, за следниве стандардни рочности: преку ноќ, една недела, еден месец, три месеци, шест месеци, девет месеци и дванаесет месеци.

¹⁵⁷ МКДОНИА - е меѓубанкарска каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ од страна на референтните банки како продавачи на денарски депозити. Се пресметува како пондерирана просечна каматна стапка, така што каматната стапка од секоја поединечна трансакција се пондерира со соодветниот паричен износ.

¹⁵⁸ ЛИБОР за САД долари (London Interbank Offered Rate) - каматна стапка по која референтни банки на пазарот на пари во Лондон се подготвени да продадат депозити деноминирани во американски долари на други референтни банки и се пресметува врз основа на просек од котираниите каматни стапки на избрани банки.

¹⁵⁹ ЕУРИБОР (Euro Interbank Offered Rate) - каматна стапка по која референтни банки на пазарот на пари во еврозоната се подготвени да продадат депозити на други референтни банки и се пресметува врз основа на просек од котираниите каматни стапки на избрани банки.

¹⁶⁰ ЕОНИА (Euro OverNight Index Average) - каматна стапка на пазарот на пари во еврозоната, пресметана како пондериран просек од каматната стапка на сите склучени трансакции преку ноќ, во кои референтни банки се продавачи



негативни вредности, кои дури и дополнително се продлабочија. Европската централна банка праќаше сигнали за преземање дополнителни мерки за понатамошно олабавување на монетарната политика, коишто во текот на март 2016 година беа преточени и во конкретни одлуки (намалување на каматната стапка на основните операции за рефинансирање од 0,05% на 0,00%, а намалување имаше и на каматната стапка на основниот инструмент на монетарната политика - расположливите депозити преку ноќ од -0,30% на -0,40% и на каматната стапка на кредитите преку ноќ од 0,30% на 0,25%). Поаѓајќи од ваквата поставеност на каматните политики во текот на 2016 година, каматниот распон меѓу пазарните индикативни каматни стапки во РМ и во еврозоната се прошири во првата половина од 2016 година, а во втората половина од годината забележа извесно мало стеснување.

И движењата на спот-кривата на меѓубанкарската каматна стапка на пазарот на депозити – СКИБОР укажуваат на зголемувањето на висината на каматните стапки на меѓубанкарскиот пазар во 2016 година. Притоа, спот-кривата на принос за СКИБОР има мал позитивен наклон, којшто во изминатите неколку години бележи тренд на намалување – постепено исправање, односно покажува очекувања за зголемен степен на несигурност во економијата. Постепеното засилување на согледувањата за присутните ризици во економијата (поврзани со домашните политички случувања и ризиците од надворешното окружување), се потврдува и преку движењата на наклонот на имплицитните форвард (термински) криви¹⁶¹ на СКИБОР, кои во 2016 година покажуваат зголемување на форвард каматните стапки¹⁶², и тоа за сите три рочности. Со оглед на тоа дека форвард кривите на принос се користат за согледување на очекувањата на пазарот (банките) за тоа каде треба да биде каматната стапка во иднина, исправањето на форвард кривите на принос сигнализира дека банките и во иднина ќе очекуваат ниска инфлација во анализираниот период, што всушност соодветствува и со остварените минимални стапки на инфлација. Треба да се истакне дека форвард каматни стапки не се предвидување за висината на идните спот-стапки¹⁶³, што значи

на депозити. Меѓубанкарската каматна стапка ЕОНИА, флукутира во распонот меѓу каматните стапки на расположливиот кредит и депозитот преку ноќ на ЕЦБ.

¹⁶¹ Имплицитната форвард (или т.н. форвард-форвард) крива на принос, претставува однос на терминските стапки и соодветните рокови до достасување.

¹⁶² Терминските каматни стапки се пресметани врз основа на сегашните спот-стапки преку математички принципи коишто ја одразуваат висината на стапките со кои не е возможна арбитража и коишто се однесуваат за некој очекуван период во иднина. За пресметка на имплицитните термински стапки е користен општата формула:

$$Fm_1, m_2 = \left(\frac{(1 + \text{спот за } m_2)^{m_2}}{(1 + \text{спот за } m_1)^{m_1}} \right)^{\frac{1}{m_2 - m_1}} - 1,$$

каде што со m_1 е претставен бројот на месеци во иднина кога се пресметува имплицитната терминска стапка (прикажан на хоризонталната оска на **Error! Reference source not found.**), а со m_2 - рочноста во месеци за којашто се однесува имплицитната терминска стапка (три, шест или девет месеци). Сегашната спот крива на принос би требало да ги вгради во себе сите расположливи тековни информации, економски или политички, од домашни или од надворешни извори, за да го одрази консензусот на пазарните учесници (за меѓубанкарските каматни стапки – консензусот меѓу банките). Овие тековни информации, всушност, се вградуваат и во пресметката на терминските стапки и добивањето форвард кривата на принос.

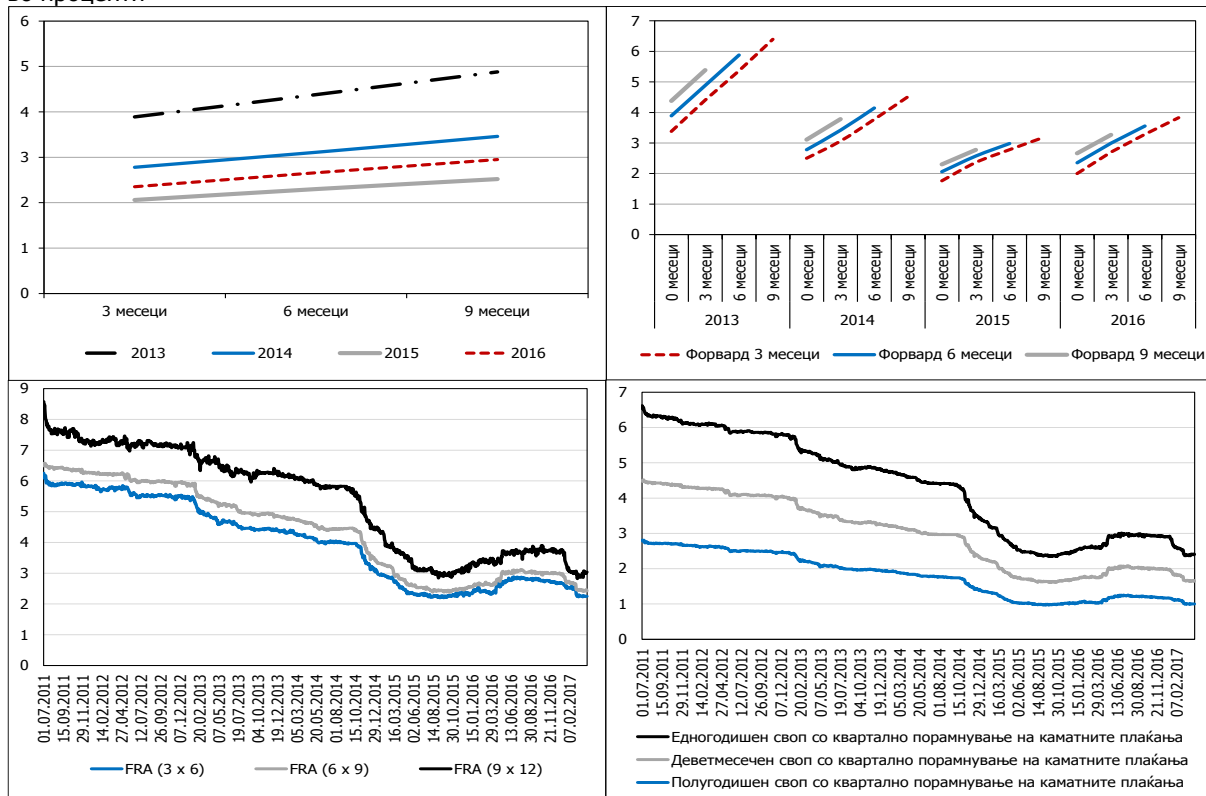
¹⁶³ За период од три, шест или девет месеци, за коишто се однесуваат соодветните форвард криви на принос, ќе има нови информации и настани, што ќе ги променат согледувањата на пазарните учесници и коишто не можат да бидат познати при пресметката на терминските каматни стапки.



дека не мора да бидат точни очекувањата на банките во даден момент кога се набљудува форвард кривата на принос.

Графикон бр. 89

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



Извор: Интерни пресметки на НБРМ.

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



8.2 Примарен пазар

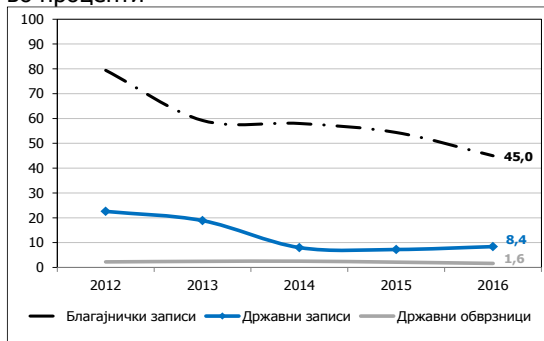
На примарниот пазар во Република Македонија основните финансиски инструменти што се издаваат се краткорочните хартии од вредност на Народната банка (благајничките записи - достапни само за банките) и државните хартии од вредност коишто се достапни за широката инвестициска јавност (државните записи и државните континуирани и структурни обврзници). Приватниот сектор не покажува заинтересираност за користење на финансиските пазари за сопствено финансирање, поради што и издавањето на недржавните обврзници и акции е многу ретко и инцидентно. Во 2016 година, домашните банки и пензиски фондови се главните инвеститори во издадените државни хартии од вредност. Оттука, движењата на примарниот пазар имаат големо значење за остварувањата на овие институционални сегменти од финансискиот систем. Во текот на 2016 година, односот помеѓу понудениот и бараниот износ на инструментите на примарниот пазар, генерално, беше урамнотежен. Нешто поизразени осцилации во однос на движењата на понудата и побарувачката на инструментите на примарниот пазар имаше во четвртиот квартал од 2016 година, кога понудата на државни хартии од вредност беше намалена, со оглед на претходно издадената еврообврзница на меѓународните пазари.

Покрај споменатите интервенции на Народната банка¹⁶⁴ на девизниот пазар и зголемувањето на каматната стапка налагајничките записи, за 0,75 процентни поени (од 3,25% на 4,0%), Народната банка го намали и понудениот износ налагајнички

Графикон бр. 90

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

во проценти



Извор: НБРМ.

записи од 25.500 на 22.000 милиона денари, со што придонесе за надоместување на намалената ликвидност на банките во тој период. Со стабилизирање на очекувањата на економските субјекти и на зголемувањето на депозитите во банкарскиот систем, во декември 2016 година и во јануари и февруари 2017 година, Народната банка изврши три последователни намалувања на каматната стапка од по 0,25 процентни поени, така што нејзината висина повторно се врати на 3,25%, колку што изнесуваше и пред априлските настани и турбуленциите на депозитниот и девизниот пазар¹⁶⁵. Поради ова, понудениот износ налагајнички записи во текот на 2016 година

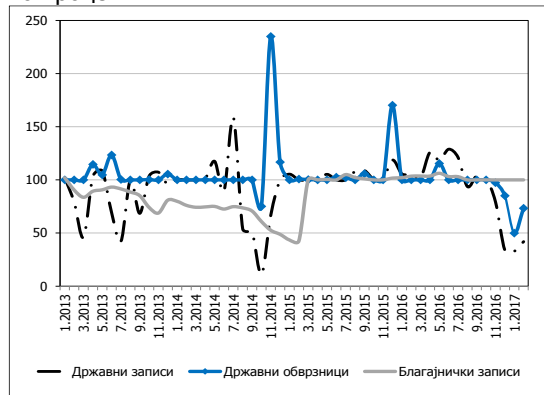
¹⁶⁴ Повеќе детали за монетарната политика и преземените мерки на монетарната политика во Годишниот извештај на НБРМ, во делот за монетарните инструменти.

¹⁶⁵ Промените во висината на каматната стапка налагајничките записи, беа проследени и со неколкукратни зголемувања во висината на понудениот износ налагајничките записи, и тоа: во декември 2016 со зголемување од 22.000 милиона денари на 23.000 милиони денари, во јануари 2017 година, од 23.000 милиони денари на 25.000 милиони денари, а во март 2017 година со зголемување на 30.000 милиони денари.



беше помал за 8,8% во споредба со 2015 година, а и просечната месечна побарувачка на банките беше помала за 26,4%.

Во 2016 година, вкупниот износ на издадените **државни записи** (во висина од 50.990 милиони денари) беше поголем за 10.619 милиони денари, или за 26,3%, во споредба со претходната година. Со тоа, на годишна основа поголеми беа и вложувањата на банките во државни записи (за 1.309 милиони денари, или за 5,7%). Структурата на вкупните државни записи остана речиси непроменета, во која главното учество го имаат записите со рок на достасување од дванаесет месеци во домашна валута¹⁶⁶. Аукциите на државните записи се спроведуваат преку тендер на износи со фиксна каматна стапка чија висина е определена од страна на издавачот, и којашто во текот на 2016 година се движеше во интервал од 1,5% до 2,6%, во зависност од рочноста и валутната компонента на понудените државни записи.



Извор: НБРМ.

Државата е најактивен (засега и единствен) издавач на долгорочни хартии од вредност, преку издавањето **државни обврзници**. Новиот износ издаден во текот на 2016 година е помал во споредба со претходната година. Така, вкупната вредност на новите емисии на долгорочни хартии од вредност остварени во 2016 година изнесува 10.958 милиони денари, што е помалку за 1.057 милиони денари, или за 8,8%, во однос на претходната година. Издадените долгорочни хартии од вредност речиси во целост се континуирани државни обврзници со различни рочности (од две, десет и петнаесет години), а традиционално, беа издадени и обврзници за денационализација¹⁶⁷. Вкупниот издаден износ на државни обврзници во текот на 2016 година, претставува 4,2% од вкупниот државен долг на 31.12.2016 година, односно 11,5% од внатрешниот долг на централната влада¹⁶⁸.

Во 2016 година, нешто позабележителни придвижувања на примарниот пазар на капитал имаше во сегментот на издавање **сопственички хартии од вредност** (1.111 милион денари, наспроти 120 милиони денари во 2015 година), претежно издадени од банки. Сепак, износот на издадените сопственички хартии од вредност во 2016 година е

¹⁶⁶ Вкупните издадени државни записи речиси во целост беа во домашна валута (93,6%).

¹⁶⁷ Обврзниците за денационализација се хартии од вредност кои гласат на име, се номинирани во евра и се неограничено преносливи. На обврзниците се пресметува камата во висина од 2% годишно, а номиналната вредност и каматата се отплатуваат во период од 10 години. Обврзниците за денационализација од петнаесеттата емисија се издадени на 20.6.2016 година, во вкупен износ од 12 милиони евра во денарска противвредност.

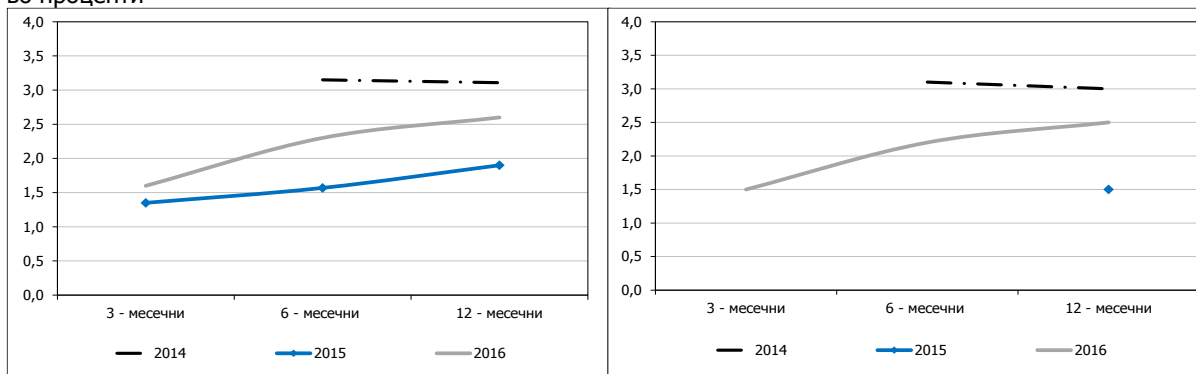
¹⁶⁸ Во вкупниот државен долг е вклучен долгот на централната влада, јавните фондови и општините, а не е вклучен долгот на Народната банка. Извор на податоците за вкупниот државен долг и внатрешниот долг на централната влада е Министерството за финансии.



низок и претставува само 0,2% од БДП. Во 2016 година немаше нови емисии на корпоративни обврзници и издавање на акции по пат на јавна понуда¹⁶⁹.

Графикон бр. 92

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



Извор: НБРМ.

8.3 Секундарно тргување со хартии од вредност (пазари преку шалтер)

Трговската активност на економските субјекти на секундарниот пазар на хартии од вредност (пазар преку шалтер) е мотивирана главно од потребата за управувањето со нивната ликвидност, и иако забележа раст во 2016 година (речиси двојно се зголеми во однос на претходната година), сепак е со релативно скроман обем (1,7% од БДП). Позитивните придвижувања во 2016 година во најголем дел произлегуваат од зголеменото тргување со благајничките записи, а поумерен е придонесот на тргувањето со државните записи, главно во првата половина од годината. Ова се должи на фактот што на аукциите на благајнички записи банките учествуваа со максималните утврдени износи (врз основа на учеството во денарската пасива на банкарскиот систем), а подоцна во текот на периодот на исполнување на задолжителната резерва се финансираа преку дефинитивна продажба на благајничките записи на други банки. Сепак, и покрај растот на учеството на тргуваниот износ на краткорочни хартии од вредност на пазарите преку шалтер во БДП (од 0,8% во 2015 година, на 1,5% во 2016 година), овој сооднос и понатаму е на многу ниско ниво, што упатува на сè уште ниската активност на секундарниот пазар. Спротивно на нагорните придвижувања на секундарниот пазар на краткорочни хартии од вредност, во 2016 година, секундарното тргување со долгорочни хартии од вредност (државни обврзници) опадна. Исто така, и остварениот промет на меѓубанкарските репо-транзакции е повеќе од четирикратно помал во однос на претходната година. Банките немаа интерес за користење средства преку пазарот на обезбедени депозити (репо-пазарот)¹⁷⁰, па во 2016 година, главната улога на овој пазар ја имаа трансакциите меѓу банките и Народната банка, коишто во 2016 година, поради случувањата во вториот

¹⁶⁹ Во 2016 година, беше организирана јавна понуда на корпоративни обврзници од „Стопанска банка“ АД Битола, која заврши неуспешно.

¹⁷⁰ Од воспоставувањето на репо-пазарот во Република Македонија во 2005 година, овој пазарен сегмент се карактеризира со исклучително ниска активност. До 2012 година трансакциите се сведуваа на монетарни интервенции на Народната банка со банките, а оттогаш почнаа да се склучуваат и репо-транзакции меѓу банките.



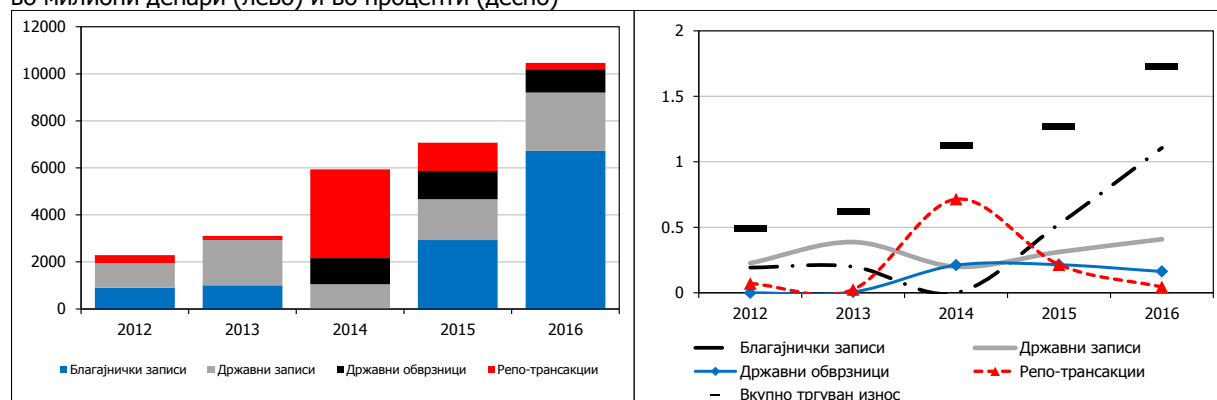
квартал од годината, се речиси двојно поголеми во споредба со претходната година. И покрај позитивните придвижувања на пазарната активност, овој пазарен сегмент сè уште се карактеризира со недоволна ликвидност, во споредба со неговиот потенцијал, што генерално се должи на високата ликвидност во банкарскиот систем, како и давањето приоритет на други инструменти при управувањето со ликвидноста.

8.4 Секундарно тргување на институционализираните сегменти

Графикон бр. 93

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

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



Извор: НБРМ.



Во 2016 година, и покрај извесното нагорно придвижување на прометот, секундарното тргување на македонскиот пазар на капитал остана на ниско ниво. Овој пазарен сегмент и понатаму се карактеризира со скромна понуда на инвестициски алтернативи и мала ликвидност, а евидентни се и слабата заинтересираност на пошироката домашна инвестициска јавност, како и отсуството на странски институционални инвеститори. Во услови на силно влијание на факторите од неекономска природа во земјата, прометот на секундарниот пазар на капитал остварен од класично тргување (акции и обврзници)¹⁷¹ сепак се зголеми и достигна 2.332 милиона денари, што е раст за 251 милион денари, или за 12,0%, во споредба со претходната година. Причина за тоа е зголеменото тргување со акции, додека пак годишниот промет со обврзници забележа пад. **Сепак, значењето на секундарното тргување со долгорочни хартии од вредност во вкупниот финансиски систем, мерено преку учеството на прометот од класично берзанско тргување во БДП, и понатаму е многу мало и изнесува 0,4%.** Зголемениот берзански промет имаше соодветно влијание и врз движењата на берзанските индекси¹⁷². Така, на крајот од 2016 година, македонскиот берзански индекс МБИ-10¹⁷³ достигна вредност од 2.134,91 индексен поен, што претставува зголемување за 16,5%, во однос на нивото на крајот на претходната година. Притоа, берзанскиот индекс МБИ-10 во текот на 2016 година не покажа поголема променливост и генерално се движеше во рамките на неговата просечна вредност. Единствени нето-купувачи на

¹⁷¹ Прометот остварен при класичното тргување не ги вклучува блок-трансакциите, прометот остварен на јавните берзански аукции, како и јавните понуди на хартии од вредност.

¹⁷² Методологиите за пресметување на одделните индекси и информациите за нивната структура се достапни на интернет-страницата на „Македонската берза“ АД Скопје - www.mse.mk

¹⁷³ На 15.12.2016 беше извршена редовна ревизија на индексот МБИ-10, при што од 3.1.2017 година во индексот влегуваат: „Алколоид“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Скопје, „Гранит“ АД Скопје, „Комерцијална банка“ АД Скопје, „Макпетрол“ АД Скопје, „Стопанска банка“ АД Битола, „Македонски телеком“ АД Скопје, „Македонијатурист“ АД Скопје, „НЛБ банка“ АД Скопје и „Охридска банка“ АД Скопје.

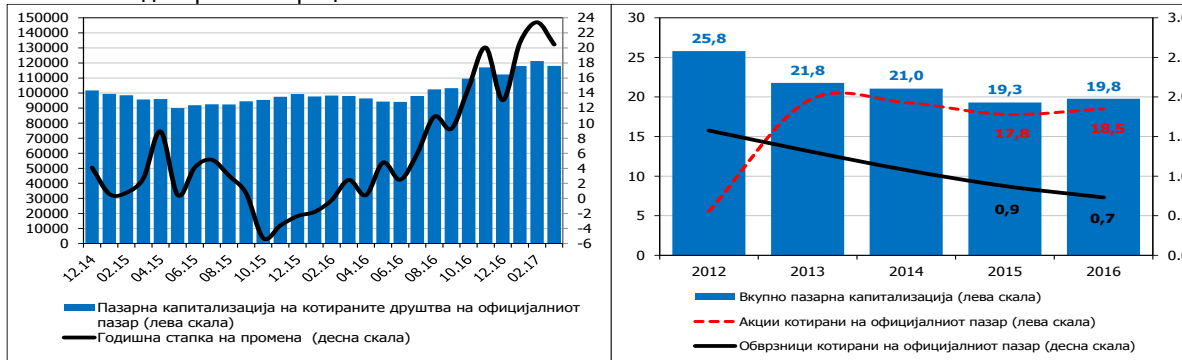
хартии од вредност, а со тоа и главен долгорочен инвеститор на пазарот на капитал во Република Македонија, и понатаму се домашните правни лица¹⁷⁴.

Во 2016 година, минимално порасна учеството на **пазарната капитализација** на котираните хартии од вредност на официјалниот пазар на Македонската берза во

Графикон бр. 94

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

во милиони денари и во проценти

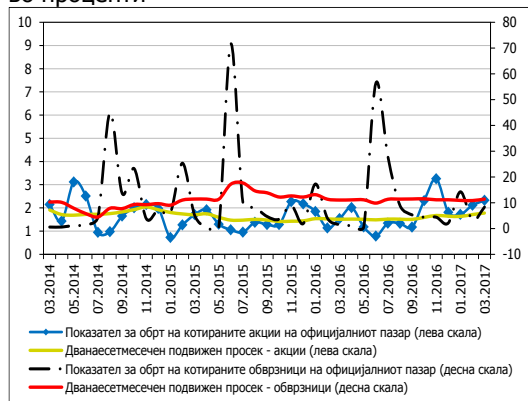


Извор: Интернет-страницата на Македонската берза и пресметки на НБРМ.

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

Графикон бр. 95

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



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

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

БДП. Пазарната капитализација на акциите на друштвата коишто котираа на Македонската берза на 31.12.2016 година изнесуваше 112.314 милиони денари, што е повеќе за 12.955 милиони денари, или за 13,0%, во однос на истиот период од претходната година. Пазарната капитализација на обврзниците се намали на годишна основа (за 9,1%), главно заради фактот што обврзниците за денационализација се амортизирачки обврзници (т.е. на редовна годишна основа достасува за исплата 10% од нивната главница). Проектот за регионалното поврзување на македонската берза со други берзи од регионот, на долг рок треба да обезбеди позитивно влијание врз ликвидноста и обемот на тргување и да

¹⁷⁴ Повеќе детали за обемот и годишната промена на берзанскиот промет при класично тргување, неговото учество во бруто домашниот производ, структурата на вкупниот промет на берзата според типот на инвеститорите, како и за показателите за концентрацијата на секундарниот пазар на капитал во Република Македонија можат да се видат во анексот бр. 41 кон овој извештај.

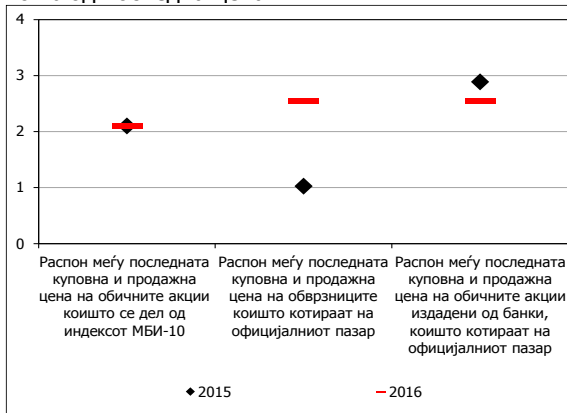
обезбеди повеќе можности за инвестиции за домашните инвеститори во странство.

Во текот на 2016 година, вредноста на **показателите за обрт на котираните акции и обврзници** на официјалниот пазар на берзата, генерално се движеше во рамките на нивниот дванаесетмесечен подвижен просек. Сепак, вредноста на овие показатели е на релативно ниско ниво, со што се потврдува ограничената ликвидност на македонскиот секундарен пазар на капитал (којашто од своја страна го оневозможува брзото и лесно продавање на хартиите од вредност), како и опстанокот на некои од **бројерските куќи**¹⁷⁵ на пазарот, при недостаток на доволно привлечни инвестициски алтернативи.

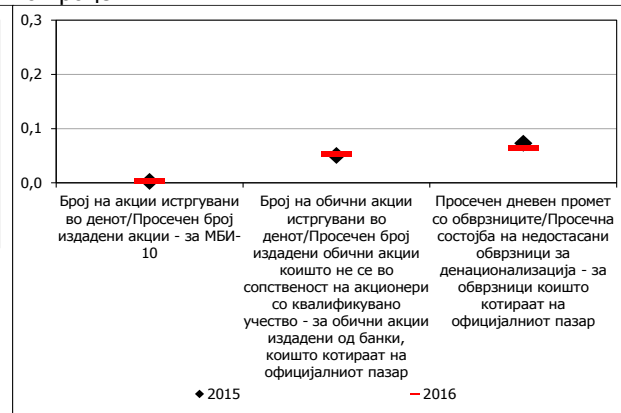
Графикон бр. 96

Годишен просек на распонот меѓу последната куповна и продажна (лево) и на стапката на прометот (десно) на акциите кои се дел од МБИ-10 индексот, на обврзниците коишто котираат на официјалниот пазар и на акциите издадени од банки коишто котираат на официјалниот пазар

во % од последна цена



во проценти



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

Забелешка: Одделните годишни просеци на распонот меѓу последната куповна и продажна цена се добиваат од пондерираниот просек за МБИ-10 (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна акција во вкупниот промет со акциите), пондерираниот просек за сите обврзници (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна обврзница во вкупниот промет со обврзниците) и пондерираниот просек за сите акции издадени од банки (како пондер се користи учеството на прометот на секоја одделна акција во вкупниот промет со акциите), за датумите за кои има соодветни котации.

¹⁷⁵ Во текот на 2016 година бројот на брокерските куќи се намали за една брокерска куќа. Во 2016 година, брокерските куќи прикажаа загуба во износ од 27 милиони денари, што е речиси тројно повеќе во однос на загубата остварена во 2015 година (10 милиони денари). Вкупните средства на брокерските куќи продолжија да се намалуваат (на крајот на 2016 година се сведоа на 116 милиони денари), а помал е и износот на капиталот и резервите на брокерските куќи (за 35 милиони денари, на годишна основа). Вкупните остварени приходи се помали за 18 милиони денари, во споредба со остварените приходи во 2015 година.



8.5 Девизен пазар

Во 2016 година, вкупниот промет на девизниот пазар¹⁷⁶ изнесува 77% од БДП, со што овој сегмент на финансискиот пазар остана далеку најзначаен за економијата во целина. Остварениот промет на девизниот пазар во 2016 година, во износ од 7.615 милиони денари¹⁷⁷, е поголем за 4,1% (односно за 300,1 милион денари) од прометот во претходната година. Движењата на девизниот пазар во Република Македонија во 2016 година беа под влијание на низата предизвици наметнати од окружувањето. Реакцијата на јавноста, пред сè на физичките лица, на зголемената неизвесност поврзана со политичката ситуација во земјата, предизвика притисок како на девизниот така и на менувачкиот пазар (одразен преку претворање на денарските депозити во девизи, зголемена побарувачка на девизна готовина од физичките лица и сл.). Со цел одржување на стабилноста на курсот на денарот во однос на еврото¹⁷⁸, во април и во мај 2016 година Народната банка интервенираше на девизниот пазар со продажба на девизи и ги обезбеди банките со потребната девизна ликвидност во износ од 129,1 милион евра, што претставува 5,3% од просечниот износ на девизните резерви во текот на 2016 година. Во втората половина од годината се намали неизвесноста кај економските субјекти, со што дојде до интервенции во насока на откуп на девизи, коишто го надминаа износот на остварена продажба во првата половина на годината. Со тоа, и покрај изразениот неповолен ефект на политичката состојба и притисоците на девизниот пазар, интервенциите на Народната банка на девизниот пазар во 2016 година доведоа до нето-откуп на девизи во износ од 16,7 милиони евра (0,7% од просечните девизни резерви во текот на годината), што претставува показател за ограничениот карактер на овие движења и потврда дека не се темелат врз економска основа, туку главно претставуваа психолошка реакција на економските субјекти. Реакцијата на Народната банка во насока на стабилизирање на очекувањата и зацврстување на довербата кај економските субјекти ја потврдува доследната посветеност на спроведување на избраната монетарна стратегија за таргетирање на стабилен номинален девизен курс на денарот со еврото.

Избраната монетарна стратегија на одржување стабилен девизен курс, влијае и во насока на релативно низок распон меѓу куповниот и продажниот курс на девизниот пазар и на домашниот менувачки пазар за еврото. Наспроти тоа, во однос на останатите поважни валути забележливи се значително поголеми распони, што упатува на поскупа ликвидност (за девизниот пазар) и/или расположливост (за менувачкиот пазар) на другите валути. Просечниот распон на девизниот (безготовински) пазар е понизок од просечниот распон на менувачкиот пазар (за ефектива) во интервал од 1,1 до 2,0 процентни поени, во зависност од валутата, што всушност е индикатор за дополнителната маржа што ја вградуваат банките во цените на валутите за покривање на трошоците за манипулирање со готовина.

¹⁷⁶ Во вкупниот промет на девизниот пазар се опфатени трансакциите на банките со претпријатијата и физичките лица и меѓубанкарските трансакции, вклучително и нето-интервенциите на Народната банка со банките поддржувачи.

¹⁷⁷ Во овој износ на промет на девизниот пазар се опфатени трансакциите на банките со претпријатијата и физичките лица и меѓубанкарските трансакции, а не се опфатени нето-интервенциите на Народната банка со банките поддржувачи.

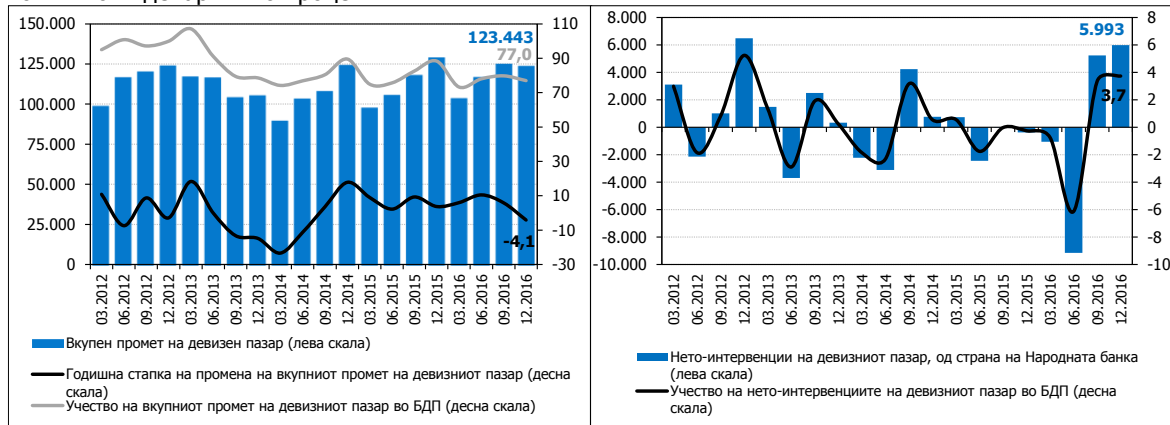
¹⁷⁸ Во 2016 година, номиналниот девизен курс на денарот во однос на еврото во просек изнесуваше 61,59 денари за едно евро (само 0,01 денар помалку од претходната година). Воедно, за еден американски долар беа потребни само 0,19 денари повеќе, додека пак за една британска фунта беа потребни 1,36 денари помалку и за еден швајцарски франк беа потребни 9,39 денари помалку, во однос на 2015 година.



Графикон бр. 97

Вкупен промет и учество на прометот на девизниот пазар на Народната банка во БДП (лево) и нето-интервенции на девизниот пазар на Народната банка и нивно учество во БДП (десно)

во милиони денари и во проценти



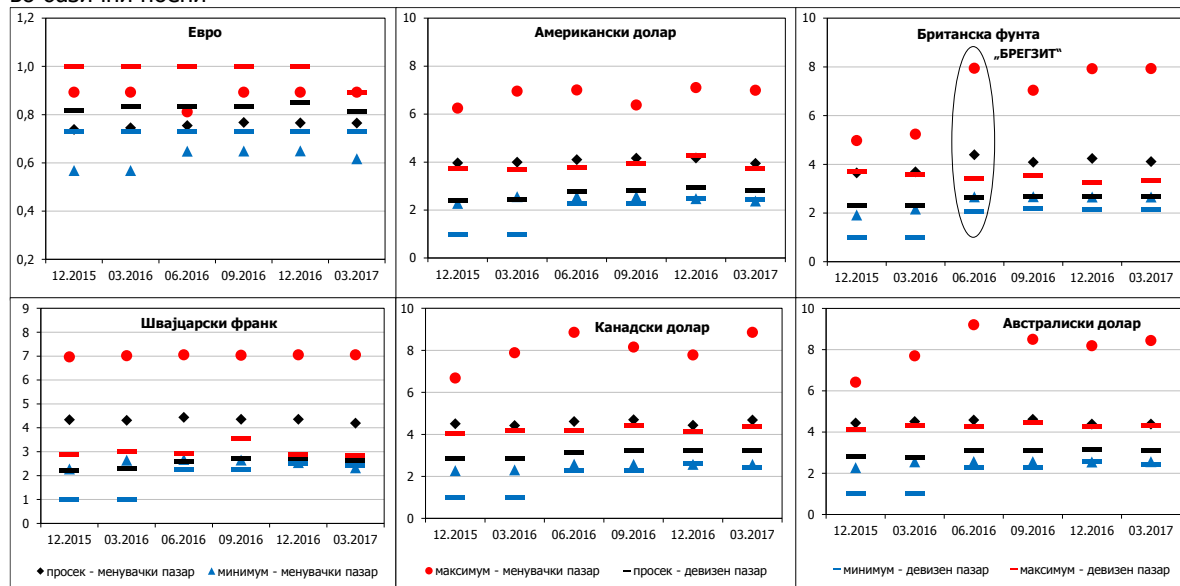
Извор: НБРМ.

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

Графикон бр. 98

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

во базични поени



Извор: НБРМ и веб страниците на банките.

Забелешка: Пресметката на распонот меѓу куповниот и продажниот курс на менувачкиот пазар ги опфаќа јавно објавените податоци на сите банки во Република Македонија, освен на Македонската банка за поддршка на развојот, додека пак на девизниот пазар, само на банките подржувачи.



ПРИЛОЗИ



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

Анкетата којашто ја спроведува НБРМ, за согледувањата на банките за ризиците при нивното работење, има за цел да се осознаат перцепциите на банките како водечки институции во финансискиот систем на Република Македонија за главните извори на ризици со кои се соочуваат при работењето, односно ризиците коишто тековно ги оценуваат како значајни и актуелни.

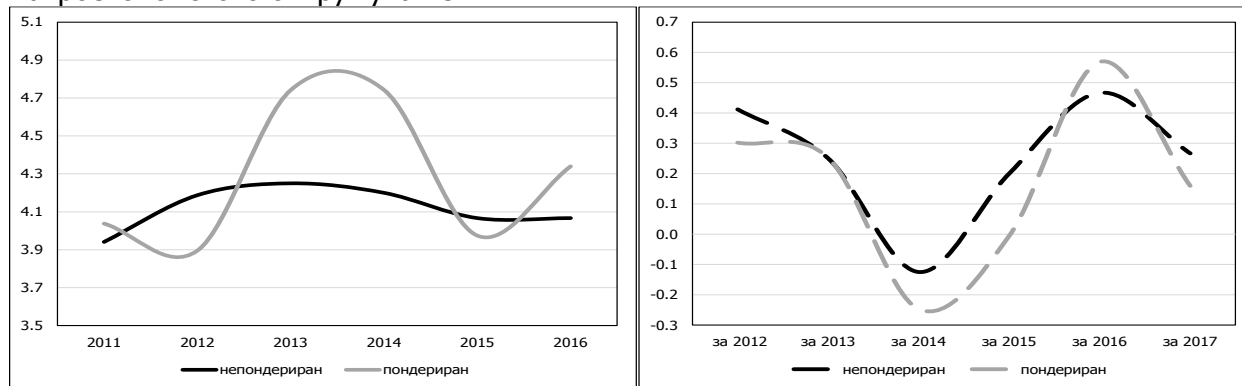
Анкетата опфаќа пет групи ризици и тоа ризици коишто произлегуваат од: макроекономското опкружување, финансиските пазари, банкарскиот сектор, стратегијата на банката или банкарската група и промените во регулативната рамка. Притоа, со анкетата се бара од банките соодветно да ги рангираат ризиците со кои се соочувале во 2016 година според нивното значење, како и да ги искажат своите очекувања за следната календарска година. Нивото на значење на секоја од петте групи ризици банките го оценуваат во интервалот од 1 до 5 (1 означува дека таа група ризици има мало значење за банката, додека 5 значи дека таа група ризици е исклучително значајна за банката во моментот), додека очекувањата се искажуваат преку квалитативна оценка за насоката на ризиците (растечка – „+1“, опаѓачка – „-1“ или непроменета – „0“).

Во продолжение се дадени сумираните резултати од анкетата спроведена на крајот од 2016 година.

I. Како ризици со најголемо значење и влијание за работењето, банките ги посочуваат ризиците што произлегуваат од макроекономското опкружување.

Графикон бр. 99

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



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

И оваа година, на врвот на ризиците од макроекономска природа банките ја посочија домашната политичка криза, којашто според нив, влеваше несигурност кај економските агенти и доведе до притисоци на девизниот пазар, неутрализирани дури во третиот квартал од 2016 година. Најважен ризик од надворешното опкружување е бавното закрепнување на глобалната економија, надолно со ризиците предизвикани од



одлуката на Велика Британија за излез од ЕУ. Сето тоа, според банките, придонесло и за поскромнен годишен економски раст.

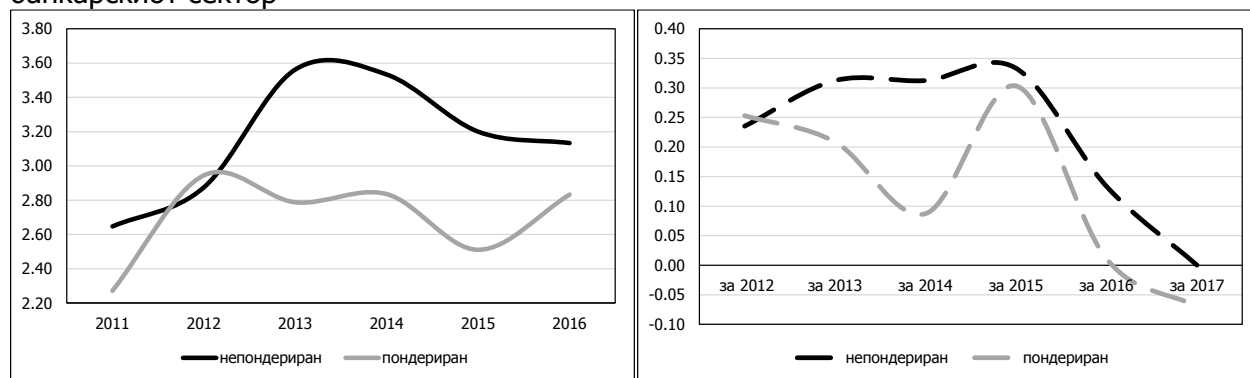
Исто така, брзиот нагорен тренд на јавниот долг и неговата одржливост беше посочен од повеќето банки како многу важен ризик кој произлегува од макроекономското опкружување, во услови на висока изложеност на банкарскиот сектор кон државата преку позначителниот износ на пласмани во државните хартии од вредност.

Така, очекувањата на банките (при спроведената анкета на крајот од 2015 година) за зголемување на значењето на ризиците од групата макроекономски ризици се остварија во наредната, 2016 година. За 2017 година, банките очекуваат повторно зголемување на значењето на оваа група ризици, но со побавно темпо во однос на очекувањето за 2016 година. Ова, според банките, пред сè би зависело од постигнувањето на политичка стабилност во Република Македонија што би влијаело позитивно врз домашната економија. Генерално, банките очекуваат ризиците што произлегуваат од макроекономското опкружување и натаму да бидат исклучително значајни, како од домашен така и од надворешен аспект.

II. Како втора група ризици според значењето, банките ги оценија ризиците што произлегуваат од банкарскиот сектор.

Графикон бр. 100

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



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

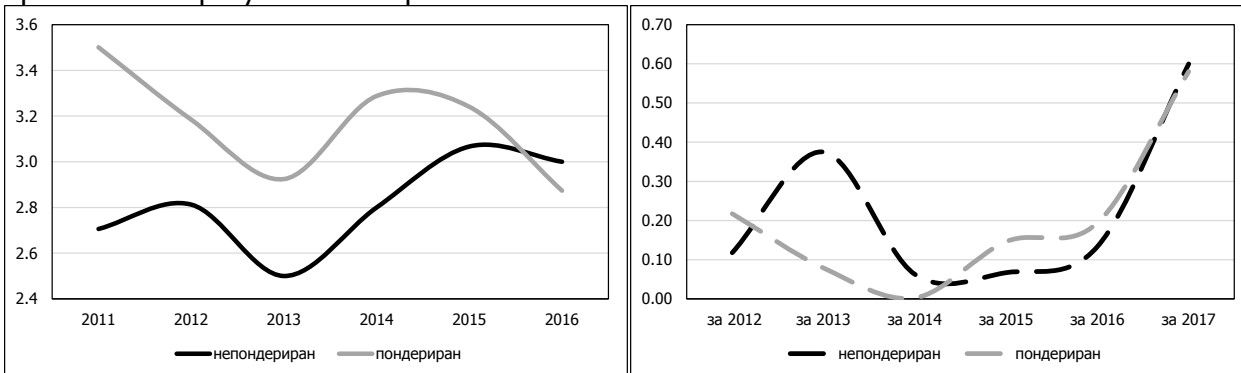
Од оваа група на ризици, банките, особено оние со повисоки пазарни учества, вообичаено ја издвојуваат меѓусебната конкуренција како битен ризик. Сепак, што се однесува на 2016 година, банките укажаа на тоа дека на клиентите им нудат слични услови за производите што ги нудат, што значи дека оваа група ризици останува на стабилно ниво и не би требало да има поголемо влијание врз нивното работење во иднина. Банките со поголеми пазарни учества го оценуваат ризикот кој доаѓа од банкарскиот сектор како умерен до растечки, поради притисоците кои, според нив, произлегуваат од конкуренцијата во делот на цената на понудените производи. Банките, особено поголемите банки, очекуваат намалување на значењето на оваа група ризици во текот на 2017 година.



III. Третата група ризици според значењето за работењето на банките се ризиците што произлегуваат од промените во регулативната рамка.

Графикон бр. 101

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



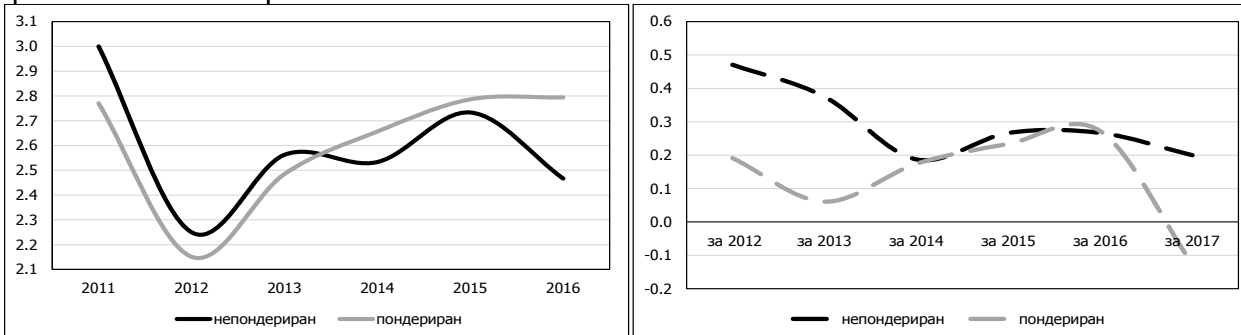
*Како пондер за пресметка на пондерираната просечна оценка се зема учеството на активата на банките во вкупната актива на ниво на банкарскиот систем.

Нивото на овој ризик во 2016 година, според банките е нешто помало во однос на оцените за 2015 година. Но, банките очекуваат раст на ризиците од промените во регулативната рамка во 2017 година. Меѓу другото, банките ги наведуваат новата регулатива во делот на усогласувањето со стандардите на Базел 3 и европската регулатива во делот на плановите за закрепнување на банките, како и најавената регулатива за примена на МСФИ 9, како промени во регулаторното опкружување коишто може да предизвикаат зголемени ризици при нивното спроведување и ефекти врз капиталот и резерваците.

IV. На четвртата позиција според значењето коешто го имаат врз работењето на банките се рангирани ризиците коишто произлегуваат од случувањата на финансиските пазари.

Графикон бр. 102

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



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



Банките ја оценија групата ризици од финансиските пазари банките како помалку значајни, чие значење е намалено во споредба со 2015 година, а во текот на 2017 година очекуваат значењето на оваа група ризици да се намали. Помалото значење на оваа група ризици во однос на претходните групи е одраз на едноставната структура на македонскиот финансиски систем и нешто послабо развиениот финансиски пазар, што се рефлектира и преку претежната насоченост на банките кон класично банкарско работење (прибирање депозити, давање кредити).

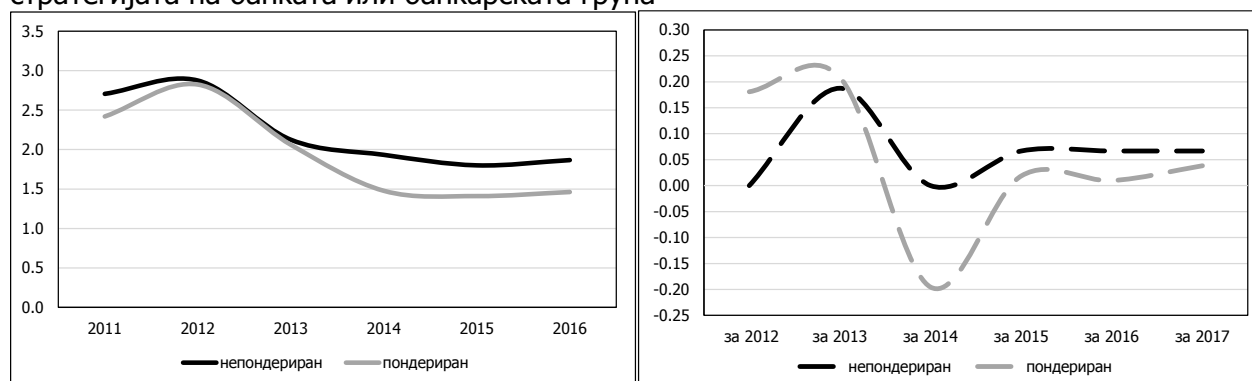
Ризиците од финансиските пазари во 2016 година, банките главно ги поврзуваат со кризата во април и притисоците на девизниот пазар, кои беа предизвикани од неекономски фактори. Исто така, банките ги посочиле ризиците од промена на каматните стапки на меѓународните финансиски пазари, кои според банките, зависат од монетарната политика на ЕЦБ и ФЕД.

Во однос на очекувањата за наредниот период, банките очекуваат дека ќе се зголеми значењето на ризикот од промена на каматните стапки, со оглед на најавените промени на Законот за облигационите односи со кои јасно ќе се определат видовите каматни стапки (фиксни и променливи) и начинот и условите за нивно менување, што всушност ќе значи неможност за натамошна употреба на т.н. прилагодливи каматни стапки.

V. Како ризици со најмало значење банките ги оценија ризиците коишто произлегуваат од стратегијата на банката или банкарската група.

Графикон бр. 103

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



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

Банките наведуваат дека во 2016 година своите активности ги насочија кон подобрување на капитализираноста и зголемување на профитабилноста, воведување нови производи, зголемување на бројот на клиенти итн. Според банките, нивните деловни стратегии се покажале како соодветни во 2016 година, поради што оваа група ризици е оценета со најниска оценка, според нејзиното значење, во што предничат поголемите банки. За разлика од нив, банките со пониски пазарни учества, сметаат дека оваа група ризици има поголемо значење. Во однос на очекувањата, на ниво на банкарски систем во просек не се очекува промена во однос на значењето на оваа група ризици во 2017



година, иако поголемите банки искажале очекувања за зголемено значење на оваа група ризици во претстојниот период.

Вообичаено, во Анкетата се поставени и некои дополнителни прашања за теми коишто се сметаат за тековно актуелни и битни.

Така, во врска со движењата на пазарот на станови, повеќето банки не очекуваат дека на среден рок цените на становите значајно ќе се променат, што би значело дека и нивното влијание врз работењето на банките би останало стабилно. Мал дел од банките очекуваат дека на подолг рок, зголемената понуда на станови би можела да има влијание врз цените на становите, а со тоа и врз побарувачката на станбените кредити и врз барањата за висината на обезбедувањето на хипотекарните кредити.

Во однос на македонскиот пазар на капитал, банките очекуваат одредено раздвижување и зголемен промет во 2017 година, но тоа не би влијаело значајно врз нивното работење, иако очекуваат дека субјектите би насочиле дел од ликвидните средства кон пазарот на капитал. Регионалното поврзување на берзите и допрецизирањето на регулативата за пазарот на капитал во насока на усогласување со европската регулатива би можело позитивно да влијае на зголемување на понудата и побарувачката на хартии од вредност, поголема можност инвеститорите од нашата земја да купуваат хартии од вредност со кои ќе се тргува преку регионалната платформа и би требало да се постигне стабилизирање на цените на хартиите од вредност без големи осцилации. Скоро сите банки не очекуваат овие промени значајно да влијаат врз нивното работење ниту на среден рок.

Во однос на ефектите од почетокот на примената на новиот меѓународен стандард за финансиско известување МСФИ 9, повеќето банки сеуште не можат прецизно да го оценат влијанието од примената на овој стандард врз нивното работење. Сепак, укажуваат дека неговото воведување е поврзано со одредени трошоци, пред се поради потребата за нови софтверски решенија за пресметка на исправката на вредност. Банките посочуваат и на неизвесноста во поглед на ефектите од барањата на стандардот за утврдување и издвојување на т.н. очекувани резервации за кредитни загуби за целиот животен век на одредени категории финансиски инструменти, каде настанало значително зголемување на кредитниот ризик во споредба со почетното мерење.

Прилог бр. 2 Стрес-тестирање на банкарскиот систем на Република Македонија со примена на сценариото за анализа и матрицата на зараза

Со цел тестирање на отпорноста на македонскиот банкарски систем на различни видови екстремни, но можни шокови, Народната банка спроведува квартални тестови на сензитивност, а еднаш во годината спроведува и т.н. сценарио за анализа на банкарскиот систем, со која се претпоставуваат неповолни движења во макроекономското опкружување. Исто така, сценариото за анализа опфаќа и изработка на т.н. матрица на зараза, со цел испитување на ефектите од прелевање на евентуалните проблеми од една банка кај друга, како и од банкарскиот систем кон осигурителните друштва и задолжителните пензиски фондови. Рамката за спроведување на стрес-тестовите¹⁷⁹ на Народната банка, во поедноставена форма, е прикажана на следнава слика.

Слика бр. 1

Поедноставен приказ на рамката за стрес тестирање на Народната банка



Извор: Изработено од вработени во Народната банка.

На почетокот на 2017 година, за потребата од стрес-тестирањето на банкарскиот систем со примена на сценариото за анализа беа изработени **две неповолни макроекономски стрес-сценарија**. Двете стрес-сценарија опфаќаат временски хоризонт од две години (2017 и 2018 година).

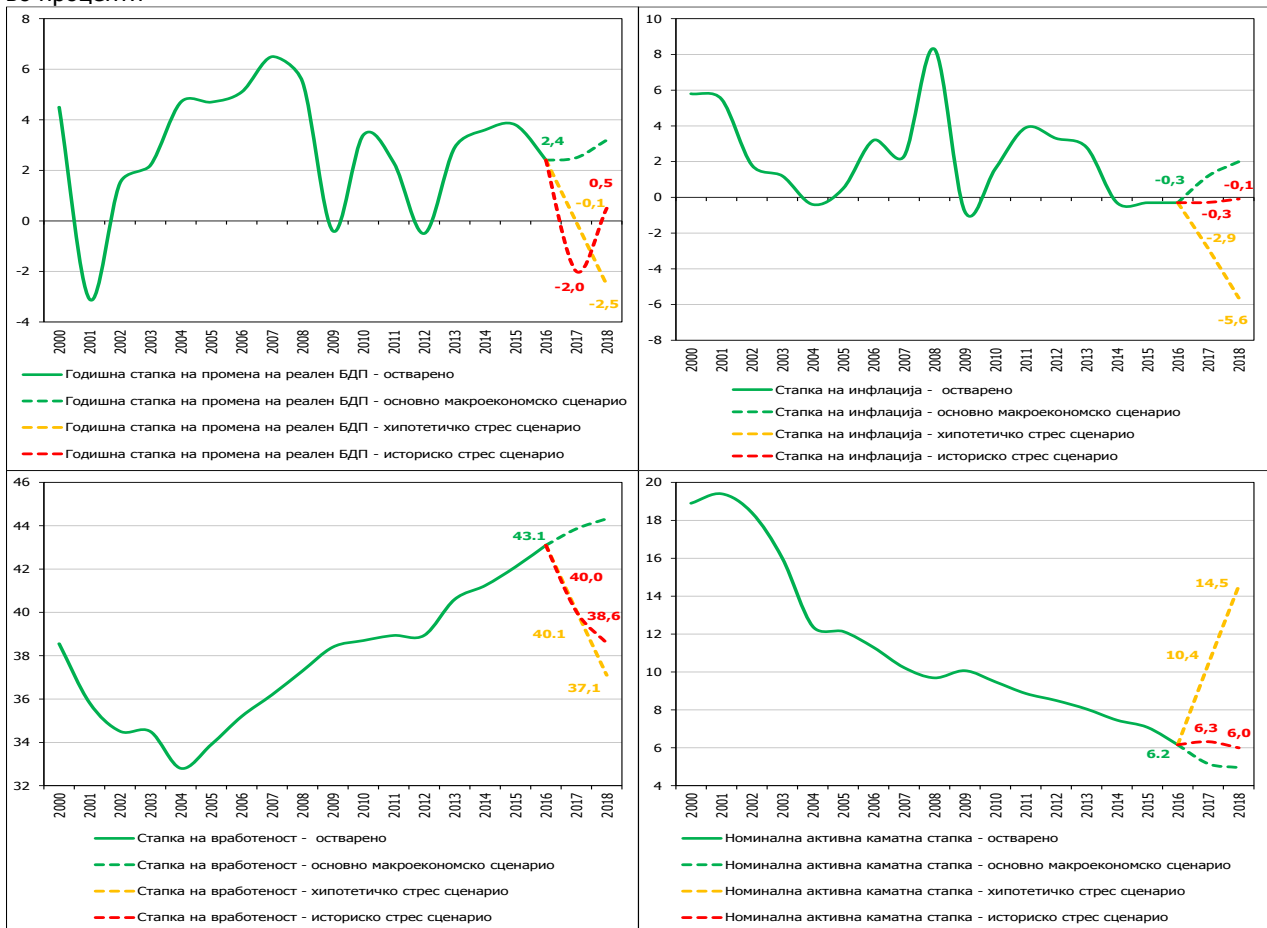
¹⁷⁹ Повеќе детали во врска со стрес-тестовите што ги применува Народната банка на Република Македонија може да се најдат на следнава интернет-страница: http://www.nbrm.mk/WBStorage/Files/WebBuilder_FSR_2015_ENG_Annex1.pdf. Повеќе детали за одделните тестови на сензитивност и резултатите од овие тестови може да се најдат во Извештаите за ризиците во банкарскиот систем на Република Македонија, коишто се изработуваат на редовна квартална основа. Извештаите се достапни на следниве интернет-страници: <http://www.nbrm.mk/?ItemID=D38D33E964D84D45B2E6FBCB996848B> и <http://www.nbrm.mk/?ItemID=6421C6FE3906F448B7E7A8E978BA933A>.



Првото макроекономско стрес-сценарио претпоставува неповолно отстапување на основните макроекономски варијабли од нивото остварено во претходната година, во висина од по една стандардна девијација, во секоја од двете години (2017 и 2018 година) опфатени со стрес-тестот (во натамошниот текст: хипотетичко стрес-сценарио). **Второто неповолно макроекономско сценарио** е историско сценарио и претпоставува пресликување, на движењата на анализираните макроекономски варијабли остварени во избран минат период (во натамошниот текст: историско стрес-сценарио) во наредниот двегодишен период (2017 и 2018 година). Поточно, во рамките на ова сценарио се спроведе пресликување на промените на макроекономските варијабли остварени во 2001 и 2002 година во наредниот двегодишен период,, кога безбедносно-политичката нестабилност во земјата имаше позначителни негативни ефекти врз остварувањата на домашната економија.

Графикон бр. 104

Споредба меѓу проектираните движења на основните макроекономски варијабли при основното макроекономско сценарио (макроекономските проекции на НБРМ од априлскиот циклус на проекции), хипотетичкото стрес-сценарио и историското стрес-сценарио во проценти



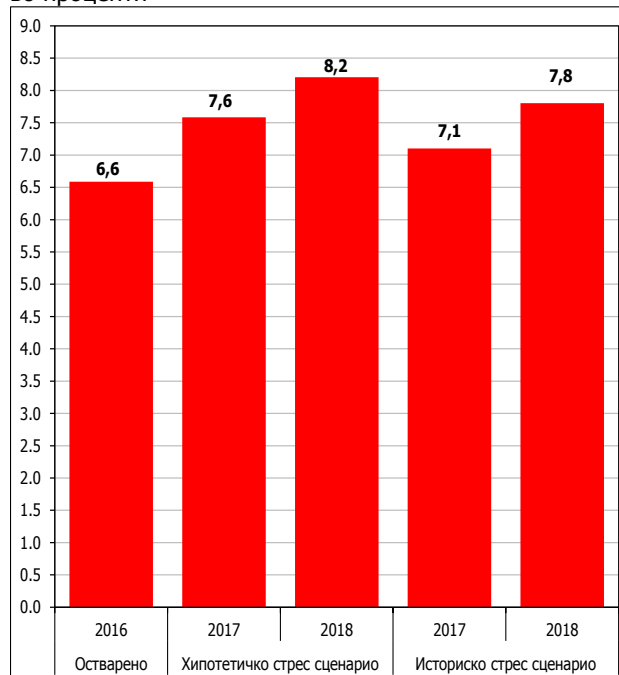
Извор: Пресметки на Народната банка.



Графикон бр. 105

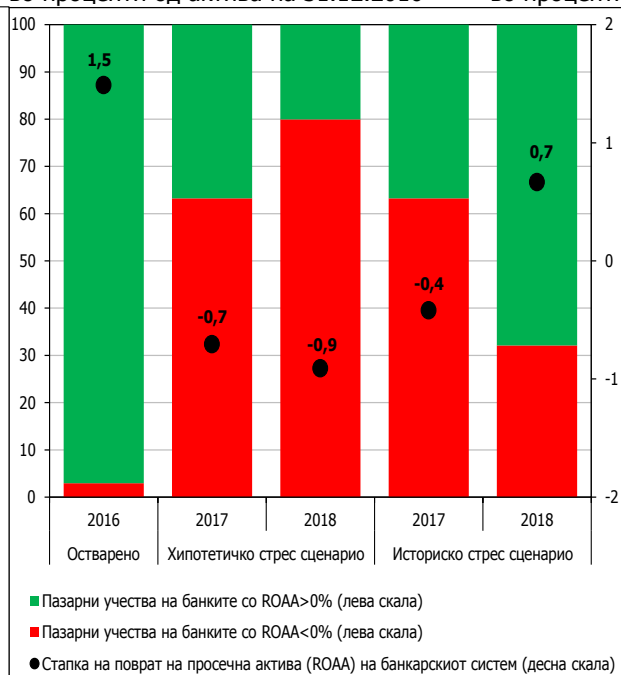
Учество на нефункционалните во вкупните кредити на нефинансиски лица (лево) и стапка на поврат на просечната актива и пазарни учества на банките според остварениот финансиски резултат (десно)

во проценти



во проценти од актива на 31.12.2016

во проценти



Извор: Пресметки на Народната банка.

Резултатите од стрес-тестирањето спроведено во вид на сценарио за анализа упатуваат на задоволителна отпорност на вкупниот банкарски систем на неповолни движења во макроекономското окружување. Анализата по поединечна банка упатува на извесна ранливост на одделните банки, на претпоставените неповолни макроекономски сценарија и потреба за докапитализација при евентуално остварување на овие сценарија. При спроведената сценарио за анализа, нефункционалните кредити на нефинансиските лица растат за 25% во рамки на историското стрес-сценарио, односно за околу 30% во хипотетичкото сценарио. Во одделни години, банкарскиот систем бележи загуба, чијшто максимален износ достигнува 0,9% од просечната актива (каков што не е забележан во минатите седумнаесет па и повеќе години). Падот на сопствените средства на банкарскиот систем во краен случај би изнесувал 6,9 милијарди денари (или за 14,5%). И покрај ваквите неповолни движења, стапката на адекватност на капиталот на банкарскиот систем се спушта до ниво коешто не е пониско од 12,8%. Анализирани по поединечна банка, во најекстреман случај, тринаесет банки со вкупно пазарно учество во активата на банкарскиот систем од 80%, би се соочиле со загуба во работењето, а кај една од нив (со пазарно учество од 2,2%), показателите за солвентноста се спуштаат под законски поставените минимални нивоа¹⁸⁰. Потребната докапитализација на банката, за показателите за солвентноста повторно да се вратат на минималните нивоа, во екстреман случај, би изнесувала 437 милиони денари (0,1% од БДП за 2016 година).

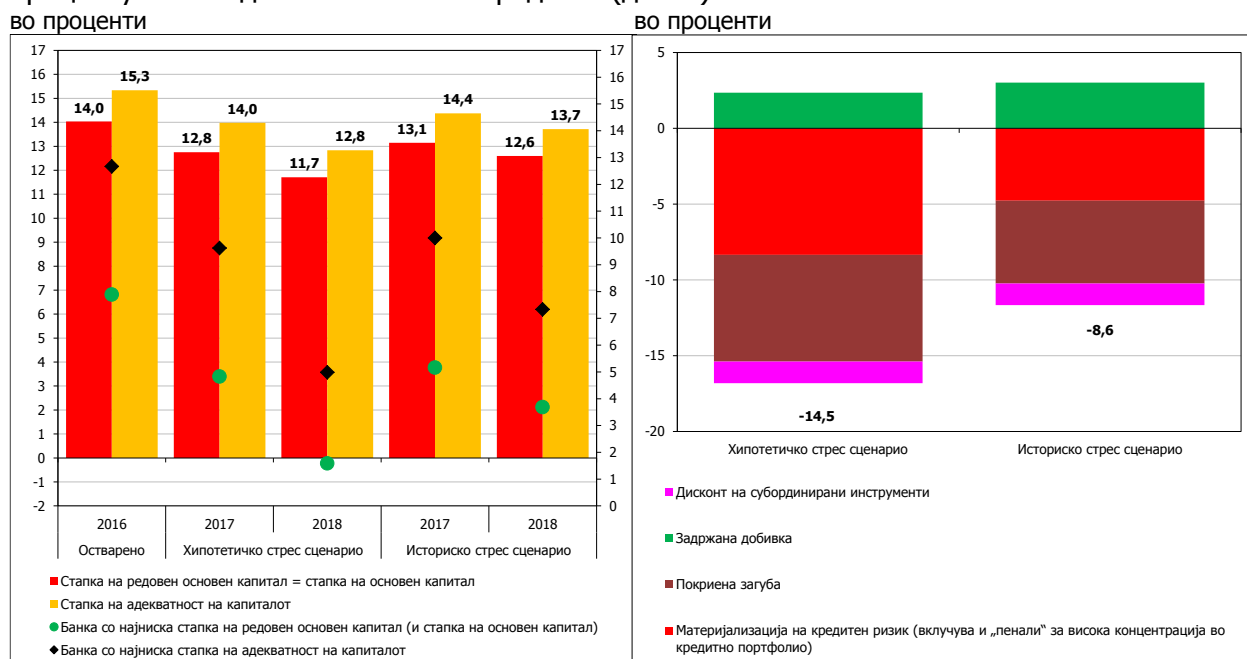
¹⁸⁰ 8% за стапката на адекватност на капиталот, 6% за стапката на основен капитал и 4,5% за стапката на редовен основен капитал (англ. Common Equity Tier 1 ratio).



Сепак, доколку се земе предвид обврската на банките да одржуваат заштитен слој на капиталот за зачувување на капиталот во износ од 2,5% од активата пондерирана според ризиците (почнувајќи од 31.3.2017 година), како и заштитен слој на капиталот за банките определени како системски значајни¹⁸¹, тогаш, во екстреман случај, четири банки (со пазарно учество од 16,8%) би биле под потребните минимални нивоа на показателите за солвентноста. Во овој случај, потребната докапитализација на банките е двојно повисока и изнесува 879 милиони денари (што е повторно околу 0,1% од БДП за 2016 година). Оттука, при најекстремното претпоставено сценарио, една банка би имала проблеми со солвентноста (нејзините показатели за солвентноста се пониски од регулаторно утврдените минимални нивоа и дури се спуштаат под нула), а три банки не би имале доволен износ на редовен основен капитал за да ги алоцираат пропишаните заштитни слоеви на капиталот, со што би се активирале ограничувањата на износот на добивка што можат да им го распределат овие банки на своите акционери во форма на дивиденди и следствено врз политиката за распределба на добивката.

Графикон бр. 106

Показатели за солвентноста* на ниво на банкарски систем (лево) и структура на вкупниот процентуален пад на сопствените средства (десно)



Пресметки на Народна банка

*Пресметките на показателите за солвентноста (вклучително и оствареното ниво за 2016 година) и за вкупниот процентуален пад на сопствените средства се усогласени со барањата на Базел 3. Тековно, банките во Република Македонија не располагаат со инструменти коишто ги исполнуваат условите да бидат вклучени во додатниот основен капитал. Оттука, стапката на редовен основен капитал и стапката на основен капитал се еднакви. Во стрес тестот се претпоставува дека банките не се во можност да спроведат зголемување на сопствените средства, освен преку задржување на остварената добивка, со што е претпоставено дека додатниот основен капитал не е присутен во сопствените средства на банките ниту во 2017 и 2018 година.

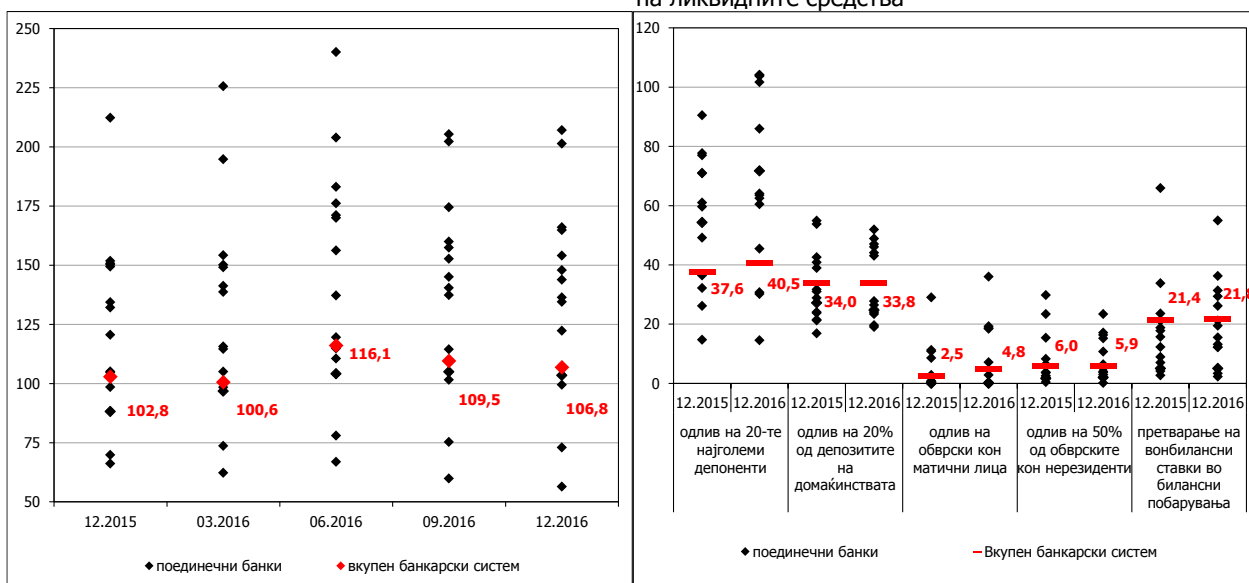
¹⁸¹ Банките определени како системски значајни (со 31.12.2016 година) имаат обврска да го алоцираат потребниот заштитен слој на капиталот за системски значајни банки во целост заклучно со 31.3.2018 година. Сепак, половина од ова капитално барање банките се обврзани да го алоцираат заклучно со 30.9.2017 година.



Четири банки со нешто послаби резултати од стрес-тестот немаат некои повисоки износи на обврски кон останатите банки¹⁸². Оттука, не се очекува да дојде до позначителна остварување на ризикот од зараза, односно прелевање на проблемите од овие кон останатите банки во системот, преку каналот којшто води преку меѓубанкарските побарувања/обврски. Наспроти тоа, три осигурителни друштва имаат позначителни износи на депозити вложени во банките со нешто послаби резултати од стрес-тестот, чиешто учество во вкупната актива на овие осигурителни компании изнесува помеѓу 20-23%. Двата задолжителни пензиски фонда исто така имаат пласирано депозити во овие банки, но нивното учество во вкупните нето-средства на фондовите е мало (1,9% во едниот, односно 3,4% во другиот пензиски фонд).

Графикон бр. 107

Намалување на ликвидните средства при симулацијата за комбинирани ликвидносни шокови (лево) и придонес на одделните комбинирани шокови во намалувањето на ликвидните средства при симулацијата за комбиниран ликвидносен шок (десно) во проценти



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

Со цел испитување на отпорноста на банките и банкарскиот систем на ликвидносни шокови, Исто така, се изработија неколку стрес-тест симулации, со кои се претпоставува комбинација од екстремни одливи на повеќе видови извори на финансирање¹⁸³ надвор од банките (презентирани во графиконите погоре).

¹⁸² Обврските на овие банки кон останатите банки во системот, поединечно, не надминуваат 2,5% од вкупната актива на останатите банки.

¹⁸³ Повеќе детали околу резултатите од овие симулации може да се најдат во Извештајот за ризиците во банкарскиот систем на Република Македонија во 2016 година, стр. 49 - 51 (<http://www.nbrm.mk/?ItemID=1C26A2647E2F41479638709DDF21F0E0>).



Прилог бр. 3 Ризици во делот на дигиталниот простор, кибернетски криминал

Иако денес во светот не постои глобално прифатена дефиниција за поимот кибернетски криминал и дефинициите зависат од целта на употребата на овој термин, најчесто овој тип криминал се поврзува со ограничен број активности насочени кон загрозување на доверливоста, интегритетот и достапноста на информациите¹⁸⁴. Целта на овие активности (напади) најчесто е поврзана со кражба на информации заради стекнување конкурентска предност, стекнување финансиски средства, кражба на интелектуална сопственост, кражба на идентитет, нарушување на репутацијата на компаниите, онеспособување на системите за обезбедување услуги и др. Сигурноста на дигиталниот простор вклучува активности за заштита на компаниите и поединците од намерни напади, пробиви во системите и инциденти, како и последиците од нив. Ова во практика се однесува на оние типови напади, пробиви во системите или инциденти кои се софистицирани, целни и тешки за откривање и управување и контрола. Притоа, фокусот на сигурноста во дигиталниот простор е насочен кон т.н. напредни континуирани закани¹⁸⁵, дигиталното војување¹⁸⁶ и нивното влијание врз компаниите и поединците.

Учеството на компјутерскиот криминал во вкупниот економски криминал бележи постојан пораст и тоа, од еден процент во 2009 година до значителни 23 проценти во 2011 година, надминувајќи ги притоа другите форми на криминал (пр. перење пари или шпионажа)¹⁸⁷. Според Центарот за стратемски и интернационални студии со седиште во Вашингтон (САД), вкупните штети нанесени на глобалната економија се проценуваат од 375 до 575 милијарди долари¹⁸⁸. Според истражувањето спроведено од „Јунипер рисрч“¹⁸⁹, бројот на пробиви во системите до 2019 година се очекува да надмине 16.000, со потенцијална штета од 2.100 милијарди долари.

Како главна причина за пораст на овој тип криминал се сметаат:

- Експоненцијалното зголемување на бројот на уреди и поединци кои се континуирано прикачени на Интернет¹⁹⁰;
- Зголемената зависност на целокупното општествено живеење од информативната технологија: онлајн-продажба, банкарство и финансии, патувања и логистика, инфраструктура;
- Зголемениот број поединци и компании изложени на овој ризик при нерамномерна распределба на знаењето во делот на информативната технологија и информативната сигурност¹⁹¹;

¹⁸⁴ United Nations Office on Drugs and Crime (UNODC) - Comprehensive Study on Cybercrime (2013)

¹⁸⁵ Англ. АРТ – Advanced Persistent Threats

¹⁸⁶ За разлика од периодот до 2010 година, каде што нападите најчесто се изведувани од поединечни хакери, овој тип на напади се изведува од групи на високо мотивирани и добро обучени индивидуи, со значителна финансиска поткрепа која е поддржана од одредени центри на моќ, влади или држави.

¹⁸⁷ PricewaterhouseCoopers, Global State of Information Security Survey, 2011

¹⁸⁸ Center for Strategic and International Studies (CSIS): Net Losses: Estimating the Global Cost of Cybercrime (2014)

¹⁸⁹ Juniper Research: Cybercrime and the Internet of Threats 2017

¹⁹⁰ Во 2011 година, 30% од светската популација има пристап до широкопојасен Интернет. Се претпоставува дека во 2017 година овој број ќе надмине 70 проценти. До 2020 година бројот на уреди прикачени на Интернет (IoT- Internet of Things) се предвидува да го надмине бројот на луѓе во сооднос 6:1.

¹⁹¹ Според годишниот извештај на компанијата „Циско“ за 2017 година (Annual cybersecurity report), 72% од компаниите користат помош од надворешни добавувачи во 20% до 80% од делот на сигурноста.



- Огромно поле на потенцијални цели за напад, со употреба на релативно евтини и достапни алатки и технологии;

Иако состојбата во финансискиот сектор (особено во банкарскиот сегмент) е нешто подобра во однос на останатите области¹⁹², постои загриженост дека досегашниот приод во делот на информативната сигурност може да биде недоволен. Наместо прашањето дали некоја финансиска институција ќе биде предмет на напад, сè повеќе се размислува за тоа кога некоја институција ќе биде предмет на напад, дали е доволно заштитена и кои би биле можните последици. Паралелно со усовршувањето на нападите од дигиталниот простор и со зголемувањето на нивниот интензитет, потребен е напреден пристап во делот на сигурноста и заштитата од напади, кој опфаќа вклучување на современите закани при оцената на ризиците, примена на заштитни механизми на повеќе нивоа за критичната инфраструктура, постојано следење на трендовите во делот на потенцијалните закани и напади, како и споделување на овие информации со сродните институции и компании.

Неколку организации со примарна дејност од областа на заштитата на информациите и информативните системи, како и некои регулаторни тела, веќе излегоа со стандарди за подобрување на заштитата во овој домен.¹⁹³ Следејќи ги активностите на финансиските регулаторни тела во областа на дигиталната безбедност, а имајќи го предвид зголемениот број напади во непосредното соседство, Народната банка подготви алатка за самооцена на инхерентниот ризик на кој се изложени банките и примена на соодветен степен на подготвеност (cyber security maturity)¹⁹⁴. Самооценувањето на инхерентниот ризик ги зема предвид големината, сложеноста и видот на активностите кои ги вршат банките, каналите преку кои се нудат услугите, организациските карактеристики, надворешните закани, и онлајн-производите, без да се земат предвид постојните контроли спроведени за намалување на ризиците. Врз основа на самооценувањето и оцената на ефикасноста на спроведените контроли, банките треба да го одредат степенот на подготвеност кој треба да го постигнат за справување со утврдените ризици. Степенот на подготвеност е категоризиран во три нивоа (основно, средно и напредно), и тоа за пет различни области: управување со ризикот од напади во дигиталниот простор; прибирање, обработка и анализа на релевантни закани добиени од точни и проверени извори¹⁹⁵; контроли за заштита на дигиталниот простор; управување со меѓусебната зависност; и управување со инциденти во дигиталниот простор. Органите на банката се одговорни за постигнување на потребното ниво на подготвеност во секоја одделна област, во зависност од оцените на инхерентното ниво на ризик, преку акциски планови со рокови за спроведување. Препорака на Народната банка е банките да применуваат основно или средно ниво на подготвеност. Народната банка има право да препорача постигнување и на повисоко ниво на подготвеност во одреден временски период, доколку оцени дека тоа е потребно.

¹⁹² Ова пред сè се должи на строгите регулаторни барања, ограничениот број услуги кои се нудат преку Интернет, конзервативниот пристап во работењето и др.

¹⁹³ NIST- Framework for Improving Critical Infrastructure Cybersecurity; BIS - Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures; FFIEC – Cybersecurity awareness program & Cybersecurity Assessment Tool; European commission - Cybersecurity Strategy of the European Union, ECB – Opinion on a proposal for a directive of the European Parliament and of the Council concerning measures to ensure a high common level of network and information security across the Union, и др.

¹⁹⁴ Алатката е базирана врз Алатката за процена на кибернетската сигурност на регулаторната агенција на САД – ФФИЕЦ.

¹⁹⁵ Threat intelligence



Генерални заклучоци од процесот на самооценување се дека три банки имаат ниско ниво, додека останатите дванаесет имаат умерено ниво на инхерентен ризик. Следствено, согласно со алатката за самооценка на ризиците, три од банките треба да постигнат основно ниво на подготвеност, додека останатите ќе мора да изберат помеѓу основното и средното ниво на подготвеност. Согласно со акциските планови изработени од банките, сите банки ќе завршат со примената на основното ниво на подготвеност до крајот на 2017 година. Од петте банки кои имаат донесено одлука да применат средно ниво на подготвеност, кај две банки овие активности треба да завршат до крајот на 2017 година, а кај останатите три до крајот на 2019 година.



Прилог бр. 4 Дигиталните валути и ризиците поврзани со нив

Дигиталните иновации во финансиите, уште познати како „финтек“ (англ. FinTech), привлекуваат големо внимание во финансиската индустрија. Дигиталните валути и особено оние коишто користат вграден децентрализиран механизам на плаќања базиран врз употреба на т.н. технологија на дистрибуирани записи¹⁹⁶ (англ. distributed ledger) се иновации коишто може да имаат широк спектар на влијанија врз различни аспекти од работењето на одделните финансиски институции, функционирањето на финансиските пазари и генерално, на вкупната економија. Така, од една страна, можат потенцијално да предизвикаат нарушување на постоечките деловни модели и системи, но од друга страна, можно е да го олеснат создавањето нови економски интеракции и врски со подобрување во функционирањето на одредени аспекти од глобалната финансиска индустрија, пред сè, во доменот на финансиската инфраструктура и финансиските пазари.

Употребата на дигиталните валути (или уште може да се сретнат како виртуелни валути или криптовалути) се смета за алтернативен метод на плаќање.¹⁹⁷ Станува збор за сè уште нерегулирана, приватно создадена категорија на (дигитални) средства коишто се користат од сите членови на конкретната шема на одредена дигитална валута. Тие имаат некои монетарни карактеристики (се користат како електронско средство за плаќање, но не претставуваат т.н. електронски пари), но не се поврзани ниту се издаваат како суверени (т.н. фиат) валути, и оттука, не претставуваат обврска на ниту еден ентитет, ниту нивната вредност е гарантирана, односно покриена од некој авторитет (власт) или со некое друго средство (на пример, со злато или со резерви). Исто така, дигиталните валути немаат вистинска вредност¹⁹⁸ и оттука нивната вредност произлегува од очекувањата/верувањата дека би можеле да бидат разменети за стоки и услуги, или одредена сума на суверена валута, во даден момент, што ги детерминира понудата и побарувачката на валутата¹⁹⁹. Како што беше споменато, нивната употреба се темели врз технологија на дистрибуирани записи, што претставува нова, иновативна технологија, која меѓу другото, овозможува децентрализирано и далечинско порамнување на трансакциите со дигиталните валути, без посредници, без потреба од постоење централизиран ентитет од доверба којшто го прави конечното порамнување и

¹⁹⁶ Технологијата базирана врз т.н. јавна, дистрибуирана дигитална книга, односно технологија на дистрибуирани записи претставува релативно нов децентрализиран начин на трансформација на процесите на плаќање, клирингот и порамнувањето, вклучувајќи го и преносот на средства и начините на кои се прави клиринг и порамнување на трансакциите со хартии од вредност (вклучително и деривативните инструменти) и стоки. Поконкретно, станува збор за технологија којашто комбинира повеќе компоненти, и тоа, мрежно поврзување, коешто обезбедува надминување на проблемот на двојно трошење на една иста сума на пари, каде што секој компјутер функционира како сервер за останатите без постоење на т.н. централен сервер, складирање на дистрибуираните податоци и криптографија, коишто потенцијално може да го променат начинот на евиденција, складирање и пренос на дигиталните средства. Оваа нова технологија се смета дека може да ги редуцира или дури да ја елиминира оперативната и финансиската неефикасност, како и останатите фрикции коишто постојат при тековно применуваните методи на складирање, запишување (евиденција) и трансфер на дигитални средства преку финансиските пазари. Извор: Mills, David, Kathy Wang, Brendan Malone, Anjana Ravi, Jeff Marquardt, Clinton Chen, Anton Badev, Timothy Brezinski, Linda Fahy, Kimberley Liao, Vanessa Kargenian, Max Ellithorpe, Wendy Ng, and Maria Baird (2016). "Distributed ledger technology in payments, clearing, and settlement," Finance and Economics Discussion Series 2016 095. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2016.095>.

¹⁹⁷ Извор: Vondráčková, Aneta (2016). "Regulation of Virtual Currency in the European Union". Prague Law Working Paper Series. Charles University Law Faculty, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2896911.

¹⁹⁸ Поточно, не постојат оние фундаментални карактеристики, како што е тоа случајот со суверените валути, врз основа на кои се определува нивната вистинска вредност.

¹⁹⁹ Извор: Committee on Payments and Market Infrastructures, Bank for International Settlements (2015). "Digital currencies", <http://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf>.



без постоење институција или лице коешто го оперира целокупниот систем на функционирање на конкретната дигитална валута²⁰⁰. Креаторите на шемите на дигитални валути ги истакнуваат брзината и едноставноста на трансакциите со дигитални валути, ниските трошоци, релативната анонимност (или уште псевдоанонимноста)²⁰¹, непостоењето ризик од инфлација врзан со нив, техничката сигурност и отсуството на бирократски процедури како значајни предности при плаќањата со дигиталните валути. Сепак, централните банки, регулаторите и супервизорите укажуваат на постоење извесни ризици и предупредуваат на отсуство на регулатива за оваа релативно нова сфера од финансиските услуги и последователно отсуство на каква било регулаторна заштита на корисниците на дигиталните валути, при евентуални, основани или неосновани загуби од ракувањето со нив (практично, не постои никаква правна заштита на корисниците на дигиталните валути, при нивното учество во ваквите шемите). „Создавањето“ на дигиталните валути не е под влијание на монетарните мерки на централните банки, ниту за нив важи системот за осигурување на депозити и средства на трансакциски сметки, со кој, вообичаено, се опфатени средствата во депозитните институции, ниту се формира некој фонд за евентуално обештетување на инвеститорите во овие валути (какви што вообичаено постојат за обештетување на инвеститорите во хартии од вредност), ниту пак постои некој гарантен фонд за намирување на обврските меѓу членовите на шемите на дигиталните валути, при евентуален недостаток на средства, каков што е случајот, на пример, со депозитарите со хартии од вредност.

Тековно, на глобално ниво постојат огромен број дигитални валути²⁰² со свои специфични карактеристики. Отворениот карактер на поголемиот број шемите – системи на дигитални валути, го олеснува правењето копија од софтверот врз кој се базираат (жаргонски, оваа постапка уште се нарекува „вилушка“). Имено, со извесни модификации, унапредувања во протоколите на постоечките системи на дигитални валути се овозможува лансирање посебна, нова (мрежа на) дигитална валута, со што бројот на дигитални валути постојано расте. Биткоинот е веројатно најпозната и најшироко распространета дигитална валута, со која се поврзуваат почетоците на дигиталните валути воопшто. Во октомври 2008 година, автор под името Сатоши Накамото предложи децентрализиран платен систем за порамнувања на трансакции со дигитални средства²⁰³, кој го надминува проблемот на т.н. двојно трошење на една иста

²⁰⁰ Со други зборови, се премостува потребата од постоење на централна банка, конкретно во доменот на издавањето, креирањето на валутите и порамнување на трансакциите со нив.

²⁰¹ Шемите со дигитални валути нудат анонимност за нивните корисници, но сепак дали и колку таа ќе се одржи зависи од самите корисници, од нивото на софистицираност на технологијата што ја користат шемите за дигитални валути (дали и колку лесно можат да бидат изложени на хакерски напади, коишто се прилично веројатни заради отворениот карактер на шемите), како и од вклученоста на трети страни - даватели на услуги за свои клиенти, во доменот на дигиталните валути.

²⁰² Најзначајни претставници се биткоинот, лајткоинот, прајмкоинот, голдкоинот, нејмкоинот и пипикоинот (Vondráčková, 2016).

²⁰³ „Блокчеин“ или криптографски синџир од блокови е пример за технологија на дистрибуирани записи (користена при трансакциите со биткоинот и некои други дигитални валути), којашто претставува децентрализирана, дистрибуирана база на податоци со континуирано растечка листа на записи (блокови), меѓусебно поврзани со т.н. временски запечатени врски (англ. timestamping chains), со коишто се гарантира безбеден начин на чување на дигиталниот блок (сочинет од дигитални записи или документи за трансакциите со биткоините), вклучително и времето на креирање и промена на секој блок и запис (ниту сопственикот на дигиталниот запис не е во можност да прави промени, штом еднаш записот е снимен, односно додаден во „синџирот на записи“, што оди во прилог на поголема безбедност и сигурност на оваа база на податоци). Извор: Szczepanski, Marcin (2014). „Bitcoin: Market, economics and regulation“, [http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=LDM_BRI\(2014\)140793](http://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document.html?reference=LDM_BRI(2014)140793) .



сума на средства²⁰⁴, чии основи ги објасни во документ насловен како „Биткоин: децентрализиран електронски платен систем“²⁰⁵. Првиот биткоин беше „ископан“²⁰⁶ во јануари, 2009 година, кога се направи и првата платежна трансакција со биткоини, а во исто време се направи достапен и софтверот со којшто е потребно да се располага за да се биде дел од шемата (мрежата) на биткоинот²⁰⁷. Следеа неколку години на прилично мал интерес за биткоинот, и генерално за дигиталните валути, за да дојде до позначителен раст на обемот на тргување²⁰⁸ со оваа дигитална валута од крајот на 2012 година и последователен раст на нејзината цена и пазарната капитализација. Очекувано, во изминативе години биткоинот има најголемо, иако континуирано опаѓачко, пазарно учество меѓу дигиталните валути. Во јуни 2017 година, во оптек се 16,4 милиони биткоини, со вкупна пазарна капитализација од околу 48 милијарди американски долари и пазарно учество од околу 45% во вкупната пазарна капитализација на дигиталните валути²⁰⁹ (извор: <https://coinmarketcap.com/currencies/views/all/>). Некои автори го поврзуваат времето на појава на биткоинот (во екот на глобалната финансиска криза) со намалената доверба во суверените валути, а позначителниот раст на тргувањето со дигиталните валути (од крајот на 2012 година па наваму) се поврзува со „потрагата по принос“ на инвеститорите, во услови на историски ниски каматни стапки (Vondráčková, 2016). Друга реална причина за зголемената атрактивност на дигиталните валути, во последниве години, се поврзува со релативната анонимност на учесниците во шемата на

²⁰⁴ Како што кажува самиот назив, тоа е опасност од трошење на една иста сума пари (може и биткоини, на пример) во повеќе различни трансакции. Оттука, сосема логично, со исклучок на едно лице, коешто веројатно ќе ја добие полната сума средства, сите останати лица, учесници во трансакциите (кон кои е направено трошењето на една иста сума средства) би останале без договорената наплата. Во централизираните системи на плаќања постои централизиран ентитет којшто ја прави потребната проверка, како не би дошло до реализација на повеќе трансакции со користење на една иста сума средства. Во децентрализираните системи за плаќања, ваков ентитет не постои, и затоа двојното трошење на иста сума средства е многу веројатно. Сепак, преку примената на технологијата на дистрибуирани записи (криптографскиот синџир од блокови - блокчејнот, на пример) се успеало да се надмине овој проблем.

²⁰⁵ Nakamoto, Satoshi. (2008). "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System", bitcoin.org. <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

²⁰⁶ Блоковите се поврзуваат во рамки на криптографски синџир од блокови (којшто го користи биткоинот) преку процес на т.н. „рударство“ или „ископување“. Со цел да се одржи интегритетот на криптографскиот синџир од блокови, секој нов блок добиен преку „ископување“ го потврдува интегритетот на претходните блокови. Така, секој блок мора да задоволи одредени барања за да биде прикачен на криптографскиот синџир од блокови (потребно е да се решат сложени математички алгоритми). Станува збор за сложени и скапи пресметковни операции коишто бараат примена на моќни компјутери, поточно опрема, со значителна потрошувачка на електрична енергија. Со евентуално решавање на зададената сложена математичка загатка, „рударот“ добива одреден број биткоини (бројот на биткоини коишто се добиваат како награда се преполовува на секои четири години, а на почетокот се добиваа 50 биткоини), а криптографскиот синџир од блокови се ажурира за што се известени сите ентитети коишто се дел од шемата (мрежата) на биткоинот. Решението на математичките задачи е вообичаено некој т.н. криптографски случаен број (код) којшто треба да задоволи одредени сложени услови за да обезбеди дигитално поврзување на еден блок со друг и истовремено е исклучително тешко да биде хакиран и фалсификуван, како не би се нарушил интегритетот на криптографскиот синџир од блокови и воопшто сигурноста на целокупната шема на користење на дигиталните валути (биткоинот, во конкретниов случај). Извор: Szczepanski, 2014.

²⁰⁷ Извор: Centre for the Edge, Deloitte, Australia. "Bitcoin, Blockchain & distributed ledgers: Caught between promise and reality", <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Images/infographics/au-deloitte-technology-bitcoin-blockchain-distributed-ledgers-180416.pdf>.

²⁰⁸ Трговците со дигитални валути поседуваат т.н. дигитални паричници, коишто во основа претставуваат адреси (пример: 1EDcAwz23CdxRVQmDvUJLU8ynB3sdeMSk). За да можат трговците да ракуваат со нивните паричници користат два вида клучеви (шифри) – приватен (нивна лична шифра, за да може да го отворат паричникот) и јавен, којшто ја дава точната локација, односно адреса на паричникот (јавниот клуч често се менува). Тргувањето со дигиталните валути се прави преку платформи за тргување. Трговците најнапред праќаат барање во мрежата на дигиталната валута за тргување со одреден број биткоини, а трансакциите (поточно групата на трансакции, уште позната како блок во случајот на криптографскиот синџир од блокови) мора да бидат потврдени од „рударите“, за кои стана збор погоре. Дополнително, постојат и т.н. платежни порти, преку кои е овозможена размена на дигиталните за суверени валути (Vondráčková, 2016). Пример за платежна порта е БитПеј.

²⁰⁹ Поради силно изразена променливост на цената на биткоинот и останатите дигитални валути, нивната пазарна капитализација може да претрпи значителни промени, дури и на дневна основа.



дигиталните валути (БИС, 2015). Во последните две години (од 2015 година) се појави нова дигитална валута, наречена етереум, којшто прерасна во значаен конкурент на биткоинот. Етереумот се смета за значително напредна верзија на биткоинот, којшто поседува сопствен јазик за скриптирање, што пак овозможува креирање комплексни смарт-договори²¹⁰, децентрализирани автономни организации, децентрализирани автономни апликации, па дури и други дигитални валути. Неговото првично лансирање и развој е финансирано со биткоини, обезбедени преку постапка на т.н. иницијална понуда на коини (англ. initial coin offering- ICO), преку која идниот (во тоа време сè уште непостоечки) етереум беше разменуван (предпродаван) за биткоини. Иницијалните понуди на коини станаа доста популарни, бидејќи го заобиколуваат конвенционалниот начин на обезбедување средства, а се прилично слични на иницијалните понуди на хартии од вредност (наместо хартии од вредност или сопственички удели, сопствениците на сè уште непостоечките дигитални валути се вели дека поседуваат т.н. виртуелни токени). На овој начин се обезбедува самофинансирање на шемите на дигиталните валути со што се постигнува висок степен на самоодржливост на овие системи.

Очекувани предизвици за банките, централните банки и регулаторните тела

Тешко е да се претпостави каква би била улогата и начинот на функционирање на централните банки и на финансиските посредници (а особено банките), во свет каде што е широко распространета употребата на дигиталните валути и технологијата што ја користат. Може да се очекува банките да се соочат со значителни предизвици, многу е веројатен процес на дисинтермедијација и битни промени во механизмите на плаќање, штедење и пристапот до кредити. Евентуалната замена на суверените валути со дигитални валути може да води кон намалување на некаматонските обврски на централните банки, коишто веројатно би реагирале со замена со каматонски обврски и/или едноставно би дозволиле да се намали обемот на нивните биланси (а што е, на пример, во целосна колизија со начинот на кој централните банки одговорија на глобалната финансиската криза и на нејзините последици – преку драстично зголемување на обемот на својот биланс). Крајниот резултат би бил намалување на добивките на централните банки, заради губитокот на приходите од сињораж. Исто така, шемите на дигиталните валути може да имаат позначителни ефекти и врз (карактерот, поставеноста, дизајност и ефикасноста на инструментите за) спроведувањето на монетарната политика од страна на централните банки како издавачи на суверените валути и врз побарувачката на монетарни агрегати, што пред сè е определено од опфатот на барањата за алокација на задолжителните резерви (на пример, дали и како, барањата за задолжителна резерва би можело да се прошират од банкарските системи кон шемите на дигиталните валути), како и од степенот на економска и финансиска поврзаност меѓу корисниците на суверени валути и корисниците на дигиталните валути (БИС, 2015).

И покрај релативно зголемената примена на дигиталните валути во последните години, сепак и натаму, шемите на дигитални валути на глобално ниво, ги прифатија и ги користат мал број корисници и сè уште се соочуваат со бројни предизвици коишто

²¹⁰ Смарт-договорите се компјутерски протоколи коишто го олеснуваат, верификуваат и спроведуваат, исполнуваат (преговарањето за) извршувањето на конкретен договор, правејќи ги договорните клаузули, делумно или целосно самоспроведувачки и/или самоисполнувачки. Оттука, смарт договорите се сметаат за побезбедни и поевтини (со помали трошоци) во споредба со традиционалното договарање.



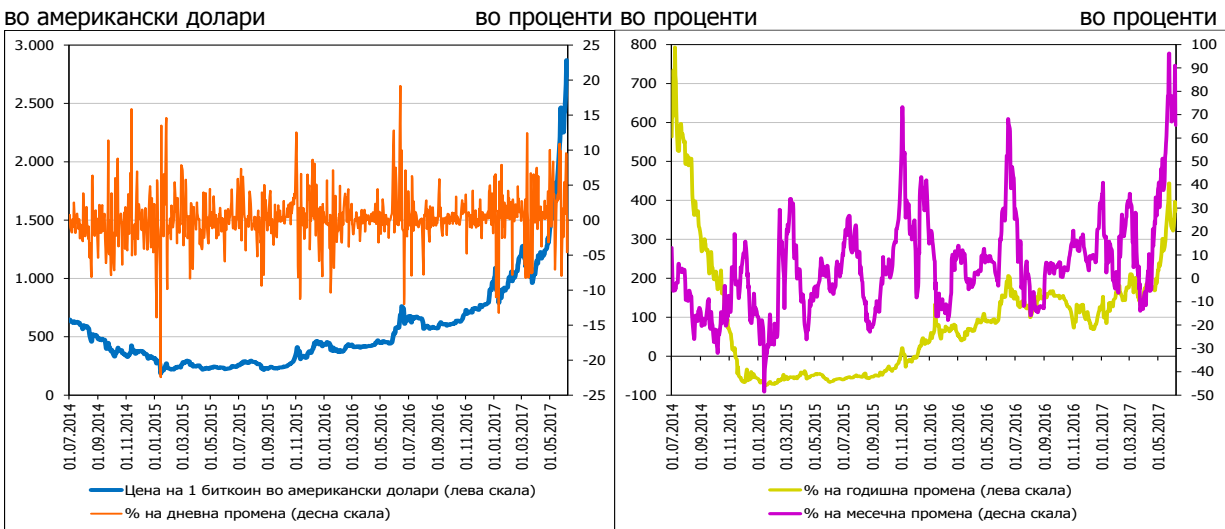
може да го ограничат нивниот иден раст. Оттука, нивното влијание врз финансиските услуги и економијата, воопшто, и врз финансиската и монетарната стабилност засега е скромно, а некои автори сметаат дека и на долг рок, со оглед на бројните предизвици со коишто се соочени, дигиталните валути ќе останат производ прифатен од ограничен број корисници и на самите маргини на главните финансиски услуги (БИС, 2015). Меѓутоа, се очекува иновативната технологија врз која се темели нивната употреба да изнајде алтернативна примена и да подобри одредени аспекти од платните системи, и генерално финансиската инфраструктура, особено во доменот на премостување на потребата од воспоставување централизирана мрежа на трансакции и дополнителните трошоци коишто ги носи²¹¹. Меѓу другото, се смета дека употребата на дигиталните валути може да има значително влијание врз платежните услуги на мало (плаќања меѓу физички лица, електронска трговија, прекугранични плаќања и слично), правејќи ги побрзи и поефтини за крајните корисници (потрошувачите и трговците), иако е сè уште рано да се оцени какви би биле ефектите врз ефикасноста на платните системи, вклучително и потенцијалните ризици поврзани со функционирањето на шеми базирани врз дигитални валути и технологија на дистрибуирани записи. Имено, се смета дека во поблиска иднина, токму влијанието на употребата на дигиталните валути врз платните системи би можело, во извесна мера, да ги засегне централните банки, како институции одговорни за супервизија и регулација на платните системи. Од друга страна, евентуалната поголема и поширока примена на дигиталните валути и технологијата којашто ги поддржува може да има позначително влијание и врз останатите подрачја од интерес за централните банки – финансиската стабилност и монетарната политика (БИС, 2015). Еден дел од ризиците во врска со употребата на дигиталните валути се слични како и оние поврзани со суверените валути, особено кога се користат во форма на електронски пари, но друг дел од ризиците се специфични и произлегуваат од посебните карактеристики на дигиталните валути и иновативната технологија врз која се темелат.

²¹¹ Евентуалната поголема и поширока примена на дигиталните валути (и пред сè на технологијата на дистрибуирани записи) може значително да го промени изгледот на финансиската инфраструктура. Така, овие иновации може да имаат значително влијание врз изгледот и начинот на регистрирање на заложените колатерал, регистрирањето на акциите, обврзниците, тргувањата со деривативни инструменти и други средства, но и врз спроведувањето на плаќањата, тргувањата, клирингот и порамнувањата. Ваквите промени, од своја страна, може да го загорат опстанокот на некои традиционални даватели на услуги од овој домен и тоа не само во сегментот на платежните услуги на мало, туку и во доменот на големите плаќања (вклучително и потребата од функционирање на централните депозитари и порамнувачи со хартии од вредност) (БИС, 2015).

Ризици за учесниците во шемите на дигиталните валути

Графикон бр. 108

Цената на биткоинот во американски долари и негови процентуални дневни (лево), месечни и годишни промени (десно)



Извор: www.bloomberg.com

Изразената променливост на цената на дигиталните валути е значаен ризик за оние коишто ги поседуваат. Имено, како што беше погоре споменато, нивната вредност се заснова исклучиво врз верувањата дека истите би можеле, во даден момент, да бидат разменети за стоки и услуги или за одредена сума на суверена валута, што ја детерминира понудата и побарувачката на ваквите дигитални валути. На почетокот од 2013 година, откако започнува поголемо тргување со биткоинот, неговата цена изнесуваше околу 10 американски долари (претходно, неговата цена беше помала од 1 американски долар и при таква цена немаше заинтересирани купувачи), за во јуни 2017 година да се доближи до нивото од 3.000 американски долари за 1 биткоин. Во последните три години (јуни 2014 - јуни 2017 година), дневните промени во цената на биткоинот се движат во интервал од -25% до +20%, а месечните промени од -50% до +100%, што упатува на изразена променливост во неговата цена и зголемени инвестициски ризици од вложувањето во оваа дигитална валута. Но, од друга страна, карактеристична за дигиталните валути е ниската корелација на нивните приноси со приносите на останатите класи на инвестициски средства, што всушност делува како атрактивно својство за оние инвеститори коишто вложувањето во дигиталните валути и го анализираат како надополнување на друго портфолио на средства. Оттука, не изненадува податокот дека во 2016 година, околу една третина од биткоините се во посед на лица коишто само „примале“ биткоини, но никогаш не „пратиле“ биткоини на други учесници во мрежата, а малцинство се корисниците што биткоинот го употребаат првенствено како средство за плаќање²¹². Ова покажува дека меѓу постоечките иматели

²¹² Извор: Baur, Hong и Lee: „Virtual currencies: Media of exchange or speculative asset?“, SWIFT institute working papers бр.2014-007, јуни 2016 година, достапно на <https://www.swiftinstitute.org/wp-content/uploads/2016/06/Bitcoin-Baur-et-al.-2016-SWIFT-FINAL.pdf>. Во овој материјал, меѓудругото се заклучува дека зголемувањето на побарувачката на дигиталните валути од потенцијалните корисници, заради самиот дизајн на шемите влијае во насока на раст на нивната цена, што дополнително привлекува шпекулативни инвеститори и уште повеќе влијае на зголемена побарувачка, што во суштина ја ограничува употребата на дигиталната валутата како средство за размена за стоки и услуги (т.е. за платежни цели).



на биткоиини, поизградена е перцепцијата за него како класа на инвестициско средство, што практично значи дека спекулативниот мотив е доминантен за нивно вклучување во шемите со дигитални валути.

Ризиците од измами²¹³, хакерски напади на платформите за тргување со дигиталните валути, оперативните ризици по функционирањето на инфраструктурата којашто ја подржува употребата/тргувањето на дигиталните валути, ризикот од порамнување (присутен за трети страни коишто даваат услуги поврзани со дигиталните валути за своите клиенти), итн. се сосема извесни. И покрај присутната криптографска заштита на т.н. дигитални паричници, сепак и понатаму постои ризик од хакерски упад во дигиталните паричници и нивно ограбување. Технологијата на којашто базира примената на дигиталните валути не е имуна на оперативни и други проблеми²¹⁴, а особено се изразени ризиците од хакерски напади на платформите за тргување со овие валути, со оглед на јавниот, отворен и флексибилен карактер на шемите за дигитални валути. Исто така, подигнувањето на нивото на сигурност и безбедност на вкупниот систем - шема на дигиталната валута и кои било други унапредувања не се прави централизирано, туку се прави со некоја форма на консензус на учесниците во шемата, што може да ги забави потребните подобрувања и ја зголемува ранливоста на вкупниот систем²¹⁵. Конечно, отсуството на јасна правна структура, во делот на правата и обврските на одделните страни вклучени во трансакциите со дигитални валути го потенцира и правниот ризик. Ваквите ризици, всушност, делуваат како ограничувачки фактори за помасовно проширување на степенот на прифатливоста на дигиталните валути.

Релативната анонимност (или уште псевдоанонимноста) на имателите на дигиталните валути ги прави атрактивни за користење во активности поврзани со перење пари, финансирање на тероризмот, даночни измами и евазија и други криминални активности. Ова пред сè зависи од тоа колку (софистицирана и заштитена од хакерски напади) и каква евиденција на записи за трансакциите со дигитални записи се одржува во шемите за дигитални валути (поточно, во технологијата на дистрибуирани записи), можноста за слободни прекугранични тргувања со дигиталните валути и нивна конверзија во суверени валути, како и од вклученоста на трети страни – даватели на услуги за свои клиенти, во доменот на дигиталните валути (поточно нивната усогласеност со стандардите за спречување перење пари и финансирање на тероризмот).

²¹³ На пример, добро е познат случајот со УанКоин (англ. OneCoin), којшто иако наликува на шемите на дигиталните валути, сепак, во својата суштина вклучува елементи на измамничките пирамидални (т.н. понзи) шемии. Учесниците во оваа шема се наведени да веруваат дека „копаат“ и вложуваат во дигитална валута (OneCoin), а дури и самата УанКоин организација (за чии централни претставници се утврди дека и порано биле вмешани во пирамидални шемии) за себе тврди дека се занимава со продажба на едукативни материјали за тргување. Во повеќе земји (на пример: Италија, Индија, Германија, Белизе) се презедоа правни постапки насочени кон истрага, па дури и запирање на активностите на мрежата на УанКоин. Тековно, овие уанкоини не можат да се разменуваат за ниту една друга валута, а претходно нивната конверзија се одвиваше преку интерен пазар (со воспоставени дневни лимити), организиран во рамки на шемата на УанКоин, којшто во јануари 2017 година беше затворен без никаква најава. Извор: <https://cointelegraph.com/news/one-coin-much-scam-onecoin-exposed-as-global-mlm-ponzi-scheme>

²¹⁴ Советот за надгледување на финансиската стабилност во САД (англ. Financial Stability Oversight Council- FSOC) во својот годишен извештај од 2016 година укажува на регистрирани значителни доцнења во тргувањето со биткоинот, како и низа неуспешни трансакции со оваа дигитална валута (извор: Financial Times, June 22, 2016, "Regulators say bitcoin poses 'financial stability risks'").

²¹⁵ Извор: Committee on Payments and Market Infrastructures, Bank for International Settlements (2015). "Digital currencies", <http://www.bis.org/cpmi/publ/d137.pdf> p.p. 15.



Со оглед на фактот што дигиталните валути се нерегулирана сфера, а на глобално ниво сè уште не постои јасна агенда во која насока и обем би се регулирала употребата на овие валути, имателите на дигиталните валути треба да бидат свесни и за постоењето значителен регулаторен ризик²¹⁶. Поточно, евентуалното воведување на поголеми регулаторни ограничувања во употребата и начинот на функционирање на шемите на дигиталните валути може натаму да предизвика остварување на инвестицискиот ризик, односно негативно да се одрази на цените на овие валути, па дури и евентуално да го загрози постоењето на некои од нив и/или платформите преку коишто се тргува со дигиталните валути²¹⁷.

Народната банка, во неколку наврати, преку соопштенија за јавноста укажа на ризиците од вложувањата и тргувањата со дигиталните валути. Исто така, согласно со регулативата и постоењето на т.н. девизен режим, отворањето, односно имањето сметки во странство е пропишано со посебна одлука донесена од Народната банка, согласно со која резидентите (правни или физички лица) на Република Македонија не можат да отворат, односно да имаат сметка во странство, ниту да чуваат парични средства на тие сметки, освен под посебни услови, како на пример врз основа на регулиран престој во странство подолго од три месеци или добиена работна виза во странство, како и други услови пропишани во наведената одлука. Оттука, постојат регулаторни ограничувања за чување парични средства на сметки во странство (вклучително и вложувања во дигитални валути), како и за трансфер на средства од странство кон банкарски сметки во Република Македонија (а коишто би потекнувале од конверзија на некоја дигитална валута во одредена суверена валута, на пример евра или долари). Сепак, треба да се има предвид дека кај јавните криптографски синџири од блокови, се премостува потребата/улогата на банките и, генерално, на носителите на платниот промет, со што кој било (вклучително и ентитетот којшто поседува дигитален паричник) може да ја преземе базата на криптографски синџир од блокови, со сите сметки и трансакции направени до моментот на преземање и да ја одржува кај себе (со други зборови, трансакциите за купопродажба на дигитални валути и за купопродажба на стоки со дигитални валути може да се одвиваат без посредство на банките). Дигиталните валути не се споменати во домашната регулатива и не треба да се поистоветат со електронските пари во смисла на Законот за платен промет.

²¹⁶ Одделни институции на ЕУ во неколку прилики и во различни форми имаат изнесено ставови и размислувања во врска со дигиталните валути и нивното идно регулирање. Меѓу другото, Европската централна банка, Европскиот банкарски орган, Европската комисија и Комитетот за економски и монетарни прашања во своите извештаи или официјални изјави имаат изнесено ставови за предностите и ризиците од употребата на дигиталните валути и нивната идна регулација, а во 2016 година и Европскиот парламент усвои (необврзувачка) резолуција за овие валути со која, меѓу другото се бара од Европската комисија да формира работна група којашто ќе го следи развојот на шемите за дигиталните валути. Во врска со последново, во 2017 година, Европската комисија формираше т.н. Конзорциум за дигитални валути и „црн веб“ (англ. Digital Currency and Dark Web Consortium), наречен Титаниум, чијашто главна цел е спречување на криминални и терористички активности поврзани со употребата на дигиталните валути и т.н. црн веб (англ. dark web or darknet market), како и изработка на насоки и упатства за складирање и процесирање на податоци, информации и знаење и слично. Во јули, 2016 година, Европската комисија презентираше ревизија на Четвртата европска директива за спречување перење пари, со која меѓу другото, се наметнува обврска за давателите на услуги поврзани со дигиталните паричници и тргувањето со дигиталните валути за спроведување на длабинска анализа за нивните клиенти и пријавување на сомнителните трансакции до одговорните органи и тела, со што би се придонесло за намалување на релативната анонимност, засега присутна во шемите на дигиталните валути. Одделни активности за регулација на дигиталните валути се забележуваат и во индивидуални земји, како Германија, Чешка, Кина (Vondráčková, 2016).

²¹⁷ Примената на биткоиот, како најраспространета дигитална валута, е легализирана како средство за плаќања во одредени земји, но во други неговата употреба не е воопшто регулирана, а во трети земји е експлицитно забранет за употреба или имплицитно е ограничена неговата употреба во домашниот платен промет, како што е случајот со Република Македонија.